

# TRIBUNALE DI AVELLINO

## *Sezione Fallimentare*

*Ill.mo Sig. Giudice Delegato Dr.*

*Curatore fallimentare Dr.*

## *Perizia di Valutazione di Ramo D'azienda*

*Nell'ambito del:*

**Fallimento ///////////////**

**R.F. N. 26/2019**

**Il Perito Stimatore**

***Dr.***

# **INDICE**

## **1**

### **PREMESSA E DOCUMENTAZIONE ESAMINATA**

- 1.1** Premessa
- 1.2** La documentazione esaminata

## **2**

### **SUI CRITERI DI STIMA E SULLA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA**

- 2.1** Le finalità della valutazione
- 2.2** La metodologia di valutazione scelta
- 2.3** La determinazione del patrimonio netto
- 2.4** La determinazione dell'avviamento
- 2.5** Conclusioni

## PREMESSA

### 1.1 Oggetto dell'incarico

Il sottoscritto \_\_\_\_\_ iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti della Provincia Di Avellino al n.425, ha ricevuto incarico dal Curatore Fallimentare del Fallimento della società ///////////////, Dr. Salvatore Santoli in data 23.02.2021, di redigere perizia di stima dei rami d'azienda aventi tutti ad oggetto l'attività di prima lavorazione, trasformazione e vendita al dettaglio di prodotti della filiera ittica ed affini, nonché alimentari in genere.

In particolare, i summenzionati rami d'azienda sono localizzati in tre distinti comuni della provincia di Napoli, ovvero in Marigliano, Palma Campania e San Paolo Belsito.

La presente relazione viene resa da parte del sottoscritto in ottemperanza al detto incarico, in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato nella (o coinvolto) valutazione dei suddetti rami.

Come accennato, l'incarico ha per oggetto la valutazione dei rami d'azienda di proprietà della società /////////////// in fallimento, giusta sentenza n.26/2019 del Tribunale di Avellino, condotti in affitto di azienda dalla società \_\_\_\_\_ con sede in Nola (Na), Via Duchessa di Marigliano n.20, capitale sociale \_\_\_\_\_ codice fiscale e numero iscrizione Registro Imprese

I rami oggetto di stima sono stata concessi in affitto d'azienda dalla curatela con scrittura privata autenticata dal Notaio \_\_\_\_\_, in data 28.01.2021.

Giova evidenziare che la \_\_\_\_\_ già era in possesso dei suddetti rami d'azienda in virtù di contratto d'affitto di rami d'azienda stipulato il 23.09.2015 con ///////////////, all'epoca in bonis.

## **Giuseppe Gennarelli**

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Via S. Soldi, n.38 - 83100 Avellino

Tel. e fax 0825.31984

Indirizzo PEC: giuseppegennarelli@diennepec.it

### **1.2 La documentazione esaminata**

Ebbene, per il compimento dell'incarico ricevuto, il sottoscritto ha dunque esaminato la documentazione in appresso elencata, consegnata su supporto informatico dal curatore:

- Contratto di affitto di ramo d'azienda ////////// e MGM S.r.l. del 23.09.2015;
- Contratto di affitto di ramo d'azienda ////////// e MGM S.r.l. del 28.01.2021;
- Perizia di stima dei beni dell'Ing. Tommaso Pugliese del 08.08.2019;
- Bilanci anni 2014-2017 depositati al Registro Imprese della società //////////;
- Situazione contabile al 31.12.2018 della società //////////;
- Bilanci anni 2015-2018 depositati al Registro Imprese della società MGM S.r.l.;
- Visura storica CCIAA della società //////////;
- Visura storica CCIAA della società MGM S.r.l.;

## **2**

### **SUI CRITERI DI STIMA E SULLA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA**

#### **2.1 Le finalità della valutazione**

Preliminarmente è bene fornire un breve inquadramento su alcuni concetti fondamentali posti alla base del processo di valutazione di rami d'azienda.

Oggetto del lavoro peritale è l'attribuzione di un valore al complesso aziendale, che è frutto di stime che possono essere diverse in ragione di molteplici criteri posti a base della valutazione. Tale valore può - ma accade che se ne discosti anche notevolmente - essere diverso dal prezzo, che rappresenta il corrispettivo della cessione e che è il frutto dell'accordo tra le parti.

