



**Tribunale di Napoli Nord**

**Sezione Fallimentare**

**Fallimento** [REDACTED] (n.1/2023)

**Giudice Delegato: dott. Luciano Ferrara**

**Curatore: prof. avv. Vincenzo M. Cesàro**



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



INDICE

1.	<b>DEL CONFERIMENTO D'INCARICO</b>	PAG. 2
2.	<b>DEI DOCUMENTI ESAMINATI</b>	PAG. 3
3.	<b>DELLA SOCIETÀ</b>	PAG. 3
3.1.	Breve profilo della società	PAG. 3
3.2.	Attivo patrimoniale	PAG. 4
3.3.	Passivo accertato	PAG. 5
3.4.	Contratto d'affitto di ramo d'azienda	PAG. 5
4.	<b>OGGETTO E FINALITÀ DELLA STIMA</b>	PAG. 8
4.1.	Oggetto e finalità dell'incarico	PAG. 8
4.2.	Data di riferimento	PAG. 10
4.3.	Limiti e criticità	PAG. 10
5.	<b>DELLA VALUTAZIONE</b>	PAG. 11
5.1.	Presupposti della valutazione	PAG. 11
5.2.	Brevi cenni ai principali metodi di valutazione utilizzati nella prassi	PAG. 12
5.3.	Scelta del metodo di valutazione da adottare	PAG. 16
6.	<b>DEL PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE</b>	PAG. 17
6.1.	Determinazione di "K" patrimonio netto rettificato	PAG. 17
6.2.	Determinazione dell'avviamento (goodwill) con attualizzazione limitata del profitto medio	PAG. 19
6.3.	Il valore del ramo d'azienda W	PAG. 23
7.	<b>IL VALORE DEI RAMI DI AZIENDA RAPPRESENTATI DALLE SINGOLE UNITÀ</b>	PAG. 25
8.	<b>CONCLUSIONI</b>	PAG. 29

**1.- DEL CONFERIMENTO DI INCARICO**

La sottoscritta dott.ssa Ilaria Pascucci, dottore commercialista, revisore contabile, nata a Napoli il 30 agosto 1967 PSCLRI67M70F839T, iscritta all'albo dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Napoli al n. 2684/2515 ed iscritta registro dei revisori contabili al n. 97696, con DM del 15.10.1999 pubblicato su GU n. 87 del 02.11.1999, con studio in Napoli, alla Via Depretis 102, è stata nominata dal prof. Avv. Vincenzo Cesàro, curatore del fallimento in epigrafe, *"quale esperto stimatore che determini il valore dell'azienda della società fallita."*, giusta autorizzazione del Giudice Delegato dott. Luciano Ferrara del 15 marzo 2024.

A seguito di successive interlocuzioni con il Curatore è stato chiarito che l'incarico si riferisce esclusivamente al ramo d'azienda di cui al contratto di fitto d'azienda del 4 novembre 2019 stipulato [REDACTED]

Con mail del 4 giugno 2024 il Prof. Cesàro ha, altresì, richiesto di integrare la stima *“individuando il valore dei rami di azienda rappresentati dalle singole unità in cui avviene la vendita al dettaglio”*.

## **2. DEI DOCUMENTI ESAMINATI**

Il Curatore ha trasmesso alla scrivente i seguenti documenti:

- Visura storica;
- Stato passivo delle domande tempestive;
- Bilanci al 31.12.2019, 31.12.2020 e 31.12.2021;
- Stato patrimoniale al 31.12.2022;
- Programma di liquidazione;
- Fascicolo completo del ricorso ex art. 161 l.fall.;
- Contratto di affitto di ramo d'azienda del 4 novembre 2019 scrittura privata autenticata dal Notaio Vincenzo di Caprio (rep. 209.219 racc. 45.271);
- Contratto di fitto unità locale Avellino e Grumo Nevano;
- Relazione del Curatore del 12 maggio 2023 con provvedimento del G.D. del 15 maggio 2023;

Su richiesta della scrivente il Curatore della ██████████ ha trasmesso i seguenti documenti:

- relazioni periodiche mensili al Giudice Delegato sull'esercizio provvisorio per il periodo marzo – dicembre 2023;
- Prospetti dei corrispettivi per i mesi di gennaio – aprile 2024;
- Contratti locazione locali Varcaturò (Giugliano – NA).

## **3.- DELLA SOCIETÀ**

### **3.1.- Breve profilo della società**

La società ██████████ è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Napoli Nord in data 24 gennaio 2023 a seguito della dichiarata inammissibilità della proposta di concordato preventivo.

La [REDACTED] svolgeva l'attività di commercio all'ingrosso ed al dettaglio di prodotti surgelati (codice ATECO 46.39.1).

In data 12 febbraio 2021 la società è stata posta in liquidazione ed è stato nominato liquidatore [REDACTED], in carica alla data della dichiarazione di fallimento.

Il capitale sociale ammonta ad euro 500.000,00, interamente sottoscritto e versato.

La compagine sociale all'attualità è la seguente:

	Valore nominale	% possesso
[REDACTED]	250.000,00	50%
[REDACTED]	250.000,00	50%
<b>TOTALE</b>	<b>500.000,00</b>	<b>100%</b>

La sede legale della società è in Villa Literno (CE), Via delle Dune snc.

### 3.2.- Attivo patrimoniale

Dalla situazione contabile al 31.12.2022 della fallita società questo l'attivo patrimoniale:

ATTIVO		31.12.2022
Avviamento		324.300,00
Fabbricati strumentali		535.500,00
Terreni		84.000,00
Attrezzature ed impianti:		456.700,00
- San Nicola	58.000,00	
- Caserta	1.000,00	
- Avellino	10.500,00	
- Varcaturo	45.800,00	
- Castello di Cisterna	124.400,00	
- Castellammare	49.500,00	
- Benevento	10.500,00	
- Villa Literno	157.000,00	
Autovetture		15.000,00
Autoveicoli		30.600,00
Depositi cauzionali		9.976,37
Clienti Italia		56.399,93
Crediti ft. Da emettere		59.666,65
Crediti diversi		12.139,10
Note credito da ricevere		346,70



ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

C/deposito spese concordat.		7.000,00
Banca Intesa		133.553,52
		<b>1.725.182,27</b>

Tuttavia, dal programma di liquidazione risulta che al 13 ottobre 2023 la curatela ha realizzato attivo per circa 213 mila euro, così nel dettaglio:

- saldo del conto corrente intestato al Concordato Preventivo n. 4/2022 estinto dal curatore (euro 6.994,00);
- saldo del conto corrente della fallita acceso presso Intesa Sanpaolo S.p.A., Filiale di Palazzolo sull'Oglio (euro 133.553,32);
- ricavato della vendita degli autoveicoli di proprietà della fallita (euro 16.800,00);
- canoni per l'occupazione temporanea dell'immobile sito in Villa Literno  
[REDACTED]
- canone per l'utilizzo temporaneo dell'autoveicolo targato CA 336 DB di proprietà della fallita (euro 600,00);
- recupero del credito per canoni di locazione scaduti dell'immobile di Villa Literno (euro 11.880,00);  
[REDACTED]

Lo stato passivo delle domande tempestive reso esecutivo il 26.06.2023 è così composto:

creditori	importo
Crediti privilegiati	2.195.492,03
Crediti chirografari	3.460.134,64
<b>TOTALE</b>	<b>5.655.626,67</b>

### **3.4.- Contratto d'affitto di ramo d'azienda**

In data 4 novembre 2019 la società con scrittura privata autenticata dal Notaio Vincenzo di Caprio (rep. 209.219 racc. 45.271) ha concesso in affitto alla società

ASTE  
GIUDIZIARIE

██████████ srl il ramo dell'azienda afferente la commercializzazione al dettaglio di prodotti surgelati e congelati, per la durata di 5 anni (scadenza 4 novembre 2024), al canone annuo di euro 100.000,00 oltre IVA.

