TRIBUNALE DI LUCCA

SEZIONE FALLIMENTARE

FALLIMENTO N. 104/2014

GRB GESTIONE RISTORANTE BAR SRL GIÀ CAFFÈ DELLE MURA SRL

CON SEDE IN LUCCA (LU) VIA GUIDICCIONI N. 188 FRAZIONE SAN CONCORDIO

RELAZIONE DI STIMA

PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL COMPLESSO AZIENDALE

di proprietà della società

G.R.B. GESTIONE RISTORANTE BAR SRL

GIÀ CAFFÈ DELLE MURA SRL

Perito per la redazione della perizia di stima
Alessandro Sisti
Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Ill.mo Sig. Giudice Delegato, Dott.ssa Giulia Simoni,
Ill.mo Sig. Curatore, Dott.ssa Carla Saccardi.

il sottoscritto, Dott. Sisti Alessandro, con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367, Dottore Commercialista iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Lucca al numero 559/A, e all'Albo dei consulenti tecnici del Tribunale di Lucca, iscritto nel Registro dei Revisori Legali, al numero 123903, ai sensi del D.Lgs. 27/1/92 n. 88 e del DPR 20/1/92 n. 474, con Decreto Ministeriale del 18/12/2001 in G.U. n. 1 del 04/01/2002, ha ricevuto dal Curatore, Dott.ssa Carla Saccardi, del fallimento della società **GRB GESTIONE RISTORANTE BAR SRL GIÀ CAFFÈ DELLE MURA SRL**, con sede in Lucca (LU), via Guidiccioni n. 188 frazione San Concordio, codice fiscale, partita Iva e numero di iscrizione al registro imprese di Lucca n. 02274230461, l'incarico di redigere una **relazione integrativa** rispetto alla perizia di stima del congruo canone di affitto del complesso aziendale già depositata in data 20 giugno 2023, avente ad oggetto la **determinazione del valore del complesso aziendale** di proprietà della citata procedura fallimentare, denominato "Antico Caffè delle Mura", sito in Lucca, Piazzale Vittorio Emanuele n. 2.

In quella sede, la determinazione del valore economico del complesso aziendale non costituiva l'oggetto diretto dell'incarico, bensì la **grandezza-base** necessaria per ricavare il canone di locazione ritenuto congruo.

Il valore del complesso aziendale era stato già determinato in **€ 417.854,00**, nell'ambito della CTU a firma della CTU Dott.ssa Viani resa ne proc. civ. n. 4026/2016.

Il valore del complesso aziendale prende comunque a riferimento le conclusioni della perizia CTU della Dott.ssa Elisabetta Viani, resa nell'ambito del procedimento civile n. 4026/2016, che lo scrivente ha esaminato: il percorso argomentativo seguito dalla CTU, la scelta e l'applicazione dei metodi di stima, nonché la prudente interpolazione dei risultati, appaiono coerenti con la natura e le peculiarità del complesso aziendale da valutare.

Purtuttavia, la presente relazione integrativa aggiorna il valore del complesso aziendale alla nuova data di riferimento (giugno 2026). A tal fine, **ci si avvale**

di un evidenza resa disponibile dai successivi sviluppi della procedura (vale a dire il canone di mercato realmente conseguito nella procedura competitiva del novembre 2023) **nonché dell'aggiornamento dei tassi di capitalizzazione alla data odierna.** Su tali basi, si adotta quale metodo principale il metodo reddituale con capitalizzazione a rendita limitata, fondato su detto dato oggettivo, proponendo quali metodi di controllo sia la capitalizzazione a rendita perpetua del medesimo canone, sia il metodo patrimoniale (concessione e beni mobili/avviamento). Ne consegue la determinazione del valore del complesso aziendale da porre a base della procedura competitiva per la cessione, ai sensi dell'art. 107 L.F.

Ciò premesso, il sottoscritto preliminarmente precisa che non intrattiene e non ha intrattenuto rapporti professionali con la società ed opera, pertanto, in qualità di perito indipendente, esterno alla società fallita.

Per ragioni di chiarezza espositiva, la relazione peritale sarà articolata secondo il seguente ordine logico:

1. OGGETTO E FINALITÀ DELLA VALUTAZIONE 4

1.1. Ipotesi e limiti dell'incarico. 5
1.2. Base informativa utilizzata e documentazione acquisita 6
1.3. Data di riferimento della valutazione 7
1.4. Il processo valutativo - fasi operative 7

2. IL PERIMETRO DELLA VALUTAZIONE: IL COMPLESSO AZIENDALE 8

2.1. La storia del complesso aziendale e l'area di attività 8
2.2. Le recenti vicende 9
2.3. Composizione del complesso aziendale 10

3. LA VALUTAZIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE NELL'AMBITO DELLA CAUSA CIVILE 11

4. DETERMINAZIONE DEL VALORE – METODO PRINCIPALE 13

4.1. Il canone di mercato: la procedura competitiva 13
4.2. Il tasso di capitalizzazione (CAPM aggiornato) 14
4.3. Il valore del complesso aziendale con il metodo reddituale a rendita limitata 16

5. VERIFICA DEL VALORE: METODI DI CONTROLLO ***17***

5.1. Primo metodo di controllo: la capitalizzazione a rendita perpetua 18
5.2. Secondo metodo di controllo: il metodo patrimoniale 18
5.2.1. Il valore della concessione amministrativa 18
5.2.2. Il valore dei beni mobili e dell'avviamento 20
5.2.3. Il valore totale del complesso aziendale (metodo patrimoniale) 21
5.3. Tavola di raccordo tra i metodi 22

6. SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE ***23***

7. ATTESTAZIONE ***24***

8. GLI ALLEGATI ***24***

1. OGGETTO E FINALITÀ DELLA VALUTAZIONE

La presente relazione ha per oggetto la **stima del valore economico del complesso aziendale** di pertinenza della procedura fallimentare G.R.B. S.r.l., ubicato in Lucca, Piazzale Vittorio Emanuele n. 2, noto come **"Antico Caffè delle Mura"**, esercente attività di bar e ristorante in forza di concessione amministrativa del Comune di Lucca.