Tali valori, infatti, possono divergere in quanto influenzati da fattori endogeni ed esogeni che ne condizionano la determinazione. Nella pratica, è facilmente rilevabile che raramente il valore coincida con il prezzo di cessione.

Chiarito ciò, la tecnica aziendalistica ha elaborato varie metodologie per la misurazione del valore basate su altrettanti approcci che fondamentalmente si contraddistinguono in:

- Redditali

- Patrimoniali
- Flussi di reddito o di cassa
- Misti patrimoniali / reddituali
- Metodo dei multipli

La scelta di tali metodi ovviamente si basa su presupposti diversi e porta ad altrettanti risultati; la scelta dell'uno o dell'altro metodo non possono tuttavia essere indifferenti al risultato in quanto ognuno di essi si conforma maggiormente alla realtà aziendale che si intende analizzare.

A titolo estremamente esemplificativo risulta chiaro che per valutare una società immobiliare, di norma, si faccia riferimento a metodi che pongano in primo piano l'aspetto della consistenza patrimoniale anziché di flussi di cassa o di reddito, viceversa tali metodologie verranno prese in maggior considerazione ove la componente di flusso sia maggiormente significativa rispetto alla componente patrimoniale. Caratteristica essenziale del presente lavoro, che trova la sua collocazione in ambito concorsuale, non può dunque che avere come obiettivo quello di cercare di fornire una valutazione del complesso aziendale e delle sue componenti patrimoniali nel contesto in cui è inserita.

A tale proposito, occorre qui evidenziare che il processo valutativo oggetto d'incarico avviene in carenza di elementi fondamentali che normalmente sono invece disponibili nei processi di valutazione come ad esempio i flussi di cassa e/o reddituali. Nel caso che ci occupa non è infatti disponibile un piano economico finanziario prospettico (o budget), predisposto dal management aziendale, basato su criteri oggettivi, tangibili e condivisibili, che preveda l'evoluzione economico finanziaria dell'azienda, su cui applicare i criteri di valutazione riconosciuti dalla tecnica aziendalistica. Inoltre, il sottoscritto ha rilevato, per altro, la mancanza dei dati di bilancio dei singoli rami d'azienda in ordine ai ricavi, costi etc.

## **2.2 La metodologia di valutazione scelta**

Come riferito nel precedente capitolo, la tecnica aziendalistica ha messo a disposizione vari metodi di valutazione; per il presente lavoro peritale e per il modello di business analizzato, sono stati tralasciati i modelli "puri" rappresentati dal patrimoniale e dal reddituale che, a parere dello scrivente, forniscono risultati non in linea con gli obiettivi dell'incarico affidato e cioè quello di fornire una visione della azienda trasferenda nella

sua potenzialità, come entità organizzata a generare valore. Sono stati inoltre tralasciati metodi legati ai multipli in quanto il sottoscritto non ritiene che vi sia una base di dati sufficientemente significativa per ottenere una misura di riferimento attendibile.

Il metodo utilizzato è quindi quello “Misto Patrimoniale Reddittuale”.

In estrema sintesi, il metodo Misto Patrimoniale Reddittuale, un tempo definito come modello europeo di stima del valore di capitale economico, si basa sulla determinazione del valore con autonoma stima del Goodwill o del Badwill (avviamento positivo o negativo) ottenuto come somma:

- del capitale netto rettificato, espresso a valori correnti;
- il Goodwill (o Badwill) inteso come reddito medio differenziale atteso su  $n$  anni, attualizzato, dove il concetto di reddito differenziale corrisponde ai risultati medi attesi, ridotti del costo del capitale sul capitale investito.

### **2.3 La determinazione del Patrimonio Netto**

I valori utilizzati dal sottoscritto per la determinazione del patrimonio dei tre rami d'azienda partono dalla relazione di stima del 08.08.2019 effettuata dal CTU della procedura concorsuale, Ing. Tommaso Pugliese, sui beni rinvenuti e inventariati nelle unità immobiliari di Palma Campania, Marigliano e San Paolo Belsito.

