

Pagani, via Tenente Marco Pittoni 11

Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Salerno

**STIMA del POTENZIALE VALORE
dei RAMI di AZIENDA della SOCIETÀ**

INDICE

1. Premessa

- 1.1 Natura dell'incarico
- 1.2 La documentazione consultata
- 1.3 Finalità dell'incarico

2. Analisi dei bilanci della società

- 2.1 La società
- 2.2 Analisi dei bilanci di

3. I punti vendita oggetto della valutazione

- 3.1 I punti vendita della
- 3.2 Osservazioni generali sui punti vendita

4. Criteri di valutazione

- 4.1 I principali metodi di valutazione
- 4.2 La valutazione dei punti vendita della
- 4.3 Metodo a confronto
- 4.4 La valutazione del "Congruo Canone di Godimento"

5. Conclusioni

- 5.1 Conclusioni

1. PREMESSA

1.1 Natura dell'incarico

Il sottoscritto dott. Antonio De Vito, con studio in Salerno in Via Arce n. 70, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Salerno al n. 967 - Sez. A e iscritto al Registro dei Revisori legali al n. 108492 con decreto del Ministero di Grazia e Giustizia del 25 novembre 1999 pubblicato in G.U. n. 100 del 17 dicembre 1999, in data 28 ottobre 2019, ha ricevuto dalla Sig.ra [] nata a [] il [], domiciliata presso la sede della società nella qualità di Amministratore unico della "[]", con sede in Pagani (SA) alla via Tenente Marco Pittoni 11, iscritta al Registro Imprese presso la CCIAA di Salerno con REA [] e avente Codice Fiscale/Partita IVA [], l'incarico di procedere alla valutazione dei rami di azienda, riferita alla data del **14 febbraio 2019 o ad una data prossima**, rientranti nel patrimonio della società [], società titolare di diversi punti vendita operanti a Salerno ed in Provincia nel settore della distribuzione di prodotti alimentari e non (*supermercati*).

Come si dirà in seguito le stime saranno effettuate tenuto conto dei fatturati dei singoli punti vendita, pertanto il sottoscritto ha ritenuto opportuno effettuare la valutazione alla data del **31 dicembre 2018**.

In particolare sono stati sottoposti al sottoscritto le valutazioni dei seguenti punti vendita:

- Castel San Giorgio (SA) Via Tenente Bruno Lombardi 96;
- Salerno Via Marano 19;
- Nocera Inferiore (SA) Via Napoli 61;

- Giffoni Valle Piana (SA) Via Valentino Fortunato zona P.I.P.;
- Nocera Superiore (SA) Via Nazionale 443;

L'obiettivo del presente elaborato peritale è quello di individuare il potenziale valore dei singoli rami aziendali che verranno in prosieguo descritti.

Si evidenzia che al sottoscritto è stata già richiesta in data 28.10.2019 una stima dei medesimi punti vendita nell'ambito ed in vista della procedura concordataria poi depositata. In tale occasione, sebbene la valutazione ha tenuto conto dei dati sempre riferiti alla data del 31.12.2018, è stata comunque condotta con criteri estremamente prudenziali nell'ottica, appunto, della proposta concordataria che prevedeva una liquidazione con cessione dei beni ai creditori.

Il nuovo incarico conferito al sottoscritto prevede, invece, di effettuare una stima tenendo conto del valore di mercato reale ed effettivo dei singoli punti vendita in una prospettiva di continuità aziendale diretta dell'attività, valorizzando una stima che, in condizioni di normalità, le parti avrebbero potuto ricavare nell'ambito di una normale contrattazione.

Infatti, in data 11 settembre 2019 la società "[redacted]" ha depositato ricorso presso il Tribunale di Nocera Inferiore (SA) ex art. 161, comma VI, L.F. e in data 18 ottobre 2019 (depositato in cancelleria il 22 ottobre 2019) il Tribunale adito ha emesso il provvedimento con il quale ha concesso il termine per il deposito definitivo della documentazione prevista dall'articolo 161 L.F.