Oggetto del contratto d'affitto è *“il ramo d'azienda inerente il compendio di commercializzazione al dettaglio di prodotti surgelati e congelati, con specifico riguardo al settore dell'itticoltura.”* (cfr. art. 2 sub 1 del contratto).

Sempre al punto 1 dell'art. 2 del contratto risulta che *“i locali trasferiti, adibiti al commercio al dettaglio sono i seguenti:*

- \* *Avellino (AV) alla Via Nicolodi n. 45;*
- \* *Benevento (BN) alla Via Napoli n. 1;*
- \* *Caserta (CE) al Viale Carlo III n. 20;*
- \* *Castellammare di Stabia (NA) alla Via Schito n. 185;*
- \* *Castello di Cisterna (NA) alla Via Aldo Moro n. 12;*
- \* *Grumo Nevano (NA) alla Strada Prov. Fratta S. Arpino n. 2;*
- \* *San Nicola La Strada (CE) alla Via Pietro Nenni;*
- \* *Varcaturò (NA) alla Via Staffetta n. 204.*

Al fine di definire il perimetro degli elementi attivi e passivi che individuano il ramo d'azienda, all'art. 2 punto 2 è così stabilito:

*“il ramo d'azienda concesso in locazione è composto dai seguenti elementi attivi e passivi (di seguito, il “Ramo d'Azienda”):*

- a.** *tutti gli impianti e le attrezzature relative e tutti gli altri cespiti costituenti immobilizzazioni materiali ██████████ relativi allo svolgimento delle attività di cui al punto 2.1, riscontrati dalle parti;*
- b.** *i rapporti di lavoro in essere con i dipendenti ██████████ meglio precisati fra i sottoscritti, nelle rispettive qualità;*
- c.** *tutte le autorizzazioni, le licenze ed i permessi relativi all'attività aziendale, ove legittimamente trasferibili, comprensivi dei contratti di locazione in essere, riferiti ai suddetti locali commerciali che sono oggetto del presente contratto.*

*Il Ramo di azienda sopra rappresentato è condotto nei diversi locali presi in locazione dalla Concedente.*

ASTE  
GIUDIZIARIE®

*Salvo quanto diversamente stabilito nel presente Contratto, resta espressamente inteso tra le Parti che, in virtù di esso, l'Affittuaria non assumerà in affitto beni, componenti, elementi, cespiti, contratti o altri rapporti giuridici, attivi o passivi (ed, in particolare, debiti ed altri elementi passivi, nonché crediti, sopravvenienze attive ed ogni altro elemento attivo), diversi da quelli indicati al precedente paragrafo 2.2 e specificamente elencati nei relativi Allegati. (cfr. 2.3 del contratto)*

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

Al punto 5 dell'articolo 2 è infine specificato che: ***“In virtù del presente contratto di affitto di ramo di azienda l'affittuaria subentra anche nell'utilizzo dei locali commerciali della Concedente in forza dei contratti di locazione immobiliari stipulati dalla Concedente. Si precisa che la Concedente resterà titolare del contratto, ma per effetto del presente contratto l'Affittuaria pagherà direttamente i canoni di locazione e relativi oneri, assumendo il diritto alla detrazione fiscale.”***

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

All'art.3 punto 2 è dichiarato che: *“Il verbale di consegna dei beni compresi nel Ramo d'Azienda costituisce a tutti gli effetti l'inventario degli impianti, attrezzature e beni mobili assunti in consegna e costituirà l'unico elemento di prova delle consistenze e della consegna. La Concedente viene sin d'ora autorizzata alla vigilanza ed all'accertamento, anche periodico, delle consistenze dei beni strumentali. L'Affittuaria dovrà tenere costantemente informata la Concedente per qualsivoglia spostamento di attrezzature e beni mobili.”*

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

Di fatto non risulta allegata al contratto una situazione patrimoniale che permetta di individuare nello specifico gli elementi attivi e passivi menzionati al punto 2 dell'art.2.

Altresì, non sono allegati:

- (i) l'elenco dettagliato degli impianti e delle attrezzature presenti in tutti i punti vendita;
- (ii) i contratti di locazione degli immobili in cui è svolta l'attività aziendale e la durata degli stessi;
- (iii) l'elenco dei dipendenti e dei rapporti di lavoro trasferiti;
- (iii) l'elenco delle autorizzazioni, licenze e permessi relativi all'attività ed agli immobili in cui è svolta l'attività aziendale.

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®



Nulla è detto nel contratto circa le rimanenze di magazzino che, pertanto, si deve ritenere non siano state trasferite con il ramo d'azienda.

La curatela è stata autorizzata dal giudice delegato a non recedere dal contratto con [REDACTED] nelle more dichiarata fallita in data 22 febbraio 2023 dal Tribunale di Santa Maria Capua Vetere.

Il curatore del [REDACTED], è stato autorizzato dal giudice delegato [REDACTED] all'esercizio provvisorio dell'impresa ed ha comunicato l'interesse della procedura [REDACTED] proseguire nel contratto d'affitto previa rinegoziazione del canone, considerata la chiusura di alcuni punti vendita e l'intestazione di alcuni contratti di locazione direttamente [REDACTED]

[REDACTED]  
5.000,00 mensili (60 mila euro annui).

#### **4. OGGETTO E FINALITÀ DELLA STIMA**

##### **4.1.- Oggetto e finalità dell'incarico**

Attesa la prossima scadenza del contratto di fitto d'azienda - 4 novembre 2024 – e dovendo procedere alla vendita competitiva, il prof. Cesàro ha chiesto alla [REDACTED]

La finalità della presente stima è, quindi, quella di fornire alla procedura fallimentare un valore della capacità del ramo d'azienda di produrre un reddito futuro.