In particolare, egli riferisce che: *“La valutazione dei beni di proprietà della società fallita è effettuata utilizzando come aspetto economico il valore di mercato, con riferimento al mercato dell'usato per beni simili. Per i diversi articoli è stato cercato:*

- *il prezzo di vendita riferito all'attualità;*
- *il prezzo d'acquisto dei beni o costo storico, ove presente, in considerazione della relativa data d'acquisto degli stessi;*
- *lo stato d'uso e di fatto, l'eventuale obsolescenza tecnologica sopravvenuta ed infine il grado di commerciabilità dei diversi beni.*

*Inoltre, per alcune particolari attrezzature (i.e. celle frigo, montacarichi etc.), si è tenuto conto degli oneri e dei costi relativi alle delicate fasi di smontaggio e rimontaggio, operazioni che per attrezzature di questo tipo richiedono specifico personale specializzato affinché vengano eseguite nel rispetto delle normative vigenti.”*

Considerato che il suddetto elaborato peritale è stato inserito sub allegato “D” nel summenzionato contratto di affitto di rami d’azienda del 28.01.2001, il sottoscritto ritiene che i beni compresi nella perizia siano gli elementi essenziali per la determinazione del patrimonio. Tuttavia, dalla stima effettuata dal CTU Ing. Pugliese alla redazione del presente elaborato, intercorre un periodo di circa 18 mesi, per cui il valore dei beni indicati nella perizia ha subito un naturale deprezzamento sia per l’usura degli stessi dovuta all’utilizzo da parte della affittuaria, sia per la naturale obsolescenza. Ration per cui, tenuto conto dei coefficienti di ammortamento dei singoli beni e dell’invecchiamento tecnologico degli stessi, le attrezzature sono state svalutate del 30%, mentre i mobili, gli arredi, computers e altro materiale informatico del 50%, rispetto ai valori stimati dall’Ing.

Nella tabella che segue sono indicati i beni e la stima degli stessi del ramo di azienda sito in Marigliano:

n.1 Scrivania in laminato completa di n.2 cassettiere
n.1 Scaffale aperto in laminato
n.1 mobile con ante basse e scorrevoli in laminato
n.1 panca in laminato
n.3 scaffali aperti color noce in laminato a 3 ripiani
n.4 Scrivanie con n. 2 cassettiere in laminato
n.1 mobile aperto a 6 ripiani in laminato
n.1 PC ASUS – funzionante
n.1 Monitor per PC Philips
n.3 Sedie girevoli per ufficio
n.1 cella frigo statica con due motori Blitzer da 15 CV
n.1 tavolo acciaio per lavoro
n.2 Vasche lavandino in acciaio inox
n.1 Bilancia Bizerba con doppia tastiera

n.2 Celle a fresco Temperatura Normale (TN); marca Incold (9,60 X 2,40m –
n.1 centrale frigo regolatrice di temperatura marca Zanotti
n.1 montacarichi per cose e persone completo di impianto elettrico
n.1 banco frigo marca De Rigo modello Moorea - 4 pezzi (250+375+375+375cm)
n.2 banco frigo marca De Rigo modello Sumatra a doppia vasca
n. 2 Banco frigo a Bassa Temperatura (BT) marca de Rigo con isola surgelati
n.1 banco frigo Bassa Temperatura (BT) modello Tobaco 9 m
n.6 Bilance elettroniche MARCA Bizerba modello SC-800
n.1 Acquario per crostacei vivi modello Emporio Del Mare
n.1 banco lavoro basso in acciaio inox
n.3 Banco lavoro con lavabo acciaio inox
n.1 pellicolatrice in acciaio inox
n.1 forno elettrico marca Rational
n.1 banco lavoro in acciaio inox
n.1 banco refrigeratore per pesce fresco - modello ad arco 11m
n.1 registratore di cassa EPSON con schermo Touch
n.1 vetrina espositrice per pesce
n.3 friggitrice Lotus
n.1 friggitrice Fry Top
n.1 Cappa Aspirante
n. 7 tende elettriche in PVC trasparenti, 23 m circa
n.3 banchi cassa
n.3 registratori di cassa



n. 1 espositori mod. Genius marca Oscar TIELLE
n. 2 scrivanie color mogano con n. 3 cassettiere e con n. 4 cassetti
n. 3 condensatori ad aria marca Luve
Impianto autoclave con due gruppi pompa e n.1 pressurizzatore
n 1 macchina caffè da cialde
n.3 panche in legno con annesso appendiabiti e armadietto
n. 1 lavatrice
n. 10 carrelli per supermercato
n. 1 server marca Lenovo
n. 1 impianto di video sorveglianza con video registratore e n.10 telecamere
n. 1 distruggi documenti
n. 1 carrello elevatore Linde Mod DFG 20
n. 1 carrello elevatore Linde Mod V 10
n. 2 carica batterie per carrelli elevatori
<b>Totale</b>