Successivamente la società ha depositato la documentazione prevista che prevedeva una proposta di liquidazione con cessione dei beni all'intero asse creditorio.

Nelle more della procedura concorsuale sono intervenuti fatti nuovi migliorativi che hanno imposto la predisposizione, in corso di deposito, di un piano integrativo che prevede, appunto, una continuità aziendale e un miglior soddisfacimento del ceto creditorio.

Per tale incarico il sottoscritto è stato autorizzato a consultare ed estrarre copia, anche su supporto informatico, della documentazione amministrativa e contabile della società ritenuta utile e di supporto alle attività peritali di valutazione.

Le analisi valutative che verranno condotte in questa fase sono prevalentemente basate sui dati storici che hanno caratterizzato le voci degli ultimi bilanci di esercizio relativi agli anni 2015, 2016, 2017 e 2018.

Tutto ciò premesso, l'incarico conferito al sottoscritto riguarda la valutazione dei singoli punti vendita alla data del **31 dicembre 2018**.

Il dato estimativo consentirà di determinare il potenziale valore di mercato dei singoli punti vendita, intendendo per esso il presunto corrispettivo finale da attribuire alle merci in rimanenza, alle attrezzature ed agli arredi, nonché all'avviamento commerciale. **Il tutto sempre riferito alla data del 31 dicembre 2018 ed in condizioni di normale gestione societaria e di regolare continuità aziendale tenendo conto non più di una liquidazione con cessione dei beni ai creditori, bensì ad una normale contrattazione tra le parti.**

Infine, si precisa che la valutazione operata in questa sede non riguarda i cespiti di cui la società dispone in virtù di contratti di *leasing* immobiliari, ovvero, in proprietà e sui quali gravano dei contratti di mutuo in ammortamento.

1.2 La documentazione consultata

E' stata consultata la seguente documentazione:

- Bilanci esercizi 2015, 2016 e 2017;
- Situazione Contabile alla data del 31 dicembre 2018;
- Contratti di affitto attivo e passivo presenti sui singoli punti vendita;
- Schede riepilogative dei fatturati dei singoli punti vendita oggetto di valutazione riferite alla data del 31 dicembre 2018;
- Contratti di mutuo e/o finanziamenti;
- Contratti di *Rent to Buy* stipulati nel febbraio 2019 relativi ai punti vendita;
- Varie informazioni concernenti l'attività della società

1.3 Finalità dell'incarico

Il presente documento intende fornire una potenziale valutazione dei rami di azienda di cui risultava titolare la società **alla data del 31 dicembre 2018 tenendo conto del valore di mercato reale ed effettivo dei punti vendita in una prospettiva di continuità aziendale e soprattutto in una condizione di normalità di mercato.**

Nel corso degli anni la società ha saputo conquistare una posizione di assoluto prestigio nel comparto della distribuzione alimentare e non nel territorio in cui opera.

Pertanto il presente documento intende proporre una potenziale valutazione attendibile dei rami di azienda di cui risulta titolare la società Il tutto a partire dalle *performance* degli ultimi bilanci di esercizio, nonché dal volume di

fatturato dell'ultimo esercizio concluso (2018) prima del trasferimento della gestione dei punti vendita attraverso i **contratti di Rent to Buy**.

Per tali finalità il presente elaborato si articola nei seguenti termini:

- a) breve analisi dei bilanci della società
- b) esposizione dei criteri valutativi adottati per la stima dei singoli rami di azienda.