Obiettivo della stima è l'espressione del valore economico alla data odierna del valore economico del citato complesso aziendale.

Precisando che per **valore economico del complesso aziendale** si intende quella grandezza che esprime, in modo oggettivo e razionale, la capacità del complesso di produrre utilità economica futura in condizioni di normale funzionamento. Non si tratta, pertanto, né del valore contabile iscritto nelle scritture della società fallita, né del mero valore di realizzo dei singoli beni nella loro dimensione atomistica, bensì del valore che il complesso esprime in quanto tale: come insieme organizzato e funzionante di beni materiali, diritti, autorizzazioni e qualità immateriali, capace di generare flussi economici positivi per chi ne assuma la gestione.

Detto valore è nozione ben distinta dal prezzo che in concreto verrà esitato dalla procedura o spuntato sul mercato in caso di libera contrattazione.

Finalità della presente relazione di stima è, pertanto, l'espressione del valore del complesso aziendale, anche al fine di fornire agli organi della procedura fallimentare un valore di riferimento per l'espletamento della procedura

competitiva ai sensi e per gli effetti dei seguenti articoli del R.D. n. 267/1942 (Legge Fallimentare):

a) 104- *bis* – Affitto dell'azienda o di rami dell'azienda

b) 104-*ter,* comma 2, lettera d) – Programma di liquidazione.

1.1. Ipotesi e limiti dell'incarico.

Il sottoscritto premette che la presente relazione è redatta su incarico di una curatela fallimentare, nel quadro di un processo di dismissione di una azienda (ramo d'azienda) nell'ambito di una procedura concorsuale.

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati nell'ambito delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

- non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà dei beni, basando la valutazione su quanto risultante dalla documentazione trasmessa al sottoscritto;
- il contenuto della presente relazione, basandosi su elementi di previsione, non può essere interpretato o assunto come una garanzia sul futuro andamento dell'azienda;
- le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto, il documento è da intendersi unitario e le sue parti non possono essere utilizzate singolarmente;
- la valutazione ha tenuto conto dei dati economici, patrimoniali e finanziari estrapolati dalla documentazione fornita al sottoscritto perito;
- **la base dati utilizzata per la determinazione del canone di mercato posto a fondamento del metodo principale è rappresentata dal contratto di affitto d'azienda stipulato all'esito della procedura competitiva del novembre 2023; per il metodo di controllo patrimoniale si è fatto altresì riferimento alla perizia di stima già redatta da altro professionista, Dott.ssa Elisabetta Viani, che in qualità di CTU ha già stimato i beni mobili e l'avviamento del complesso aziendale;**
- la valutazione complessiva si è basata su stime che presuppongono a continuità di gestione (*going concern)*, ancorché la società sia stata dichiarata fallita con sentenza del 11/07/2014. Il complesso viene valutato come entità

in grado di operare continuativamente una volta ceduto a un acquirente terzo, sulla base delle potenzialità reddituali proprie dell'attività di bar-ristorante svolta in quel contesto specifico Ciò è coerente con la circostanza che il complesso aziendale detiene oggettive qualità positive immateriali dovute dalla unicità dell'immobile destinato all'attività, e che l'entità aziendale oggetto di stima potrà operare in funzionamento quando "estrapolata" dal soggetto giuridico in liquidazione fallimentare cui appartiene.

1.2. Base informativa utilizzata e documentazione acquisita

L'indagine è stata condotta utilizzando quale base informativa i dati ed informazioni messi a disposizione dal Curatore della società fallita.

La documentazione giudicata, rilevante ai fini del presente elaborato, è quella espressamente indicata nel presente paragrafo, in relazione alla quale si specifica che:

(i) tutte le informazioni relative all'azienda oggetto di stima che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della presente relazione sono state fomite dalla curatela del fallimento;

(ii) i dati contabili desumibili dalle informazioni e dai documenti utilizzati sono stati assunti senza svolgere attività di revisione contabile e riscontro analitico dell'esistenza fisica dei beni e dell'esistenza giuridica dei rapporti contrattuali, approfondendo esclusivamente le problematiche di tipo valutativo;

(iii) è stato assunto che tutte le firme, i sigilli ed i timbri sui documenti acquisiti e consultati per la redazione della presente relazione, tutti i documenti consultati anche in formato digitale ovvero elettronico forniti al sottoscritto come copie autentiche, fotostatiche, fax o e-mail siano conformi agli originali e che tali documenti siano stati debitamente sottoscritti e perfezionati e producano i loro effetti in conformità alle rispettive condizioni ed ai rispettivi termini.

L'elenco della documentazione (che viene conservata tra le carte di lavoro a supporto della presente perizia) acquisita ed analizzata dal sottoscritto

nell'espletamento del proprio incarico, è il seguente:

1. Bilancio al 31.12.2012 di G.R.B. Srl;
2. Bilancio al 31.12.2013 di G.R.B. Srl;
3. Situazione contabile al 10.07.2014 di G.R.B. Srl;
4. Libro Cespiti di G.R.B. Srl;
5. Modello unico SC relativo all'anno 2012 di G.R.B. Srl;
6. Bilancio al 31.12.2014 di Antico Caffe delle Mura;
7. Bilancio al 31.12.2015 di Antico Caffe delle Mura;
8. Bilancio al 31.12.2016 di Antico Caffe delle Mura;
9. Modello unico SC relativo agli anni 2015 e 2016 comprensivi del prospetto degli Studi di settore di Antico Caffe delle Mura;
10. Perizia della dott.ssa Viani Elisabetta nell'ambito del procedimento civile n. 40268/2016;
11. Contratto di affitto di azienda stipulato dalla curatela dopo procedura competitiva.

1.3. Data di riferimento della valutazione

La data di riferimento della presente valutazione è il 31/05/2026.

Dopo tale data e fino al momento di redazione della perizia non sono intervenute variazioni nei valori, tali da modificare le conclusioni raggiunte.