Al fine di determinare il perimetro del ramo d'azienda da valutare si terrà conto degli elementi inclusi nel contratto di fitto del 4 novembre 2019 (scrittura privata autenticata dal Notaio Vincenzo di Caprio rep. 209.219 racc. 45.271), tenendo conto che, come già su esposto, al contratto non sono allegati:



ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

- una situazione patrimoniale di riferimento che consenta di individuare nello specifico gli elementi attivi e passivi menzionati al punto 2 dell'art.2.
- l'elenco dettagliato degli impianti e delle attrezzature presenti in tutti i punti vendita;
- i contratti di locazione degli immobili in cui è svolta l'attività aziendale e la durata degli stessi;
- l'elenco dei dipendenti e dei rapporti di lavoro trasferiti;
- l'elenco delle autorizzazioni, licenze e permessi relativi all'attività ed agli immobili in cui è svolta l'attività aziendale.

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

Nulla è detto nel contratto circa le rimanenze di magazzino che, pertanto, si deve ritenere non siano state trasferite con il ramo d'azienda.

In merito ai contratti di locazione dei diversi punti vendita il Prof. Cesàro nella sua relazione del 12 maggio 2023 ha rappresentato al GD che, attesa la clausola di cui all'art. 2.5 del contratto di affitto di azienda in cui è statuito che *"l'affittuaria subentra anche nell'utilizzo dei locali commerciali della concedente in forza dei contratti di locazione immobiliare stipulati dalla concedente. Si precisa che la concedente resterà titolare del contratto ma per effetto del presente contratto, l'affittuaria pagherà direttamente i canoni di locazione e relativi oneri assumendo il diritto alla detrazione fiscale"*, in deroga alle disposizioni dettate dall'art. 2558 c.c. e dall'art. 36 della Legge n. 392/1978, le parti hanno espressamente escluso la successione della affittuaria nei contratti di locazione stipulati [REDACTED]

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

Il Curatore, nonostante numerosi solleciti al liquidatore ed ai precedenti amministratori non ha ricevuto i contratti di locazione ma dalle indagini effettuate ha rilevato che:

**a)** a seguito di sfratto o risoluzione dei contratti di locazione sono state chiuse le unità locali di:

- Caserta (CE) al Viale Carlo III n. 20;
- Castellammare di Stabia (NA) alla Via Schito n. 185;
- Castello di Cisterna (NA) alla Via Aldo Moro n. 12;

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

**b)** il fallimento [REDACTED] risulta conduttore degli immobili ubicati presso:

ASTE  
GIUDIZIARIE

- Grumo Nevano (NA), strada Prov. Fratta Sant'Arpino 2;

- Avellino Via Nicolodi 45;

c) [REDACTED] stipulato *ex novo* direttamente come conduttore i contratti di locazione per gli immobili delle seguenti unità locali:

- Benevento (BN) alla Via Napoli n. 1

- Varcaturò (NA) alla Via Staffetta n. 204

- San Nicola La Strada (CE) alla Via Pietro Nenni;

#### **4.2.- Data di riferimento**

La valutazione del valore economico del ramo d'azienda ha come **data di riferimento il 30 aprile 2024**.

Non si è venuti a conoscenza di circostanze o eventi che comportino modifiche sostanziali a quanto da me considerato ai fini della stima nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento e la data della presente relazione.

#### **4.3.- Limiti e criticità**

Per lo svolgimento dell'incarico la sottoscritta si è basata sulle seguenti assunzioni e limitazioni:

\* Il lavoro non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui dati patrimoniali della [REDACTED] sui dati economici forniti dalla curatela del fallimento [REDACTED], né verifiche inventariali o accertamenti circa l'eventuale esistenza di ulteriori attività e passività non risultanti dai documenti e dalle informazioni analizzate;

\* Il lavoro svolto è basato su dati e informazioni che sono stati rappresentati essere i più aggiornati alla data di redazione del presente documento. Su tali dati e informazioni la sottoscritta non ha svolto alcuna verifica o controllo di altro tipo e, pertanto, non esprime alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza e completezza.

\* Il parere è formulato alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni

ASTE  
GIUDIZIARIE®

della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, ecc.).

ASTE  
GIUDIZIARIE®

## **5.- DELLA VALUTAZIONE**

### **5.1.- Presupposti della valutazione**

L'articolo 2555 c.c. descrive l'azienda come un complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa.

A partire da questo concetto possiamo comprendere come il valore di un'azienda (o ramo d'azienda) non coincida, semplicemente, con la sommatoria del valore dei singoli beni che la compongono, bensì con la modalità con la quale essi vengono assemblati e strutturati al fine di creare un determinato vantaggio competitivo, uno specifico valore aggiunto e, più in generale, una razionale e utilitaristica strategia.

In altri termini, valutare una specifica azienda (o ramo d'azienda) significa prendere in considerazione elementi informativi o, se vogliamo, di know-how che non sempre sono esprimibili e identificabili in forma numerica.

Per tale motivo la scelta del criterio utilizzato dovrà ispirarsi il più possibile a metodi logici che siano dimostrabili, chiari e condivisi dal mercato di riferimento cui sono destinati.

La migliore dottrina economico - aziendale è concorde nell'affermare che l'obiettivo della stima del valore di una azienda (o ramo d'azienda) deve consistere nella determinazione del cosiddetto valore generale, cioè del valore che in normali condizioni di mercato può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, prescindendo dagli interessi delle parti in causa e dalla loro forza contrattuale.

Il valore al quale si intende pervenire, quindi, è quello riferibile ad un operatore economico non necessariamente operante nel settore e che abbia da gestire solo il ramo d'azienda acquisito.

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®



ASTE  
GIUDIZIARIE

La valutazione di un'entità aziendale può avvenire in base a due diversi presupposti: la continuità della gestione ("going concern") oppure la presenza di condizioni di liquidazione.

Nel caso di specie si è utilizzato il criterio del "going concern" che prevede una prospettiva di continuazione dell'attività nel futuro per il conseguimento di benefici economici futuri.

Si rileva che la prospettiva della continuazione dell'attività è un presupposto della valutazione e non è compito del valutatore accertarne l'applicabilità nel concreto.

Conseguentemente, l'adozione del presupposto utilizzato nel valutare il patrimonio aziendale non può in alcun caso essere intesa come una garanzia circa il fatto che l'entità aziendale sarà in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro come entità in funzionamento.

### **5.2.- Brevi cenni ai principali metodi di valutazione utilizzati nella prassi**

Il lavoro ha come obiettivo l'individuazione del valore economico del ramo d'azienda, così come individuato nei precedenti paragrafi.

In termini generali dottrina e prassi evidenziano che la componente patrimoniale dell'unità produttiva da stimare – azienda o ramo d'azienda – deve essere intesa alla stregua del "capitale economico", quale misura globale in grado di esprimere il valore del complesso aziendale nella sua compiuta sistematicità. Com'è noto, il processo di stima dovrà basarsi su tre fondamentali principi: la razionalità, l'obiettività e la generalità. Il principio di razionalità esige che il procedimento tecnico debba essere supportato da un'adeguata elaborazione teorica. L'obiettività è il naturale compendio alla razionalità formale: ovvero il metodo deve rendersi utilmente applicabile alla specifica realtà operativa. Infine, il principio di generalità impone che la procedura di valutazione prescindano dagli interessi delle parti coinvolte.