2. ANALISI DEI BILANCI DELLA SOCIETÀ'

2.1 La società

La società , con sede in Pagani (SA) Via Ten. Marco Pittoni N. 11, codice fiscale, partita iva e numero di iscrizione al registro delle imprese N. R.E.A. , ha per oggetto, tra l'altro, *la commercializzazione all'ingrosso e al dettaglio di tutti i prodotti alimentari e non alimentari relativi alla grande distribuzione. L'impianto e la gestione di strutture commerciali, centri commerciali, ipermercati e supermercati per la vendita di prodotti alimentari e non. L'attività di panificazione e di produzione di dolciumi, pasticcerie, gelateria e prodotti di gastronomia per la commercializzazione all'ingrosso ed al dettaglio. L'attività di servizi di ristorazione con somministrazione di pasti, alimenti e bevande comprese quelle di contenuto alcolico di qualsiasi gradazione. La gestione di alberghi e strutture turistiche. La conduzione di aziende commerciali per le suddette attività, in fitto ed in franchising. L'attività di import ed export dei prodotti di cui alla grande distribuzione organizzata, ecc.*

La società è stata costituita in data 26 settembre 2011 e in data 29 settembre 2011 è stata iscritta alla sezione ordinaria del Registro Imprese presso la CCIAA di Salerno.

L'attività dichiarata al Registro Imprese in data 29 marzo 2012 è ***il commercio al dettaglio dei supermercati.***

Il capitale sociale, pari ad euro 40.000,00 interamente versati, risulta così suddiviso:

- 1) **Faiella Lidia** titolare di quote societarie per un controvalore di euro 400,00, corrispondente al 1 % del capitale sociale;
- 2) **D'Auria Giuseppe** titolare di quote societarie per un controvalore di euro 39.600,00, corrispondente al 99 % del capitale sociale;

Infine, a far data dal 04.09.2019, l'amministrazione è stata affidata alla Sig.ra

Come già evidenziato la società "

in data 11 settembre 2019 ha depositato ricorso presso il Tribunale di Nocera Inferiore (SA) ex art. 161, comma VI, L.F. e con provvedimento del 18 ottobre 2019 (depositato in data 22 ottobre 2019) il Tribunale di Nocera Inferiore ha concesso il termine per il deposito definitivo della documentazione prevista dagli artt. 160 e 161 della L.F. La documentazione è stata successivamente depositata.

2.2 Analisi dei bilanci di

Il sottoscritto ha ritenuto opportuno valutare i Bilanci degli anni 2015, 2016 e 2017, maggiormente rappresentativi della gestione e, comunque, prima degli

accadimenti che hanno imposto il trasferimento della gestione dei punti vendita a salvaguardia degli *assets* aziendali.

Dai dati riportati nei bilanci della G.D.D. Srl chiusi al 31 dicembre 2015, 31 dicembre 2016 e 31 dicembre 2017, è stato possibile individuare le principali voci che hanno caratterizzato i *trend* periodici dell'intera azienda.

In ordine al risultato di esercizio si riportano i seguenti dati per singola annualità:

| | Utile/Perdita |
|------------------------|---------------|
| Bilancio al 31/12/2015 | 401.919,00 |
| Bilancio al 31/12/2016 | -374.281,00 |
| Bilancio al 31/12/2017 | 93.060,00 |

Inoltre, per consentire una rapida consultazione delle *performance* dei dati patrimoniali e reddituali della società, si è ritenuto opportuno confrontare i valori dei bilanci depositati (2015, 2016 e 2017) riclassificando le voci di bilancio e raffrontando anche il rendiconto finanziario.