1.4. Il processo valutativo - fasi operative

Il processo di stima ha seguito i seguenti passi:

Fase 1 – Analisi del perimetro aziendale. Identificazione delle componenti del complesso aziendale: concessione amministrativa, autorizzazione all'esercizio della ristorazione, impianti e beni mobili, avviamento.

Fase 2 – Raccolta e analisi della base informativa. Esame della documentazione contabile (bilanci G.R.B. e Antico Caffè delle Mura 2012-2016), fiscale (Studi di Settore 2015-2016), degli atti concessori (Convenzione 2009, atti di subentro 2014 e 2023) e degli atti processuali (CTU Viani 2018, sentenza 555/2020, contratto di affitto 2023).

Fase 3 – Scelta degli approcci e dei metodi di valutazione. Selezione del

metodo principale (metodo reddituale con capitalizzazione a rendita limitata sul canone di mercato) e dei due metodi di controllo (capitalizzazione a rendita perpetua del medesimo canone; metodo patrimoniale, dato dalla concessione amministrativa e dai beni mobili e dall'avviamento), in applicazione del principio P.I.V. III.1.6 che raccomanda l'utilizzo di più metodi laddove le circostanze lo consentano.

Fase 4 – Determinazione del canone di mercato e del tasso di capitalizzazione. Assunzione del canone annuo realmente conseguito nella procedura competitiva del novembre 2023 (€ 52.000,00) e determinazione del tasso di capitalizzazione secondo il modello CAPM, con applicazione del *beta unlevered* (8,98%).

Fase 5 – Applicazione del metodo principale. Capitalizzazione a rendita limitata del canone di mercato per la durata residua della concessione (15,81 anni), da cui deriva il valore principale di € 430.508,20, arrotondato € 430.500,00.

Fase 6 – Applicazione dei metodi di controllo. Capitalizzazione a rendita perpetua del medesimo canone di mercato (€ 579.000,00). In via di ulteriore controllo, si è altresì ripreso il metodo patrimoniale già adottato quale metodo principale nella perizia sul canone di affitto del giugno 2023: valore della concessione mediante metodo proporzionale rispetto al valore convenzionale notarile (€ 324.000 al 3 maggio 2023, ricalcolato in € 270.900,00 per anni residui) e valore dei beni mobili e dell'avviamento mediante recepimento della stima della CTU Dott.ssa Viani (€ 93.854,50), per un valore patrimoniale complessivo di € 364.754,50.

Fase 7 – Sintesi e determinazione del valore finale. Considerazioni sui giudizi pendenti; determinazione del valore del complesso aziendale e della base d'asta prudenziale.

2. IL PERIMETRO DELLA VALUTAZIONE: IL COMPLESSO AZIENDALE

2.1. La storia del complesso aziendale e l'area di attività

La società GRB gestione ristorante Bar Srl, già Caffè delle mura, corrente in Lucca (LU), via Guidiccioni n. 188 frazione San Concordio, codice fiscale, partita

Iva e numero di iscrizione al registro imprese di Lucca n. 02274230461, è proprietaria del complesso aziendale per lo svolgimento di attività di ristorazione **posto in Lucca (LU) Piazzale Vittorio Emanuele n. 2, noto come "Antico Caffè delle Mura"**.

Si tratta di uno dei più raffinati esempi di architettura ottocentesca della città di Lucca, realizzato nel lontano 1840 per volontà di Carlo Ludovico di Borbone al centro del baluardo Santa Maria sulle mura di Lucca.

2.2. Le recenti vicende

L'azienda oggetto di valutazione è rientrata nella disponibilità della curatela in seguito ad atto di citazione del 2016 (R.G. N. 4026/16), con il quale la procedura fallimentare chiedeva dichiararsi la nullità della cessione dell'azienda dal Caffè delle Mura Srl al Ristorante Antico Caffè delle Mura per la simulazione della cessione, con conseguente revoca della cessione ai sensi degli articoli 64 o 66 o 67 L.F..

Il Tribunale di Lucca con sentenza n. 555/2020 del 19.06.2020 dichiarava priva di effetti la citata cessione dell'azienda ed ordinava alla cessionaria l'immediato rilascio della stessa azienda in favore della curatela attrice, condannando la convenuta al pagamento delle spese processuali e spese generali ed accessori di legge. Nel dettaglio, il Tribunale di Lucca così disponeva: "*in parziale accoglimento della domanda, ogni altra domanda respinta, dichiara priva di effetti la cessione dell'azienda ed ordina alla cessionaria l'immediato rilascio della stessa azienda in favore della curatela attrice*".

Nella parte motiva, il Tribunale di Lucca evidenziava che: "*nell'azienda devono ritenersi compresi l'immobile e la connessa autorizzazione comunale all'esercizio della ristorazione, nonché gli impianti ed ogni bene mobile, fatta eccezione, per i beni mobili, conferiti dalla convenuta*".

Ne consegue che, secondo il Tribunale di Lucca, **deve considerarsi parte del complesso aziendale anche la concessione rilasciata in data 12.05.2009** dal Comune di Lucca alla , successivamente, da questa ceduta, con contratto anomalo di affido di gestione del 17.02.2014, (e quindi

dopo la cessazione dell'attività del Caffè delle Mura Srl) al Ristorante Antico Caffè delle mura Srl.

Inoltre, con atto del 23.12.2019 autenticato nelle sottoscrizioni dalla Dott.ssa Giovanna Basile, Notaio in Firenze, al n. 27869 di repertorio, il ristorante Antico Caffè delle Mura srl aveva (in pendenza di contenzioso della curatela della GRB SRL già caffè delle mura srl) stipulato un affitto del complesso aziendale oggetto di causa con la

corrispettivo annuo di € 120.000 oltre iva.

Nel novembre 2021 il legale comunicato al legale della curatela che: *"l'affittuaria ha provveduto infine a restituire la gestione al ristorante antico caffè delle mura con verbale di rilascio in data 05.10.2021"*.

In data 23.02.2022 la curatela è rientrata in possesso dell'azienda.