Analogamente, nella tabella seguente sono indicati i beni e il loro valore del ramo d'azienda di San Paolo Belsito:

Cella frigorifero marca Misa, dim. 360x240 cm, h 230 cm
Cella Fresco, marca Misa
n. 1 Centrale refrigeratrice compreso condensatore ad Acqua
n.1 Frigo verticale Marca CD - professional
n.1 Scrivania color Nero con n. 4 cassetti
n. 2 lavabi acciaio inox

n.1 piano lavoro acciaio inox
n. 1 pellicolatrice
n. 1 banco esposizioni
n.2 Bilance BIZERBA BS 800
n.1 macchina da lavoro uso segaossa, marca Felsinea
n. 3 bilance marca Bizerba
n.1 banco espositore marca Costan, circa 10 m
n.1 - banco doppia vasca surgelati sv = 8 m circa
n.1 Espositore per surgelati, vasca singola, marca Costan
n.1 Frigo murale da esposizione con n.4 ripiani, marca Costan
n.2 banchi cassa marca Meta
n.2 Registratori di cassa, marca Epson
n.1 PC completo di monitor, marca HP-LG
n. 1 Impianto di video sorveglianza con n. 5 telecamere
n. 1 videoregistratore
<b>Totale</b>

Infine, i beni e il loro valore del ramo d'azienda di Palma Campania sono così dettagliati:

N.1 Banco di esposizione marca Linde, circa 12 m
n. 1 frigo a doppia vasca marca Linde, circa 10 m
n.2 banchi di cassa marca Cefla, completi di stampante fiscale
Banco frigo monovasca marca Linde, circa 10 m
Banco esposizione pesce fresco, autoprodotta
n. 2 banchi lavoro con lavandino in acciaio inox
Banco lavoro acciaio inox
n.1 pellicolatrice
n. 7 bilance elettroniche Bizerba

cella TN senza marca, completa scaffalatura interna
n.1 macchina pulisci cozze, marca Fimar
Gruppo elettrogeno
Cella frigorifero bassa temperatura (B.T.) marca Linde
n.3 scaffalature in metallo zincato
<b>Totale</b>

La valutazione così effettuata tiene conto di quanto affermato dal CTU Ing. , in merito alla cosiddetta vendita a corpo, ovvero una riduzione del 10% del valore determinato, per cui il valore patrimoniale unitario dei tre rami d'azienda ammonta a €116.895,15 come dettagliato nella tabella successiva:

<b>Ramo di Azienda</b>	<b>Stima</b>	<b>Svalutazione 10%</b>	<b>Totale</b>
Marigliano	74.388,50	7.438,85	66.949,65
San Paolo Belsito	24.570,00	2.457,00	22.113,00
Palma Campania	30.925,00	3.092,50	27.832,50
<b>Totale</b>			<b>€116.895,15</b>

#### **2.4 La determinazione dell'avviamento**

L'avviamento esprime la valutazione dell'insieme delle condizioni che rendono l'impresa capace di produrre redditi superiori al minimo richiesto per remunerare il capitale proprio che figura in bilancio; fra tali condizioni possono essere comprese le seguenti voci: il credito presso le banche e i fornitori, la qualità della clientela, il volume degli affari, il grado di conoscenza del mercato, i marchi e i brevetti depositati ecc. Esso così è definito dall'OIC 24, par. 10 come :*«l'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione delle risorse in un sistema efficiente»*.

Nel caso dell'azienda in esame, i criteri scelti per la determinazione dell'avviamento, considerano la situazione particolare dell'azienda in procedura concorsuale.

In primo luogo, il sottoscritto non dispone dei dati a determinare la capacità reddituale che si evince dai Bilanci della società, perché, come detto in precedenza, i tre rami d'azienda sono concessi in locazione dal settembre 2015 alla società , dai cui bilanci depositati non è stato possibile rinvenire la redditività dei rami d'azienda. Ragion per cui per la determinazione del reddito unitario dell'azienda trasferenda il sottoscritto ha considerato la redditività del capitale investito nel settore in cui opera l'azienda medesima. Dai dati settoriali esaminati emerge una redditività media del 9,8% del capitale investito. Successivamente si è proceduto alla determinazione del tasso di attualizzazione che costituisce uno dei maggiori problemi nella valutazione delle aziende con il metodo misto patrimoniale – reddituale.