| STATO PATRIMONIALE | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 |
|--|------------------|------------------|------------------|
| A) crediti verso soci per versamenti dovuti | - | - | - |
| B) Immobilizzazioni | 1.667.533 | 1.498.924 | 2.093.162 |
| I. Immateriali | 334.833 | 425.929 | 694.045 |
| II. Materiali | 1.044.700 | 1.055.495 | 1.377.617 |
| III. Finanziarie | 288.000 | 17.500 | 21.500 |
| C) Attivo circolante | 4.533.129 | 5.113.032 | 5.636.847 |
| I. Rimanenze | 1.357.189 | 2.334.477 | 2.636.468 |
| II. Crediti | 2.904.425 | 2.500.855 | 1.899.139 |
| Commerciali a breve termine - Clienti entro 12 mesi | 879.459 | 1.855.185 | 963.615 |
| Commerciali a breve termine - Altri crediti operativi entro 12 mesi | 2.024.966 | 645.670 | 935.524 |
| Commerciali a M/L termine - Clienti ed altri (operativi) oltre 12 mesi | - | - | - |
| IV. Disponibilità liquide | 271.515 | 277.700 | 1.101.240 |
| D) Ratei e risconti | 347.927 | 203.985 | 180.545 |
| Totale attivo | 6.548.589 | 6.815.941 | 7.910.554 |
| A) Patrimonio netto | 1.355.845 | 981.563 | 1.074.623 |
| I. Capitale | 40.000 | 40.000 | 40.000 |

| | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Da II a VII Riserve | 914.877 | 1.316.795 | 942.514 |
| Utili portati a nuovo | (951) | (951) | (951) |
| IX. Utile (perdita) dell'esercizio | 401.919 | (374.281) | 93.060 |
| B) Fondi per rischi ed oneri | - | - | - |
| C) Trattamento fine rapp. lavoro subordinato | 135.323 | 193.897 | 281.535 |
| D) Debiti | 4.998.757 | 5.552.636 | 6.470.554 |
| Finanziari a breve termine - entro 12 mesi | 1.607.477 | 2.656.815 | 2.404.014 |
| Finanziari a medio-lungo termine - oltre 12 mesi | 270.461 | 165.118 | 1.251.792 |
| Commerciali a breve termine - Fornitori entro 12 mesi | 2.234.348 | 2.394.525 | 2.549.854 |
| Commerciali a breve termine - Altri debiti operativi entro 12 mesi | 797.971 | 247.678 | 264.504 |
| Commerciali a medio-lungo termine oltre 12 mesi | 88.500 | 88.500 | 390 |
| E) Ratei e risconti | 58.664 | 87.845 | 83.842 |
| Totale passivo | 6.548.589 | 6.815.941 | 7.910.554 |

| CONTO ECONOMICO | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ricavi vendite / prestazioni e variazioni lavorazioni in corso | 18.668.573 | 17.585.108 | 20.442.483 |
| + Altri ricavi e proventi | 476.705 | 312.169 | 296.650 |
| = Valore della produzione | 19.145.278 | 17.897.277 | 20.739.133 |
| - Costo delle materie consumate | 13.962.736 | 12.968.663 | 14.896.867 |
| = RISULTATO LORDO INDUSTRIALE | 5.182.542 | 4.928.614 | 5.842.266 |
| - Costi per servizi | 1.611.625 | 1.585.749 | 1.861.135 |
| - Costi per godimento beni di terzi | 1.027.389 | 1.012.536 | 1.075.103 |
| - Altri costi di gestione (operativi) | 104.216 | 295.331 | 144.286 |
| = VALORE AGGIUNTO AZIENDALE | 2.439.312 | 2.034.998 | 2.761.742 |
| - Costo manodopera | 1.599.091 | 1.778.362 | 2.285.128 |
| = RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA) | 840.221 | 256.636 | 476.614 |
| - Ammortamenti | 256.674 | 302.970 | 320.503 |
| - Accantonamenti | - | - | - |
| = RISULTATO OPERATIVO NETTO (EBIT) | 583.547 | -46.334 | 156.111 |
| Proventi finanziari | 331 | 6 | 87 |
| - Oneri finanziari | 30.250 | 54.416 | 58.614 |
| = Risultato finanziario | -29.919 | -54.410 | -58.527 |
| = RISULTATO DI COMPETENZA (GESTIONE CARATTERISTICA) | 553.628 | -100.744 | 97.584 |
| - Risultato gestione straordinaria | (475) | (270.500) | - |
| = RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | 553.153 | -371.244 | 97.584 |
| - Imposte sul reddito di esercizio | 151.234 | 3.037 | 4.524 |
| = RISULTATO DELL'ESERCIZIO | 401.919 | -374.281 | 93.060 |