Nelle more dell'esito del ricorso in appello alla sentenza Tribunale di Lucca n. 555/2020 resa esecutiva, nonché nelle more del ricorso al TAR, l'amministrazione comunale di Lucca ha proceduto al trasferimento della citata concessione in favore del fallimento GRB in esecuzione dell'ordinanza del Tribunale di Lucca del 20.12.2022. Ed infatti, in data 03.05.2023 è stata sottoscritta la scrittura di subentro nella concessione relativa alla gestione funzionale dell'immobile ad uso di caffè ristorante denominato "Antico Caffè delle Mura" rep. n. 24070 ed è stato individuato il valore della concessione in € 324.000,00.

2.3. Composizione del complesso aziendale

Secondo la sentenza del Tribunale di Lucca n. 555/2020, nel complesso aziendale devono ritenersi compresi: la concessione comunale relativa alla gestione funzionale dell'immobile, l'autorizzazione amministrativa all'esercizio della ristorazione vincolata all'immobile, gli impianti e i beni mobili strumentali (salvo quelli conferiti da terzi) nonché l'avviamento.

Come specificato nel contratto di affitto del 28 dicembre 2023, il complesso include: il godimento dei locali in forza della concessione, l'autorizzazione comunale all'esercizio della ristorazione (pratica SUAP n. 1931/22), gli impianti generici. Sono invece esclusi la liquidità, i crediti e i debiti pregressi.

3. LA VALUTAZIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE NELL'AMBITO DELLA CAUSA CIVILE

L'azienda GRB Gestione Ristorante Bar Srl, già Caffè delle Mura Srl, è stata oggetto di valutazione con consulenza tecnica d'ufficio, resa nell'ambito del procedimento civile n. 4026/2016, dalla CTU, Dott.ssa Elisabetta Viani.

In tale contesto, erano ricompresi nel perimetro aziendale unicamente gli impianti, le attrezzature, i mobili e gli arredi nonché l'avviamento derivante dall'attività caratteristica. La CTU, per l'espressione della propria stima, ha avuto a riferimento gli esercizi dal 2012 al 2014 (anno della dichiarazione di fallimento).

Come ben evidenziato dal CTU, l'attività, seppur di breve durata, è stata esercitata *"in un locale storico da sempre destinato a questo scopo e che, per queste ragioni oggettive, è stato in grado di generare un valore commerciale indotto dalla oggettiva localizzazione e dall'aver ripristinato l'attività di un antico punto di ritrovo"*.

La CTU ha, pertanto, messo in evidenzia che, al di là delle risultanze di bilancio relativi agli anni 2012, 2013 e 2014, sono presenti oggettive qualità positive immateriali dovute dalla unicità dell'immobile destinato all'attività.

Il CTU ha poi preso in esame i bilanci del Ristorante Antico Caffè delle Mura ed ha determinato il valore dell'azienda prendendo a riferimento il metodo patrimoniale semplice, il metodo reddituale, il metodo fiscale ed il metodo empirico, interpolando i valori ottenuti ed addivenendo ad una valutazione dell'azienda, composta da beni mobili ed avviamento, pari ad **€ 93.854,50**.

Tuttavia, la determinazione del valore del complesso aziendale **non può**, dopo la sentenza del Tribunale di Lucca n. 555/2020 che sottolinea in più passaggi la inscindibilità dell'azienda (intesa come semplice somma di beni mobili e avviamento) dalla concessione rilasciata dal Comune di Lucca, **prescindere dal valore di quest' ultima**.

Per quanto sopra non è quindi possibile limitarsi ad una mera valutazione dei soli beni mobili e dell'avviamento, dovendosi includere nel valore complessivo del ramo aziendale anche il valore della concessione in esame. Ciò in quanto

nella procedura competitiva che verrà attivata dalla procedura fallimentare sarà compreso il godimento del complesso aziendale e **la possibilità di subentro nella concessione rilasciata da Comune di Lucca.**

Ne consegue che nella determinazione del valore del complesso aziendale occorre avere a riferimento:

a) Il valore del complesso aziendale, per come espresso dalla CTU, Dott. Viani, e pari ad € 93.854,50;

b) Il valore della concessione, come determinato dal Comune di Lucca, e posto pari ad € 324.000,00.

In tale contesto occorre poi considerare quanto segue:

1) La concessione ha una durata trentennale stabilita dalla convenzione rep n. 23.454 del 12/05/2009 e giungerà alla sua scadenza il 29/03/2042;

2) Il valore della concessione, determinato dal Comune di Lucca, in € 324.000,00 è stato stimato in considerazione del fitto annuo concordato, della durata e del tempo residuo del contatto;

3) L'anno in cui è stato stabilito tale corrispettivo era l'anno 2023, quando mancavano alla scadenza della concessione 18,90 anni. Alla data della presente perizia residuano 15,81 anni. Quindi il valore della concessione deve essere rideterminato in base alla durata residua della concessione.

Pertanto, a fini del metodo patrimoniale complesso, il valore da assumere a riferimento è pari alla somma delle due componenti:

Componente	Valore
Beni mobili + avviamento (CTU Viani, proc. civ. 4026/2016)	€ 93.854,50
Concessione amministrativa (ricalcolata al 31/05/2026 per anni residui)	€ 270.900,00
VALORE COMPLESSIVO DEL COMPLESSO AZIENDALE	**€ 364.754,50**

Il valore di € 364.754,50 sopra determinato costituisce, come detto, la base del metodo patrimoniale, qui ripreso quale metodo di controllo (cfr. § 5.2). Gli

sviluppi successivi della procedura - in particolare il canone di mercato realmente conseguito nella procedura competitiva del novembre 2023 - hanno reso disponibile un dato oggettivo ulteriore, **sulla base del quale il sottoscritto adotta, quale metodo principale della presente relazione integrativa, il metodo reddituale con capitalizzazione a rendita limitata di seguito illustrato.**

4. DETERMINAZIONE DEL VALORE – METODO PRINCIPALE

Il metodo principale adottato nella presente relazione integrativa si fonda sul metodo reddituale con capitalizzazione a rendita limitata all'orizzonte temporale della concessione residua, applicato al canone di locazione realmente conseguito in sede di procedura competitiva.