I principali metodi formulati dalla dottrina economico-aziendale di più frequente impiego per l'attribuzione di un valore al capitale economico di un complesso aziendale sono i seguenti:

- (i) il metodo patrimoniale



ASTE  
GIUDIZIARIE®

- (ii) il metodo reddituale
- (iii) il metodo misto patrimoniale - reddituale
- (iv) il metodo finanziario
- (v) il metodo dei multipli di mercato

ASTE  
GIUDIZIARIE®

Tali metodi vengono, di seguito, schematicamente illustrati evidenziandone le loro principali caratteristiche.

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

### **(i) Metodo patrimoniale**

Il metodo patrimoniale indica il complesso delle risorse finanziarie necessarie per un investimento patrimoniale identico a quello da valutare. Pertanto, la stima verrà effettuata, per via analitica, a valori correnti di sostituzione.

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

Con specifico riferimento ai componenti attivi, il processo valutativo può sia fare riferimento solamente ai beni materiali ed agli oneri ad utilità pluriennale, aventi ancora una propria intrinseca utilità, quali risultano dalla situazione contabile della società, sia tener conto anche di quei beni immateriali, seppur non contabilizzati, tra i quali si possono ricomprendere l'avviamento, il know-how, l'immagine aziendale, di cui l'azienda dispone.

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

Questi due differenti approcci valutativi caratterizzano, rispettivamente, il metodo patrimoniale semplice ed il metodo patrimoniale complesso.

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

Le valutazioni espresse con il metodo patrimoniale semplice prendono come base di partenza il capitale netto che risulta da una situazione patrimoniale contabile da cui procedere rettificando a valori correnti, di mercato o di stima, le poste non monetarie dell'attivo e ad attualizzare il valore dei crediti e debiti non gravati da interessi o con interessi sensibilmente divergenti da quelli correnti di mercato.

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

La metodologia si sintetizza come segue:

$$W = K'$$

dove W esprime il valore dell'investimento sottoposto a stima e K' rappresenta il patrimonio netto rettificato a valori correnti.

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

Il metodo patrimoniale complesso si sintetizza come segue:

$$W = K + I$$

ASTE  
GIUDIZIARIE®ASTE  
GIUDIZIARIE®

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

dove  $I$  esprime il valore degli elementi immateriali

I metodi patrimoniali si adattano soprattutto ai casi in cui la dimensione patrimoniale assume un rilievo considerevole; il limite di tale impostazione è quello di trascurare l'aspetto della redditività attesa dall'investimento.

È evidente che tali metodi risultano inadeguati a valutare società il cui complesso di beni e servizi, il loro collegamento e coordinamento, siano produttivi di un reddito superiore alla somma delle singole componenti. In caso invece di aziende prossime alla liquidazione, in liquidazione, di società immobiliari di gestione, di holding pure, questi metodi possono essere validamente applicati. In altri termini il metodo patrimoniale consente la valutazione del solo aggregato aziendale e non del sistema organico che l'azienda costituisce in fase di funzionamento.

### **(ii) Metodo reddituale**

Il metodo reddituale identifica il valore di un'azienda come il valore attuale dei redditi normali attesi ipotizzando, di fatto, un'identità tra tali redditi ed i flussi monetari futuri.

Nell'applicazione del metodo reddituale si possono considerare i redditi futuri di durata illimitata o, al contrario, di durata limitata nel tempo, entrambi comunque fondati sul presupposto che l'azienda abbia una continuità produttiva quale complesso unitario non scindibile.

Per effettuare il relativo conteggio occorre normalizzare i redditi passati, depurandoli da elementi anomali o straordinari ed effettuare stime sui possibili redditi futuri. L'approccio reddituale, nella sua formula elementare, (metodo semplice) si basa quindi sul valore attuale dei presumibili redditi futuri. In simboli:

$$W = R/i$$

dove  $W$  rappresenta il valore dell'investimento, " $R$ " il reddito atteso ed " $i$ " il tasso di attualizzazione impiegato.

Il metodo reddituale è apprezzato per l'indubbia validità del principio generale su cui si fonda: l'investimento è finalizzato alla generazione di un certo reddito e, coerentemente, viene valutato in base al suo presunto grado di economicità

prospettica. D'altra parte, non possono sottacersi le difficoltà e le incertezze che si riscontrano sul piano operativo, tra l'altro con riferimento all'entità del reddito futuro ed al livello del tasso di attualizzazione.

### **(iii) Metodo misto patrimoniale – reddituale**

Una delle critiche rivolte ai metodi di valutazione patrimoniali e reddituali è stata quella di offrire, nella maggior parte delle situazioni, una visione parziale dell'azienda oggetto del processo valutativo. La prassi professionale ha, quindi, sviluppato metodi di valutazione, cosiddetti misti, con il chiaro obiettivo di riflettere più fedelmente le diverse peculiarità aziendali.

I metodi misti hanno, infatti, la caratteristica di considerare contemporaneamente sia aspetti patrimoniali che reddituali, così da conciliare la maggiore obiettività del metodo patrimoniale con le prospettive di reddito dell'azienda.

### **(iv) Metodo finanziario**

Il metodo finanziario identifica il valore di una azienda con la sommatoria dei futuri flussi monetari che l'azienda stessa sarà in grado di generare, attualizzati ad un tasso appropriato.

La valutazione d'azienda con il metodo finanziario ha il vantaggio di rispecchiare la logica di un ipotetico investitore che, a fronte di un immediato esborso, si attende una serie di flussi di cassa per il futuro.

I metodi finanziari basati sui flussi di cassa (cd. metodi DCF discounted cash flow), poi, si basano sulla previsione dei flussi di cassa originati dalla gestione aziendale opportunamente attualizzati. In questo caso bisogna disporre non solo di previsioni sui redditi futuri conseguibili, ma anche sui futuri andamenti patrimoniali e finanziari e sui relativi flussi di cassa aziendali.

### **(v) Metodo dei multipli**

Il metodo in oggetto identifica il valore di una azienda moltiplicando specifici indicatori di redditività (EBIT, EBITDA, altro) per parametri desunti dall'osservazione di transazioni comparabili sui mercati finanziari.



ASTE  
GIUDIZIARIE

Fornisce valutazioni di tipo relativo nel senso che hanno l'obiettivo di determinare il valore di un'azienda tramite l'utilizzo di prezzi, che comunque fanno riferimento al mercato, di aziende simili.

Nel criterio dei multipli di mercato, i valori di riferimento si rinvencono dall'osservazione sul mercato dei prezzi correlati ad aziende omogenee per tipo di attività (campione) e dal raffronto di un parametro, preso come indicatore base, riferito all'azienda oggetto della valutazione, con quello corrispondente delle aziende appartenenti al campione.