| Rendiconto finanziario per variazione dei saldi patrimoniali | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| UTILE NETTO | 401.919 | -374.281 | 93.060 |
| + COSTI NON MONETARI | 256.674 | 302.970 | 320.503 |
| = CASHFLOW GESTIONALE DI 1° LIVELLO | 658.593 | -71.311 | 413.563 |
| - INVESTIMENTI IMMOBILIZZAZIONI | 644.145 | 134.361 | 914.741 |
| - INVESTIMENTI IN CCN | 920.286 | 732.137 | -490.845 |
| Commerciali a breve termine - Clienti entro 12 mesi | 276.407 | 975.726 | -891.570 |

| | | | |
|--|----------|------------|-----------|
| Commerciali a breve termine - Altri crediti operativi entro 12 mesi | 613.905 | -1.379.296 | 289.854 |
| Commerciali a M/L termine - Clienti ed altri (operativi) oltre 12 mesi | 0 | 0 | 0 |
| I. Rimanenze | 572.040 | 977.288 | 301.991 |
| D) Ratei e risconti | -48.526 | -143.942 | -23.440 |
| Commerciali a breve termine - Fornitori entro 12 mesi | 5.439 | 160.177 | 155.329 |
| Commerciali a breve termine - Altri debiti operativi entro 12 mesi | 329.711 | -550.293 | 16.826 |
| Commerciali a medio-lungo termine oltre 12 mesi | 88.500 | 0 | -88.110 |
| E) Ratei e risconti | 0 | 29.181 | -4.003 |
| B) Fondi per rischi ed oneri | 0 | 0 | 0 |
| C) Trattamento fine rapp. lavoro subordinato | 69.890 | 58.574 | 87.638 |
| = CASHFLOW GESTIONALE DI 2° LIVELLO | -905.838 | -937.809 | -10.333 |
| + FLUSSI FINANZIARI NETTI A ML TERMINE | 108.338 | -105.343 | 1.086.674 |
| + APPORTI DI CAPITALE PROPRIO | 2 | -1 | 0 |
| + FLUSSI FINANZIARI NETTI A BREVE TERMINE | 407.722 | 1.049.338 | -252.801 |
| = CASHFLOW COMPLESSIVO | -389.776 | 6.185 | 823.540 |
| DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI | 661.291 | 271.515 | 277.700 |
| DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI | 271.515 | 277.700 | 1.101.240 |

Dal raffronto dei dati è stato possibile analizzare i principali Indici dei bilanci di esercizio.

- Indici di Redditività e Rotazione

| Indici economico-patrimoniali | Variabili | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 | Valore ottimale (benchmark) |
|---|-----------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Redditività del capitale proprio (ROE) | Valore | 29,64% | -38,13% | 8,66% | 2,43% |
| | Giudizio | eccezionalmente positivo | eccezionalmente negativo | eccezionalmente positivo | |
| | Scostamento in valore | 27,21% | -40,57% | 6,23% | |
| | Scostamento % | 1117,72% | -1666,39% | 255,74% | |
| | Scoring | 10 | 0 | 10 | |
| Redditività operativa attività totali (ROI) | Valore | 8,91% | -0,68% | 1,97% | 2,54% |
| | Giudizio | eccezionalmente positivo | eccezionalmente negativo | sensibilmente negativo | |
| | Scostamento in valore | 6,37% | -3,22% | -0,57% | |
| | Scostamento % | 250,45% | -126,73% | -22,39% | |
| | Scoring | 10 | 0 | 2,5 | |
| Costo medio mezzi di terzi (ROD) | Valore | 1,61% | 1,93% | 1,60% | 2,38% |
| | Giudizio | notevolmente positivo | sensibilmente positivo | notevolmente positivo | |
| | Scostamento in valore | -0,77% | -0,45% | -0,77% | |
| | Scostamento % | -32,23% | -18,87% | -32,55% | |
| | Scoring | 8 | 7 | 8 | |
| Economic Value Added (EVA) | Valore | 10,15% | -5,49% | -0,06% | -1,84% |
| | Giudizio | eccezionalmente negativo | eccezionalmente positivo | eccezionalmente negativo | |
| | Scostamento in valore | 11,99% | -3,65% | 1,77% | |
| | Scostamento % | -652,22% | 198,78% | -96,54% | |
| | Scoring | 0 | 10 | 0 | |