Rispetto al metodo patrimoniale impiegato nella perizia del giugno 2023 (concessione + beni mobili + avviamento), qui riproposto quale metodo di controllo (cfr. § 5.2), tale metodo presenta il vantaggio di ancorare la stima a un dato oggettivo e verificato dal mercato — il canone effettivamente aggiudicato in gara — anziché a valutazioni di natura indiretta, quali il valore nozionale della concessione risultante dall'atto notarile di subentro e la stima dell'avviamento formulata dalla CTU Dott.ssa Viani nel 2018, ormai risalente.

Punto di partenza per la determinazione del valore sono pertanto il canone annuo effettivamente conseguito in sede di gara e il tasso di capitalizzazione, calcolato secondo il modello CAPM.

4.1. Il canone di mercato: la procedura competitiva

Nella perizia sul canone del giugno 2023, il canone congruo era stato determinato in € 52.971,00 annui, arrotondato a **€ 54.000,00 annui (€ 4.500,00 mensili)** come base d'asta. Questo valore è stato successivamente sottoposto alla verifica del mercato attraverso due esperimenti di gara.

Il primo esperimento (luglio 2023, base d'asta € 54.000,00 annui) è andato deserto.

Il secondo esperimento (30 novembre 2023, base d'asta ribassata a € 30.000,00 annui per garantire la partecipazione) ha registrato la presentazione di n. 4

offerte e si è concluso con l'aggiudicazione al canone annuo di **€ 52.000,00 oltre I.V.A.** (€ 4.333,33 mensili), come da contratto di affitto d'azienda stipulato il 28 dicembre 2023.

Il canone espresso dalla gara (pari a € 52.000,00 annui) è pressoché coincidente con il canone congruo calcolato teoricamente (€ 52.971,00 annui), con uno scarto di soli € 971,00 (-1,8%). Tale convergenza costituisce la conferma empirica della correttezza della stima teorica del canone e ne rafforza l'affidabilità quale dato oggettivo di mercato, posto a fondamento della determinazione del valore del complesso aziendale con il metodo principale, di seguito illustrato.

4.2. Il tasso di capitalizzazione (CAPM aggiornato)

Il tasso di congrua remunerazione del capitale investito già determinato nella perizia sul canone, calcolato con il modello CAPM, deve ora essere aggiornato in relazione alle nuove componenti di tasso vigenti alla data di riferimento della presente perizia (31 maggio 2026).

Si ricorda che le componenti del CAPM sono esplicitate nella seguente formula:

$$i = rf + \beta * (rm - rf)$$

Pertanto:

i = tasso di congrua remunerazione del capitale investito nell'impresa

Tale tasso, esprimente la remunerazione degli investimenti privi di rischio (posta di solito pari al rendimento dei BTP a 5 o 10 anni) oltre ad una parte della remunerazione del rischio legato all'insolvenza, è pari a:

$$i = Rf + s_d$$

dove:

Rf = **tasso di remunerazione degli investimenti privi di rischio**. Tale componente *risk free* è stata assunta facendo riferimento al rendimento dei titoli di Stato italiani BTP a 10 anni, pari al 3,77% (Nota n. 1).

Tale valore è stato opportunamente depurato degli effetti fiscali.

Non si è invece proceduto ad alcun adeguamento per l'inflazione, considerato

Nota n. 1 : Fonte MEF – tasso di rendimento BTP a 10 anni asta del 28-29/05/2026

che la valutazione si sviluppa su un orizzonte temporale di circa 16 anni e che, in presenza di periodi previsionali particolarmente lunghi, l'utilizzo del tasso di inflazione programmata (2,40%) non appare metodologicamente appropriato.

s_d = tasso di remunerazione del rischio.

Il tasso s_d , che esprime il tasso di remunerazione del rischio, trova la sua determinazione nella seguente espressione:

$$s_d = (Rm - Rf) \times \beta$$

in cui:

- **(Rm-R*f*) è il premio per il rischio di mercato (Market Risk Premium, MRP).** È assunto pari al 10,33%, comprensivo del premio base per il mercato azionario e del Country Risk Premium per l'Italia (fonte: Damodaran, Country Risk Premium, gennaio 2026) [Nota n. 2];
- **β è il coefficiente beta**: il *β* di settore, che esprime il premio al rischio dello specifico settore. Il coefficiente β misura il rischio dell'investimento specifico in relazione al rischio generale dell'economia e dei mercati finanziari, il quale è non diversificabile. Il fattore β dipende essenzialmente dal settore in cui l'azienda opera (più è soggetto a cicli congiunturali, più è alto il rischio), dal grado di leva operativa (maggiore è l'incidenza dei costi fissi, più è alto il rischio) e dal grado di leva finanziaria (maggiore è il grado di indebitamento, più è alto il rischio). Il coefficiente β è stato scelto nella versione *unlevered (o asset beta),* cioè il fattore β che misura esclusivamente il rischio operativo dell'azienda, al netto dell'effetto della leva finanziaria. Il β *unlevered* assunto dalla fonte specializzata Damodaran per il settore ristorazione è pari a **0,55** [Nota n. 3]. Si è ritenuto corretto utilizzare, in luogo del β *levered*, il β unlevered: il complesso aziendale oggetto di stima costituisce infatti un compendio di beni (concessione, impianti, avviamento) privo di una propria struttura di indebitamento finanziario riferibile all'azienda in sé, sicché il β unlevered — depurato dall'effetto leva delle società del campione Damodaran — esprime in

Nota n. 2 Equity Market Risk Premium + Country Risk premium per Italy - Fonte Aswath Damodaran, www.stern.nyu.edu aggiornamento aprile 2026

Nota n. 3 : Fonte Aswath Damodaran, www.stern.nyu.edu Beta Europe settore "Restaurant/Dining" aggiornamento gennaio 2026

modo più aderente il solo rischio operativo/di settore proprio dell'attività di ristorazione, senza risentire della struttura finanziaria di soggetti terzi non comparabili alla fattispecie in esame.