La valutazione delle diverse opportunità di investimento si basa principalmente su due elementi:

- a) la remunerazione di un investimento privo di rischio;
- b) l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento.

A parità di rendimento il mercato privilegia infatti gli investimenti che si presentano come meno rischiosi; conseguentemente gli investimenti con un grado di rischio maggiore, come quelli di un'azienda, devono offrire un rendimento proporzionale più elevato rispetto agli impieghi privi di rischio.

Per individuare un opportuno tasso di remunerazione si deve quindi tenere conto di quanto segue:

- del contesto economico - sociale di appartenenza dell'azienda e del suo posizionamento in tale ambito;
- del rendimento riconosciuto dal mercato per investimenti privi di rischio;
- del costo del capitale investito.

Quindi il tasso di redditività del capitale investito, nel settore in esame, deve essere depurato dal costo del capitale investito, che lo scrivente ha determinato considerando il Tasso effettivo Globale Medio dei Leasing Strumentali oltre €25.000,00 vigente per il I trimestre 2021, pubblicato dalla Banca d'Italia il 28.12.2020: tale valore è pari al 4,95%. La redditività attesa del capitale investito è pari al 4,85% ottenuta sottraendo al tasso di redditività del settore (9,8%) il costo del capitale investito (4,95%).

Esemplificando:

**TASSO REDDITIVITA' C.I.= (REDDITIVITA' SETTORE – COSTO DEL C.I.)**

Infine, è stato determinato l'orizzonte temporale, che nella determinazione della durata dell'avviamento devono essere tenuti presenti i seguenti aspetti:

- a) le condizioni generali del settore;
- b) la durata residua degli strumenti di produzione;
- c) eventuali limiti di carattere giuridico/negoziale.

Nella fattispecie in esame, il sottoscritto ha ritenuto di considerare un orizzonte temporale di tre anni.

L'avviamento è quindi determinato dalla seguente formula:  $A=(C*i)*n$

dove

- C è il capitale investito pari a € 116.895,15;
- i è il tasso di redditività pari al 4,85%;
- n è il numero di anni pari a 3.

Moltiplicando i valori sopra descritti, il valore dell'avviamento riferito unitariamente ai tre rami d'azienda è pari ad €17.008,25, che sommato alle singole valutazioni patrimoniali riportate nella tabella a pag.11 determina una valutazione complessiva di €133.903.41.

## 2.5 Conclusioni

Il sottoscritto consulente, a seguito delle considerazioni di cui sopra, ritenuto il metodo misto patrimoniale reddituale maggiormente significativo, determina il valore globale unitario dei rami d'azienda della società /////////////// al 28.02.2021 pari a Euro 133.903,41 arrotondato a Euro 133.900,00.

Si precisa che l'azienda così valutata è composta da beni materiali, attrezzature, mobili ed avviamento commerciale licenze amministrative e sanitarie. In particolare, le licenze e le autorizzazioni, per il ramo di San Paolo Belsito: autorizzazione di pubblico esercizio e sanitaria n.U15010906306947.23.00001065V rilasciata dall'ASL Napoli 3 Sud in data 01.03.2011 e comunicazione per l'esercizio al commercio al dettaglio di vicinato del 21.09.2016 protocollo 4050.

Per il ramo di Palma Campania (NA): autorizzazione di pubblico esercizio e sanitaria n. U15010906305247.23.00000103V rilasciata dall'ASL Napoli 3 Sud in data 28.01.2009 e comunicazione per l'esercizio al commercio al dettaglio di vicinato del 29.09.2016.

Per il ramo di Marigliano (Na): autorizzazione di pubblico esercizio e sanitaria n.U15010906304347.11.5001896V rilasciata dall'ASL Napoli 3 Sud in data 14.12.2013 e comunicazione per l'esercizio al commercio al dettaglio di vicinato del 23.09.2016 protocollo comunale 17851.

Si precisa infine che sono esclusi dall'azienda oggetto di valutazione i dipendenti, crediti e debiti ed il marchio.

Ritenendo di aver adempiuto all'incarico conferito il sottoscritto resta a disposizione per qualunque chiarimento e/o indagine.

La relazione che precede si compone di numero 14 pagine fin qui, e viene trasmessa al curatore fallimentare Dr. .

Con ossequi

Avellino, lì 25 febbraio 2021

**Dr.**