### **5.3.- Scelta del metodo di valutazione da adottare**

In assenza di un metodo di valutazione che possa essere, in via astratta, considerato quello ottimale, chi effettua la valutazione per la scelta del metodo deve tenere conto oltre che del business, del mercato in cui opera l'azienda e delle caratteristiche della stessa, deve anche verificare la disponibilità dei dati, delle informazioni e la documentazione in suo possesso.

Nel caso in esame si è ritenuto opportuno scegliere il metodo misto patrimoniale reddituale essendo un metodo che tiene opportunamente conto sia della consistenza patrimoniale del ramo d'azienda da valutare, sia delle effettive prospettive reddituali, così da conciliare la maggiore obiettività del metodo patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico.

Il metodo utilizzato è il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento (goodwill) con attualizzazione limitata del profitto medio che si basa sulla seguente formula:

$$W = K + (R - i * K) * a_{n-i}$$

dove:

**K** = valore patrimoniale o capitale netto rettificato;

**R** = reddito normalizzato atteso per il futuro;



$n$  = numero definito e limitato di anni;

$i$  = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato;

$i'$  = tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito, cioè della differenza  $(R - i * K)$ , spesso assimilato al puro compenso finanziario del tempo e quindi al tasso di rendimento degli investimenti giudicati a rischio nullo (in Italia i titoli di Stato a medio – lungo termine).

La parte reddituale è basata sull'attualizzazione di sovra redditi rispetto a paralleli investimenti effettuati in assenza di rischio.

Si partirà, quindi, dal valore del patrimonio netto rettificato  $K$  composto dagli assets oggetto del ramo d'azienda, passando poi alla valutazione autonoma dell'avviamento (goodwill) utilizzando dati economici dell'esercizio provvisorio (rendiconti mensili del curatore) del [REDACTED], depurati delle voci di ricavi e di costi non direttamente riferibili ai beni oggetto della cessione, in quanto ritenuti in grado di rappresentare l'attività dell'azienda oggetto di cessione in ipotesi di normale funzionamento.

## 6.- DEL PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

### 6.1.- Determinazione di “K” patrimonio netto rettificato

Gli “assets” del patrimonio netto da valutare, come da situazione contabile al 31.12.2022 sono i seguenti:

<b>Attrezzature ed impianti:</b>	
- San Nicola la Strada	58.000,00
- Caserta	1.000,00
- Avellino	10.500,00
- Varcaturò	45.800,00
- Castello di Cisterna	124.400,00
- Castellammare	49.500,00
- Benevento	10.500,00
- Grumo Nevano	0
<b>TOTALE</b>	<b>299.700,00</b>

Così come già su esposto non sono inclusi nel patrimonio da stimare i debiti e i crediti né gli altri attivi presenti nella situazione contabile di riferimento, in

ASTE  
GIUDIZIARIE

quanto non facenti parte del ramo d'azienda oggetto del contratto di fitto del 4 novembre 2019.

ASTE  
GIUDIZIARIE

Per la valutazione dei beni strumentali del ramo d'azienda oggetto della stima, la sottoscritta, non avendo visionato i beni, ha preso come riferimento la perizia giurata redatta dall'arch. Vincenzo Esposito in data 10 ottobre 2022 in sede di predisposizione del piano di concordato, che fornisce una valutazione di mercato dei beni mobili costituenti il ramo d'azienda di proprietà della società ed oggetto del contratto di fitto d'azienda del 4 novembre 2019.

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

La presenza di tali beni presso i punti vendita è stata riscontrata dal curatore prof. Cesàro in sede di inventario (cfr. relazione del curatore al GD del 12 maggio 2023).

ASTE  
GIUDIZIARIE

Al fine di tener conto della vetustà delle attrezzature è stato applicato un coefficiente di riduzione del 3% sul valore iniziale di perizia per ciascun anno (o frazione di anno) successivo a quello della valutazione effettuata dall'architetto, in linea con la metodologia utilizzata dallo stesso professionista nel suo elaborato.

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

Infine, come già esposto, il fallimento [REDACTED] stato detiene l'utilizzo degli immobili, giusto contratti di locazione solo per le unità locali di Grumo Nevano (strada prov. Fratta S. Arpino) e di Avellino (Via Nicolodi).

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

Per le altre unità locali di San Nicola La Strada (Via Pietro Nenni), Varcaturò (Giugliano Via Staffetta 204), Benevento (Via Napoli), dove ancora viene svolta l'attività dal fallimento [REDACTED], i contratti di locazione sono stati stipulati direttamente da quest'ultima, mantenendo, tuttavia, le attrezzature di proprietà del fallimento [REDACTED].

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

Le unità locali di Caserta (Viale Carlo III), Castello di Cisterna (Via Aldo Moro) e di Castellammare di Stabia (Via Schito) sono state rilasciate e le attrezzature sono state oggetto di separati tentativi di vendita da parte del [REDACTED].

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

Infine, l'unità locale di Villa Literno (Via Aversa) non è oggetto del contratto di fitto d'azienda del 4 novembre 2019 [REDACTED] srl ed è oggetto di altro

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

contratto di fitto d'azienda con la società ██████████ pertanto, non è oggetto della presente valutazione.

Tanto premesso, per effettuare la valutazione richiesta, si è dovuto assumere che:

a). Il ramo d'azienda dispone di adeguati titoli di utilizzo degli immobili in cui è esercitata l'attività e che non sussistono cause di risoluzione dei contratti di locazione quanto meno per i prossimi tre esercizi (sono stati prodotti solo alcuni dei contratti di locazione);

b). tutti i punti vendita inclusi nel ramo d'azienda sono dotati delle autorizzazioni, licenze e permessi relativi alle attività esercitate.

Pertanto, sulla base dei seguenti assunti e delle considerazioni sin qui svolte, di seguito si riporta uno schema con il valore del patrimonio netto "rettificato":

Attrezzature ed impianti:	situazione contabile al 31.12.22	valutazione arch. Esposito	coeff. di vetustà	valore al 30.04.2024
- San Nicola la Strada Via Pietro Nenni	58.000,00	58.000,00	2.503,05	<b>55.496,95</b>
- Caserta Viale Carlo III	1.000,00	-		-
- Avellino via Nicolodi	10.500,00	10.500,00	488,40	<b>10.011,60</b>
- Varcaturò (Giugliano) Via Staffetta 204	45.800,00	45.800,00	1.862,03	<b>43.937,98</b>
- Castello di Cisterna Via Aldo Moro	124.400,00	124.400,00		
- Castellammare di Stabia Via Schito	49.500,00	49.500,00		
- Benevento Via Napoli	10.500,00	10.500,00	488,40	<b>10.011,60</b>
- Grumo Nevano Strada Prov. Fratta S. Arpino		137.000,00	6.074,48	<b>130.925,53</b>
- Villa Literno (via Aversa)				
	<b>299.700,00</b>	<b>435.700,00</b>		<b>250.383,65</b>

Il patrimonio netto rettificato "K" assume, quindi, il seguente valore di euro **250.383,65**.