Dall'applicazione della formula sopra riportata, considerato l'effetto dell'inflazione e la maggiorazione per il rischio di impresa, ne deriva il seguente tasso "i":

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	
tasso di rendimento dei BTP a medio lungo termine (5 anni)	3,770%
ritenuta fiscale	12,50%
tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta	3,30%
β settore "ristorazione" (unlevered)	0,55
Rm-Rf = Market Risk Premium	10,33%
maggiorazione percentuale rischio d'impresa β* (Rm-Rf)	5,68%
Tasso di rendimento Ke = rf + β * (rm -rf)	8,98%

Quindi determinato il tasso di attualizzazione:

i = 8,98%

e la capacità reddituale teorica esprimile dal complesso aziendale

Ke = € 52.000

si può determinare il valore del complesso aziendale secondo il metodo principale di seguito illustrato (§ 4.3), nonché, per verifica, secondo i metodi di controllo esposti al capitolo successivo.

4.3. Il valore del complesso aziendale con il metodo reddituale a rendita limitata

Il metodo principale applica la **capitalizzazione di una rendita temporanea limitata** del canone di mercato realmente conseguito in sede di procedura competitiva (€ 52.000,00 annui, cfr. § 4.1), circoscritta all'orizzonte temporale della concessione residua (15,81 anni). Tale metodo è ritenuto preferibile, ai fini della determinazione del valore principale, rispetto al metodo patrimoniale impiegato nella perizia del giugno 2023 (di seguito riproposto quale metodo di controllo, cfr. § 5.2), poiché ancora la stima a un dato oggettivo e verificato

dal mercato — il canone effettivamente aggiudicato in gara — anziché a valutazioni di natura indiretta. Il metodo è inoltre più preciso, dal punto di vista tecnico, rispetto alla capitalizzazione a rendita perpetua (cfr. § 5.1), poiché tiene correttamente conto della durata finita della concessione, evitando di capitalizzare il flusso come rendita infinita.

Conseguentemente considerato il reddito (R = € 52.000), il tasso di rendimento per l'attualizzazione (i = 8,98), l'orizzonte temporale (t =15,81 anni), il valore del complesso aziendale con metodo reddituale con capitalizzazione limitata è pari a:

VALUTAZIONE CON IL METODO REDDITUALE	
Descrizione voce	**VALORE PERIZIA**
Reddito medio normalizzato (R)	52.000
TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	
tasso di rendimento dei BTP a 10 anni	3,77%
ritenuta fiscale	12,50%
tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta	3,30%
β settore "Ristorazione" (unlevered)	0,55
Rm-Rf = Market Risk Premium	10,33%
maggiorazione percentuale rischio d'impresa β* (Rm-Rf)	5,68%
Tasso di rendimento (i') = rf + β * (rm -rf)	8,98%
numero annualità di attualizzazione (n)	15,81
VALORE DELL'AZIENDA CON IL METODO REDDITTUALE : W = R a ni'	430.508

Il valore del complesso aziendale determinato con il metodo principale ammonta pertanto a **€ 430.508,20, arrotondato ad € 430.500,00**. Tale valore trova fondamento in un dato di mercato oggettivo — il canone annuo di € 52.000,00 realmente conseguito nella procedura competitiva del novembre 2023 — capitalizzato per la durata residua della concessione (15,81 anni) al tasso di congrua remunerazione del capitale determinato secondo il modello CAPM con applicazione del β *unlevered* (8,98%).

5. VERIFICA DEL VALORE: METODI DI CONTROLLO

Per ottenere un riscontro sull'attendibilità del valore determinato con il metodo principale, si sono adottate due metodologie di controllo, entrambe

già utilizzate nella perizia sul canone del giugno 2023: la prima basata sulla capitalizzazione a rendita perpetua del canone di mercato; la seconda basata sul metodo patrimoniale (concessione amministrativa + beni mobili e avviamento), già adottato quale metodo principale nella richiamata perizia sul canone.

Il canone annuo e il tasso di capitalizzazione utilizzati sono i medesimi determinati al capitolo precedente (§ 4.1 e § 4.2).

5.1. Primo metodo di controllo: la capitalizzazione a rendita perpetua

Il primo metodo di controllo è basato sulla capitalizzazione inversa del canone di mercato. Postulato di tale metodologia è che, se un mercato concorrenziale esprime un canone di affitto **FR** per un dato complesso aziendale, è possibile ricavare il valore del complesso applicando a ritroso la formula del *fair rent*:

$$FR = W \times i \quad \rightarrow \quad W = FR / i$$

dove ***FR*** è il canone annuo di locazione, ***W*** il valore del complesso aziendale e ***i*** il tasso di congrua remunerazione del capitale investito.

Applicando la formula inversa con i dati di mercato:

$$W = FR / i = € 52.000,00 / 8,98\% = € 579.385,12$$

Il valore del complesso aziendale **ricavato dalla capitalizzazione del canone di mercato** risulta pari a **€ 579.000,00 (arrotondato)**.

5.2. Secondo metodo di controllo: il metodo patrimoniale

Il secondo metodo di controllo riprende il metodo patrimoniale già adottato quale metodo principale nella perizia sul canone del giugno 2023, basato sulla somma del valore della concessione amministrativa e del valore dei beni mobili e dell'avviamento.

5.2.1. Il valore della concessione amministrativa

La concessione amministrativa per la gestione funzionale dell'immobile ad uso caffè-ristorante denominato "Antico Caffè delle Mura", con scadenza al 29

marzo 2042, è stata valorizzata in sede di atto di subentro (Rep. n. 24070 del 3 maggio 2023) in **€ 324.000,00**, determinazione effettuata tenendo conto del canone annuo concordato, della durata totale della concessione e del tempo residuo al momento del trasferimento.

Tale valore riflette il beneficio economico derivante dal diritto esclusivo di gestire per circa 18 anni l'attività di somministrazione in un immobile storico di primaria importanza nella città di Lucca, in posizione unica sulle mura urbane, a canone concessorio stabilmente inferiore al valore locativo di mercato.

Tale componente deve essere ricalcolata con riferimento alla data di redazione della presente perizia (08/06/2026): poiché l'atto di subentro ha determinato il valore "in considerazione del fitto annuo concordato, della durata e del tempo residuo del contratto", il valore è una funzione lineare del tempo residuo.

Alla data dell'atto (03/05/2023) residuavano 18,90 anni; alla data della presente perizia (08/06/2026) residuano 15,81 anni. Il valore ricalcolato è pertanto: € 324.000,00 × (15,81 / 18,90) = € 270.884, arrotondato a € 270.900,00.

La verifica con il metodo dell'attualizzazione della rendita dei canoni futuri (con tasso r = 4% [nota n. 4]: € 285.895; con tasso r = 5% [nota n. 5]: € 289.094) conferma la ragionevolezza del valore proporzionale come stima prudenziale.

Nota n. 4: **tasso del 4%** — corrisponde al rendimento atteso di un investimento in titoli di Stato italiani a lungo termine privo di rischio di credito significativo. Alla data di riferimento (maggio-giugno 2026) il BTP decennale rende il 3,77% lordo, pari a circa il 3,30% netto dalla ritenuta del 12,50%. Un tasso del 4% rappresenta quindi un leggero sovraprezzo rispetto al risk-free netto, coerente con il fatto che la concessione comporta comunque obblighi di gestione e rischi operativi minimi. È il tasso minimo ragionevole per un diritto di natura amministrativa su bene demaniale. Rappresenta il limite inferiore dell'intervallo di ragionevolezza per l'attualizzazione di un'obbligazione verso la P.A..

Nota n. 5: **tasso del 5%** — corrisponde al tasso di capitalizzazione storicamente adottato dalla prassi estimativa italiana per la valorizzazione dei diritti reali e dei canoni enfiteutici su beni pubblici (cfr. istruzioni INEA/CREA per la capitalizzazione dei redditi fondiari; prassi OIV per la valorizzazione di diritti di concessione su beni demaniali). Rappresenta un corretto rendimento di equilibrio per un investimento con rischio amministrativo-regolatorio basso ma non nullo.
L'utilizzo dell'intervallo 4%-5% in luogo di un singolo tasso è metodologicamente coerente con i P.I.V. (principio III.1.6): in assenza di un tasso di mercato direttamente osservabile per questo tipo di diritto, si costruisce un intervallo di ragionevolezza che comprima l'incertezza della stima. Costituisce il limite superiore dell'intervallo.

Metodo	Tasso r	VA canoni 2023	VA canoni 2026 / Valore ricalcolato
Attualizzazione rendita annua	4,00%	€ 182.497	€ 161.094 → V = € 286.000
Attualizzazione rendita annua	5,00%	€ 167.985	€ 149.938 → V = € 289.200
Metodo proporzionale lineare (ADOTTATO)	—	—	**€ 270.900**

L'intervallo di valori ottenuto con i due tassi (€ 286.000 – € 289.200) è superiore rispetto al valore proporzionale adottato (€ 270.900), con uno scarto del +5,5% e +6,7% rispettivamente. Ciò conferma che il metodo proporzionale lineare costituisce una stima prudenziale e conservativa: il valore effettivo della concessione, misurato in termini di flussi futuri attualizzati, è superiore a quello iscritto in perizia. Il valore di € 270.900 può essere pertanto assunto come floor della valutazione della concessione, con un margine di sicurezza del 5-7% rispetto alla verifica per attualizzazione.

La scelta di adottare il metodo proporzionale in luogo dei metodi per attualizzazione risponde a un preciso criterio di coerenza metodologica: il valore convenzionale di € 324.000 fissato nell'atto notarile di subentro del 3 maggio 2023 è stato determinato dall'Amministrazione Comunale "in considerazione del fitto annuo concordato, della durata e del tempo residuo del contratto", vale a dire con un approccio già di tipo proporzionale. **Ricalcolare il valore con lo stesso metodo garantisce la piena coerenza con la fonte documentale e riduce il rischio di contestazioni in sede di procedura competitiva**.

5.2.2. Il valore dei beni mobili e dell'avviamento

I beni mobili strumentali e l'avviamento del complesso aziendale sono stati stimati dalla CTU Dott.ssa Viani in **€ 93.854,50**, mediante interpolazione tra:

- metodo fiscale (DPR 460/1996): avviamento € 41.507,00;
- metodo empirico Guatri (W = 45% × fatturato medio): avviamento € 146.202,00;

- media dei due metodi: € 93.854,50.

L'avviamento riflette la posizione storica unica, la notorietà consolidata del brand "Caffè delle Mura" e il bacino di domanda, alimentato sia dal turismo sia dalla clientela del territorio. Il valore stimato dalla CTU per l'avviamento costituisce un floor prudenziale, in quanto il locale – esperita la procedura competitiva – è in grado di esprimere le potenzialità già manifestate in passato.

5.2.3. Il valore totale del complesso aziendale (metodo patrimoniale)

Componente	Valore stimato
Concessione amministrativa (atto Rep. n. 24070/2023)	€ 270.900,00
Beni mobili + avviamento (CTU Viani)	€ 93.854,50
VALORE TOTALE DEL COMPLESSO AZIENDALE	**€ 364.754,50**

Il valore totale del complesso aziendale determinato con il metodo patrimoniale, qui assunto quale secondo metodo di controllo, ammonta a **€ 364.754,50** ed è la risultante di due componenti metodologicamente distinte, determinate con criteri differenti ma entrambe ancorate a evidenze oggettive:

– la **Concessione amministrativa (€ 270.900,00):** valorizzata con metodo proporzionale rispetto al valore convenzionale già validato in sede notarile (€ 324.000,00 al 3 maggio 2023), ricalcolato in funzione degli anni di concessione residui alla data di riferimento della presente perizia (15,81 anni su 18,90).
– i **Beni mobili** e l'**avviamento (€ 93.854,50):** determinati dalla CTU Dott.ssa Elisabetta Viani nell'ambito del procedimento civile n. 4026/2016, mediante interpolazione tra il metodo fiscale (DPR 460/1996) e il metodo empirico Guatri. Questo valore è assunto come floor prudenziale delle potenzialità reddituali del locale.