### **6.2.- Determinazione dell'avviamento (goodwill) con attualizzazione limitata del profitto medio**

Per la determinazione dell'avviamento, nel caso di specie si tratta di attribuire un valore alla redditività "R" di un ramo d'azienda che beneficia di un contratto di fitto d'azienda.

È una situazione limite, in quanto, di solito, si valuta un ramo d'azienda per



effettuare successivamente un'operazione straordinaria; in tale fattispecie, invece, il ramo d'azienda è già condotto in locazione e, quindi, non è sotto la gestione ed il controllo della società proprietaria del ramo d'azienda che percepisce (ed ha percepito anche prima del fallimento) solo un reddito proveniente da un affitto d'azienda.

Stante tale particolare situazione, non si ritiene significativo quantificare la redditività del ramo d'azienda sulla base del canone annuo pagato dagli affittuari, in quanto il canone pagato oggi dalla società affittuaria tiene conto di una serie di particolarità e limitazioni proprie dei contratti stipulati tra due procedure concorsuali.

L'unica alternativa resta quella di attribuire un valore alla redditività di impresa utilizzando i dati economici dell'affittuario.

Il valore economico dell'azienda sarà definito sulla base del valore attuale dei redditi normali attesi.

Per la determinazione del valore di "R" si fa riferimento al concetto di reddito medio atteso. Generalmente la stima viene effettuata calcolando la media dei valori di bilancio degli ultimi 3/5 anni depurati degli eventi eccezionali e/o straordinari, rettificata di quei valori (in aumento o in diminuzione) per i quali si possono prevedere ragionevolmente delle variazioni. Nel caso di specie i dati a disposizione dell'affittuario (la curatela del [REDACTED]) quali ricavi e costi sono solo quelli relativi al periodo dell'esercizio provvisorio (da marzo 2023 a dicembre 2023) mentre non si è in possesso dei dati economici precedenti.

Inoltre, nei riepiloghi mensili della [REDACTED] sono riportate le movimentazioni finanziarie (entrate ed uscite) che non sempre coincidono con i costi ed i ricavi imputati per competenza; tali dati sono stati "normalizzati" sulla base delle informazioni reperite dalla [REDACTED]

Al fine di stimare il reddito medio atteso si è provveduto a depurare le voci ritenute non pertinenti ed a normalizzare i dati effettuando una media dei valori storici e rapportandoli su base annuale, salvo apportare rettifiche ad alcune voci che si presume possano subire variazioni per i prossimi anni.



Si riporta di seguito il conto economico dei mesi presi in considerazione da cui sono stati estrapolati in particolare i costi per i canoni del fitto d'azienda (60.000 annui), in quanto si presume che chi acquisterà il ramo d'azienda non sarà più tenuto a pagare detto canone. Restano tra i costi i canoni di locazione degli immobili delle unità locali che da contratto, in deroga alle disposizioni del codice civile, sono pagati direttamente dalla conduttrice.

I dati sono stati altresì depurati del fatturato maturato per i mesi da marzo a giugno 2023 dall'esercizio [REDACTED] per il punto vendita di Mondragone (CE), escluso dall'ambito del ramo d'azienda da valutare, in quanto non facente parte del contratto di fitto d'azienda. Il punto vendita di Mondragone (CE) risulta poi chiuso a partire da luglio 2023. Per gli stessi mesi, marzo-giugno 2023, i costi di gestione sono stati ridotti in proporzione alla riduzione del fatturato.

Infine, per i mesi di gennaio e febbraio 2024, avendo a disposizione solo il fatturato, i costi sono stati stimati applicando la percentuale di incidenza media dei costi sul fatturato 2023, stima ritenuta attendibile anche dal curatore della [REDACTED]

Infine, per quanto riguarda le imposte sono state applicate le aliquote vigenti ai fini IRES ed IRAP.

CONTO ECONOMICO	MARZO 2023	APR. 2023	MAG. 2023	GIU. 2023	LUG. 2023	AGO. 2023	SETT. 2023	OTT. 2023	NOV. 2023	DIC. 2023	TOTALE 2023	GENN. 2024	FEB. 2024	TOT. 12 MESI
<b>INCASSI</b>	270.629,73	230.045,46	216.953,46	230.199,25	245.501,26	263.689,04	215.537,52	234.830,60	168.100,63	795.021,16	2.904.763,14	150.186,22	182.463,66	3.247.353,31
variazione rim. Finizi											-10.000,00			-10.000,00
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>														
Per materie prime, merci di consumo e materiali	141.936,10	125.654,94	119.673,69	114.331,21	140.124,97	143.951,33	112.641,23	120.253,41	99.790,44	907.204,25	1.827.423,06	34.144,28	107.036,63	1.910.420,96
Per servizi	30.173,63	9.060,04	27.263,60	32.318,57	32.997,90	13.656,19	32.236,64	26.949,55	20.467,42	59.247,12	272.592,35	14.692,30	18.063,68	304.740,41
Per godimento di beni di terzi	11.800,00	11.800,00	11.800,00	11.800,00	11.800,00	11.800,00	11.800,00	11.800,00	11.800,00	11.800,00	118.000,00	11.800,00	11.800,00	142.400,00
Per il personale	52.559,41	52.559,41	52.559,41	52.559,41	52.559,41	52.559,41	52.559,41	52.559,41	52.559,41	107.490,87	626.992,97	53.400,00	53.400,00	742.692,97
Altri costi	3.332,07	3.761,01	1.464,00	1.736,00	2.030,41	2.654,33	2.654,33	2.654,33	2.654,33	17.300,00	33.430,65	1.730,70	2.215,65	37.241,18
<b>TOTALE COSTI PROD.</b>	240.233,41	203.156,20	213.062,41	246.075,00	340.702,68	236.246,93	202.175,71	211.942,37	192.967,27	703.130,22	2.697.549,01	165.166,47	189.306,15	3.046.050,65
<b>UTILI ANTE IMPOSTE</b>	22.396,32	26.889,26	3.891,07	12.122,45	4.798,58	37.442,11	13.353,01	23.988,23	6.866,64	91.892,43	217.154,13	-14.979,15	-6.842,49	191.302,66
imposte														-10.400,00
<b>UTILE NETTO</b>														180.902,66

Dal lavoro svolto si evince che il ramo d'azienda preso in considerazione ha una redditività pari ad euro **135.882,28**; pertanto, si assume un valore di "R" (reddito medio atteso) pari ad euro **135.882,28**.

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

Ai fini di definire la durata stimata del reddito atteso “**n**”, ovvero il numero di anni per i quali ci si aspetta che l’azienda realizzi il reddito stimato, si è ritenuto coerente assumere un orizzonte temporale pari a non oltre 3 (tre) anni, attese anche le incertezze sulla durata dei contratti di locazione delle unità locali; pertanto “**n**” (numero di anni) si assume **pari a 3**.