È opportuno sottolineare che il metodo patrimoniale è, per sua natura, il più **prudenziale**: tuttavia si fonda su valutazioni indirette (il valore nozionale della concessione e una stima dell'avviamento ormai risalente al 2018) anziché su

un riscontro di mercato attuale. Per tale motivo il metodo patrimoniale non è stato assunto quale metodo principale nella presente relazione, bensì quale secondo metodo di controllo, utile a fornire un termine di confronto rispetto al valore ottenuto con il metodo reddituale a rendita limitata, fondato sul canone effettivamente conseguito in sede di procedura competitiva.

5.3. Tavola di raccordo tra i metodi

Il confronto tra i tre metodi consente di verificare la coerenza delle stime e di apprezzarne la convergenza:

Metodo	Logica	Valore del complesso (W)	Scarto vs W_1
W_1 – Metodo principale (rendita limitata)	Reddituale (rendita a n anni: $W = R \times a(n,i)$)	€ 430.508,20	—
W_2 – Metodo di controllo 1 (capitalizzazione a rendita perpetua)	Reddituale (rendita perpetua: $W = FR/i$)	€ 579.000,00	+34,5%
W_3 – Metodo di controllo 2 (patrimoniale)	Patrimoniale (concessione + beni + avviamento)	€ 364.754,50	-15,3%
Media metodi di controllo	$(W_2+W_3)/2$	€ 471.877,25	+ 9,6%

La **relazione tra i tre metodi** conferma la ragionevolezza del valore ottenuto con il metodo principale, che si colloca in posizione intermedia tra i due metodi di controllo, più vicina al metodo patrimoniale (W_3) che alla capitalizzazione a rendita perpetua (W_2). Il primo metodo di controllo (W_2 = € 579.000,00), che tratta il canone come rendita perpetua, fornisce un valore superiore del +34,5% rispetto al metodo principale, per la nota tendenza a sovrastimare propria della rendita infinita quando applicata a un complesso aziendale il cui principale asset ha una durata residua definita. Il secondo metodo di controllo (W_3 = € 364.754,50), di natura patrimoniale, fornisce un valore inferiore del -15,3%, coerentemente con la sua natura prudenziale, fondata su valutazioni indirette e non aggiornate (l'avviamento stimato dalla CTU nel 2018 e il valore nozionale della concessione risultante dall'atto notarile).

Significativo, infine, è il confronto con la media aritmetica dei due metodi di controllo [$(W_2+W_3)/2$ = € 471.877,25]: il valore del metodo principale (W_1 = € 430.508,20) se ne discosta solamente del +9,6%, uno scarto sensibilmente più

contenuto di quello registrato rispetto a ciascun singolo metodo di controllo preso isolatamente.

Il fatto che il valore del metodo principale si collochi in prossimità del dato medio dei due controlli, oltre che tra i due estremi, ne conferma ulteriormente la ragionevolezza e, quindi, la sua idoneità a costituire il valore di riferimento per la procedura di cessione ai sensi dell'art. 107 L.F., in quanto ancorato, a differenza degli altri due metodi, a un dato di mercato oggettivo e attuale: il canone di € 52.000,00 realmente conseguito nella procedura competitiva del novembre 2023.

6. SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE

Sulla base dell'analisi svolta e dei tre metodi applicati, il sottoscritto esprime il seguente valore del complesso aziendale denominato **"Antico Caffè delle Mura'**, di proprietà della procedura fallimentare G.R.B. S.r.l.:

Metodo principale (metodo reddituale a rendita limitata, canone di mercato in asta)	€ 430.508,20
Metodo di controllo 1 (capitalizzazione a rendita perpetua)	€ 579.000,00
Metodo di controllo 2 (patrimoniale: concessione + beni + avviamento)	€ 364.754,50
VALORE DEL COMPLESSO AZIENDALE	**€ 430.508,20**
ARROTONDATO	**€ 430.500,00**

Il valore del complesso aziendale è pertanto stimato in **€ 430.500,00** (**Euro quattrocentotrentamilacinquecento /00**).

La stima è supportata dal riscontro con i **due metodi di controllo**, che si collocano in posizione simmetrica rispetto al valore principale. Il metodo principale, fondato sul canone di € 52.000,00 realmente conseguito nella procedura competitiva del novembre 2023 è pertanto ancorato a un dato oggettivo di mercato, e si colloca pertanto in posizione intermedia tra i due

controlli, a conferma della sua ragionevolezza.

7. ATTESTAZIONE

Il sottoscritto perito estimatore

attesta che:

- non ha interessi attuali o futuri circa la proprietà che è oggetto della relazione, e non ha interessi personali relativamente alle parti coinvolte;
- non ha pregiudizi circa la proprietà oggetto della relazione o circa le parti coinvolte con l'incarico;
- l'impegno del sottoscritto in questo incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di risultati predeterminati;
- nel periodo intercorso tra la data di conferimento dell'incarico e la data odierna non sono intercorse modifiche nel patrimonio del complesso aziendale in oggetto, tali da alterare in maniera significativa la consistenza della valutazione;
- con l'espressione della stima sopra riportata e descritta, il sottoscritto reputa di avere esaurientemente adempiuto all'incarico affidatogli, che ha svolto secondo scienza e coscienza professionale, maturando il proprio giudizio sulla scorta dell'esame degli atti e documenti forniti, non avendo altro scopo che quello di far conoscere la verità a chi di ragione.

Pietrasanta, il giorno 09 giugno 2026

Dott. Alessandro Sisti

8. GLI ALLEGATI

Allegato n. 1:	Relazione di CTU nella causa n. 4026/2016 per l'espressione del valore di stima del complesso aziendale
Allegato n. 2 e n. 3 :	Atto di subentro con valorizzazione concessione comunale per la gestione funzionale dell'immobile ad uso Caffè – ristorante denominato "Antico caffè delle mura"