Si passa, poi, a definire “**i**” il tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito, cioè della differenza  $(R - i \cdot K)$ , spesso assimilato al puro compenso finanziario del tempo e quindi al tasso di rendimento degli investimenti giudicati a rischio nullo (in Italia i titoli di Stato a medio – lungo termine).

In questa ottica potremmo utilizzare la media dei rendimenti dei Titoli di Stato a 3 (tre) anni (durata uguale a quella dell’attualizzazione) e a rendimento fisso per eccellenza, vale a dire i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP).

Il tasso sui BTP considerato in questa sede è pari a 2,95%, così come rilevato dal Ministero dell’Economia e delle Finanze che annualmente pubblica i tassi di riferimento.

Pertanto, il tasso di attualizzazione “**i**” si assume pari a **2,95%**.

Infine, si definisce il tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato “**i**”.

La scelta del tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato è certamente un elemento soggettivo di valutazione che può influire in maniera sensibile sul risultato finale anche per i diversi elementi di cui lo stesso è sintesi: è espressione del rischio d’impresa e dell’andamento del settore.

Tale tasso deriva dalla sommatoria di almeno due componenti:

- \*. il tasso di remunerazione per il “puro investimento di capitale” (risk free rate) Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) a tre anni 2,95%;
- \*. il tasso di remunerazione per il rischio di impresa.

Il metodo standard, adottato dalla maggioranza degli equity analysts, per il calcolo del tasso di remunerazione del rischio di impresa è il così detto CAPM (Capital Asset Pricing Model) che scompone il premio per il maggior rendimento atteso dall’investitore, che impiega le sue risorse in un’attività o investimento rischiosi,

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE



ASTE  
GIUDIZIARIE

sulla base del prodotto fra il coefficiente  $\beta$  e il premio per il rischio di mercato azionario (ERP, Equity Risk Premium), al fine di misurare in tal modo rischi non diversificabili.

Il CAPM, è espresso dalla seguente formula:

$$\text{CAPM} = \beta \cdot (R_m - i^r)$$

dove

$(R_m - i^r)$  = premio per il rischio azionario (ERP)

$\beta$  = coefficiente di rischio del settore

ASTE  
GIUDIZIARIE

Ai fini dell'applicazione del metodo del CAPM, il tasso di remunerazione per il rischio generale d'impresa è stato stimato facendo riferimento ai dati del sito: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html) gestito da uno dei massimi esperti di CAPM (il prof. Damodaran) che a gennaio 2024, per l'Italia, evidenzia un tasso di remunerazione per rischio di impresa pari al 7,81% (Equity Risk Premium).

ASTE  
GIUDIZIARIE

Con riguardo al coefficiente " $\beta$ " esso esprime il rischio del settore rispetto al rischio generale del mercato: se l'indice assume valori inferiori o superiori all'unità indica rispettivamente la maggiore o minore rischio dell'azienda rispetto alla media del mercato. Nel caso di specie, non avendo riscontrato nella prassi di settori analoghi a quello in cui opera il ramo d'azienda oggetto di valutazione, si è ritenuto opportuno applicare un  $\beta$  pari a 1 (uno).

ASTE  
GIUDIZIARIE

Pertanto:

$$\text{CAPM} = 7,81\%$$

Il tasso " $i^r$ " è pari a:

$$i = i^r + \text{CAPM}$$

$$i = 2,95\% + 7,81\% = 10,76\%$$

quindi, il **tasso di rendimento " $i^r$ "** nel presente lavoro si assume **pari a 10,76%**.

ASTE  
GIUDIZIARIE

### 6.3.- Il valore del ramo d'azienda W

Avendo determinato tutti i valori della formula

ASTE  
GIUDIZIARIEASTE  
GIUDIZIARIE

$$W = K + (R - i * K) * a_{n-i}$$

Si giunge alla determinazione del seguente valore del ramo d'azienda:

K	Patrimonio netto rettificato	250.383
R	reddito medio normale atteso per il futuro	135.882
n	durata che esprime la ripetitività del profitto	3 anni
i	tasso di rendimento	10,76%
i'	tasso di attualizzazione	2,95%
<b>W</b>	<b>valore di stima del ramo d'azienda</b>	<b>567.931</b>

Come già su esposto, tra le assunzioni poste alla base della valutazione (cfr § 6.1) si è previsto che non sussistano cause di risoluzione dei contratti di locazione quanto meno per i prossimi tre esercizi e che tutti i punti vendita siano dotati delle autorizzazioni, licenze e permessi relativi alle attività esercitate.

Tuttavia, nell'ottica della cessione del ramo d'azienda oggetto della stima si ritiene opportuno apportare un correttivo al valore di stima a cui si è giunti tenuto conto che, così come sin qui esposto, la [REDACTED] possiede le attrezzature di tutti e cinque i punti vendita esaminati ma, allo stato, detiene l'utilizzo degli immobili, giusto contratti di locazione, solo per le unità locali di Grumo Nevano (strada prov. Fratta S. Arpino) e di Avellino (Via Nicolodi), mentre per le altre unità locali di San Nicola La Strada (Via Pietro Nenni), Varcaturò (Giugliano Via Staffetta 204) e Benevento (Via Napoli) i contratti di locazione sono stati stipulati direttamente dal [REDACTED].

In ragione di ciò, la sottoscritta ritiene ragionevole applicare un decremento del 20% al valore assunto da "W" per cui il valore finale di stima del ramo d'azienda è pari a:

$$W = 567.931 - 567.931 * 20\% = \mathbf{454.345}$$
 così approssimabile

$$\mathbf{W = 454.000 \text{ euro}}$$



**7.- IL VALORE DEI RAMI DI AZIENDA RAPPRESENTATI DALLE SINGOLE UNITÀ**

Ad integrazione del mandato originario la sottoscritta ha provveduto anche ad individuare *“il valore dei rami di azienda rappresentati dalle singole unità in cui avviene la vendita al dettaglio”*.

Di seguito per ciascuna unità locale sarà riportato il calcolo eseguito.

Per la determinazione del valore di “K” (patrimonio netto rettificato) di ciascun punto vendita si è tenuto conto dei valori già quantificati per ogni singolo locale.

Per determinare l'avviamento si è partiti da un valore di “R”, reddito medio atteso, utilizzando il fatturato annuo di ciascuna unità locale, così come fornito [REDACTED] e rapportando in percentuale i relativi costi, con le percentuali di incidenza media dei costi sul fatturato precedentemente individuate al § 6.2.

La riduzione del 20% applicata sul valore complessivo del ramo d'azienda è stata ripartita (in proporzione) solo tra le tre unità locali per le quali i contratti di [REDACTED]

Gli altri parametri della formula, quali i tassi e il numero degli anni, sono rimasti invariati per il calcolo di “W” per ogni unità locale.

Nel dettaglio:

- **San Nicola La Strada (CE)– Via Pietro Nenni**

CONTO ECONOMICO	SAN NICOLA LA STRADA
	<i>20,35%</i>
<b>INCASSI</b>	<b>660.756,94</b>
variazione rim. Finali	<b>-2.034,76</b>
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	
Per materie prime, suss. di consumo e merci	370.249,39
Per servizi	62.008,84
Per godimento di beni di terzi:	25.200,00
Per il personale	151.119,85
altri costi	7.606,56
<b>TOTALE COSTI PRODUZ.</b>	<b>616.184,64</b>

<b>UTILI ANTE IMPOSTE</b>	<b>42.537,55</b>
imposte	-12.323,13
<b>UTILE NETTO</b>	<b>30.214,42</b>

K	Patrimonio netto rettificato	55.497
R	reddito medio normale atteso per il futuro	30.214
n	durata che esprime la ripetitività del profitto	3 anni
i	tasso di rendimento	10,76%
i <sup>p</sup>	tasso di attualizzazione	2,95%
W	valore di stima del ramo d'azienda	126.162
	Correttivo riduzione	-41.964
<b>W</b>	<b>Valore finale di stima del ramo d'azienda</b>	<b>84.198</b>

• **Avellino – Via Nicolodi**

CONTO ECONOMICO	AVELLINO
	<b>17,00%</b>
<b>INCASSI</b>	<b>552.031,45</b>
variazione rim. Finali	-1.699,94
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	
Per materie prime, suss. di consumo e merci	309.326,01
Per servizi	51.805,48
Per godimento di beni di terzi:	18.000,00
Per il personale	126.253,55
altri costi	6.354,93
<b>TOTALE COSTI PRODUZ.</b>	<b>511.739,96</b>
<b>UTILI ANTE IMPOSTE</b>	<b>38.591,54</b>
imposte	-11.179,97
<b>UTILE NETTO</b>	<b>27.411,57</b>

K	Patrimonio netto rettificato	10.012
R	reddito medio normale atteso per il futuro	27.412
n	durata che esprime la ripetitività del profitto	3 anni
i	tasso di rendimento	10,76%
i <sup>p</sup>	tasso di attualizzazione	2,95%
<b>W</b>	<b>valore di stima del ramo d'azienda</b>	<b>86.772</b>

• **Varcaturò - Giugliano (NA) – Via Staffetta**

CONTO ECONOMICO	VARCATURO
	<b>19,10%</b>
<b>INCASSI</b>	<b>620.082,99</b>
variazione rim. Finali	-1.909,50



<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	
Per materie prime, suss. di consumo e merci	347.458,09
Per servizi	58.191,79
Per godimento di beni di terzi:	24.000,00
Per il personale	141.817,42
altri costi	7.138,33
<b>TOTALE COSTI PRODUZ.</b>	<b>578.605,64</b>
<b>UTILI ANTE IMPOSTE</b>	<b>39.567,85</b>
imposte	-11.462,81
<b>UTILE NETTO</b>	<b>28.105,05</b>

K	Patrimonio netto rettificato	43.938
R	reddito medio normale atteso per il futuro	28.105
n	durata che esprime la ripetitività del profitto	3 anni
i	tasso di rendimento	10,76%
i <sup>p</sup>	tasso di attualizzazione	2,95%
W	valore di stima del ramo d'azienda	112.080
	Correttivo riduzione	-37.280
<b>W</b>	<b>Valore finale di stima del ramo d'azienda</b>	<b>74.800</b>

• **Benevento Via Napoli**

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>BENEVENTO</b>
	<b>21,19%</b>
<b>INCASSI</b>	<b>688.197,00</b>
variazione rim. Finali	-2.119,26
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	
Per materie prime, suss. di consumo e merci	385.625,18
Per servizi	64.583,96
Per godimento di beni di terzi:	24.000,00
Per il personale	157.395,58
altri costi	7.922,45
<b>TOTALE COSTI PRODUZ.</b>	<b>639.527,18</b>
<b>UTILI ANTE IMPOSTE</b>	<b>46.550,56</b>
imposte	-13.485,70
<b>UTILE NETTO</b>	<b>33.064,87</b>

K	Patrimonio netto rettificato	10.012
R	reddito medio normale atteso per il futuro	33.065
n	durata che esprime la ripetitività del profitto	3 anni
i	tasso di rendimento	10,76%



i <sup>2</sup>	tasso di attualizzazione	2,95%
W	valore di stima del ramo d'azienda	103.251
	Correttivo riduzione	-34.343
W	<b>Valore finale di stima del ramo d'azienda</b>	<b>68.908</b>

• **Grumo Nevano (NA) – Strada Prov. Fratta S. Arpino**

• CONTO ECONOMICO	GRUMO NEVANO
	22,37%
<b>INCASSI</b>	<b>726.284,93</b>
variazione rim. Finali	-2.236,54
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	
Per materie prime, suss. di consumo e merci	406.967,42
Per servizi	68.158,33
Per godimento di beni di terzi:	50.400,00
Per il personale	166.106,57
altri costi	8.360,91
<b>TOTALE COSTI PRODUZ.</b>	<b>699.993,23</b>
<b>UTILI ANTE IMPOSTE</b>	<b>24.055,15</b>
imposte	-6.968,78
<b>UTILE NETTO</b>	<b>17.086,37</b>

K	Patrimonio netto rettificato	130.926
R	reddito medio normale atteso per il futuro	17.086
n	durata che esprime la ripetitività del profitto	3 anni
i	tasso di rendimento	10,76%
i <sup>2</sup>	tasso di attualizzazione	2,95%
W	<b>valore di stima del ramo d'azienda</b>	<b>139.667</b>

Riepilogando, questi i valori di stima dei rami d'azienda rappresentati da ogni singola unità locale:

punti vendita	Valore di stima ramo d'azienda	Valori di stima (arrotondati)
San Nicola La Strada (CE)– Via Pietro Nenni	84.198	84.000
Avellino – Via Nicolodi	86.772	87.000
Varcaturò - Giugliano (NA) – Via Staffetta	74.800	75.000
Benevento Via Napoli	68.908	69.000
Grumo Nevano (NA) – Strada Prov. Fratta S. Arpino	139.667	139.000
<b>TOTALE</b>	<b>454.345</b>	<b>454.000</b>

**8.- CONCLUSIONI**

In conclusione, alla luce di quanto sin qui esposto, sulla base delle assunzioni esposte e dei limiti enunciati nel corpo della relazione, in esecuzione del mandato conferito, la sottoscritta è pervenuta ad un valore complessivo di mercato del



di cui:

punti vendita	Valori di stima
San Nicola La Strada (CE)– Via Pietro Nenni	84.000
Avellino – Via Nicolodi	87.000
Varcaturo - Giugliano (NA) – Via Staffetta	75.000
Benevento Via Napoli	69.000
Grumo Nevano (NA) – Strada Porv. Fratta S. Arpino	139.000
<b>TOTALE</b>	<b>454.000</b>

Napoli 6 giugno 2024

Dott.ssa Ilaria Pascucci

Firmato digitalmente da: Ilaria Pascucci

Data: 06/06/2024 15:53:43