| | | | | | |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|---------|
| Rotazione capitale investito (TA) | Valore | 285,08% | 258,00% | 258,42% | 120,22% |
| | Giudizio | eccezionalmente positivo | eccezionalmente positivo | eccezionalmente positivo | |
| | Scostamento in valore | 164,86% | 137,78% | 138,20% | |
| | Scostamento % | 137,13% | 114,61% | 114,96% | |
| | Scoring | 10 | 10 | 10 | |
| Rotazione Posizione finanziaria netta | Valore | 52% | 10% | 18,7% | 39,18% |
| | Giudizio | notevolmente positivo | eccezionalmente negativo | eccezionalmente negativo | |
| | Scostamento in valore | 13,12% | -29,10% | -20,53% | |
| | Scostamento % | 33,48% | -74,26% | -52,39% | |
| | Scoring | 8 | 0 | 0 | |
| Interest Coverage Ratio | Valore | 19,29081 | -0,85148 | 2,66337 | 3,25 |
| | Giudizio | eccezionalmente positivo | eccezionalmente negativo | sensibilmente negativo | |
| | Scostamento in valore | 1604,54% | -409,69% | -58,21% | |
| | Scostamento % | 494,40% | -126,24% | -17,94% | |
| | Scoring | 10 | 0 | 2,5 | |
| Variazione Valore produzione | Valore | 47,35% | -6,52% | 15,88% | 2,20% |
| | Giudizio | eccezionalmente positivo | eccezionalmente negativo | eccezionalmente positivo | |
| | Scostamento in valore | 45,16% | -8,72% | 13,68% | |
| | Scostamento % | 2053,76% | -396,48% | 622,20% | |
| | Scoring | 10 | 0 | 10 | |
| Margine lordo / Valore produzione | Valore | 4,39% | 1,43% | 2,30% | 4,71% |
| | Giudizio | sensibilmente negativo | eccezionalmente negativo | eccezionalmente negativo | |
| | Scostamento in valore | -0,32% | -3,27% | -2,41% | |
| | Scostamento % | -6,76% | -69,54% | -51,18% | |
| | Scoring | 2,5 | 0 | 0 | |
| Cashflow / Valore produzione | Valore | 3,44% | -0,40% | 1,99% | 3,30% |
| | Giudizio | leggermente positivo | eccezionalmente negativo | notevolmente negativo | |
| | Scostamento in valore | 0,14% | -3,70% | -1,30% | |
| | Scostamento % | 4,31% | -112,08% | -39,53% | |
| | Scoring | 6 | 0 | 1 | |
| REDDITIVITA' E ROTAZIONE | Scoring | 7,450 | 2,700 | 4,400 | |
| | Rating | B+ | C | C | |

- Indici di Solidità Patrimoniale

| Indici economico-patrimoniali | Variabili | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 | Valore ottimale (benchmark) |
|--|-----------------------|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Indice di indipendenza finanziaria | Valore | 20,70% | 14,40% | 13,58% | 34,81% |
| | Giudizio | notevolmente negativo | eccezionalmente negativo | eccezionalmente negativo | |
| | Scostamento in valore | -14,10% | -20,41% | -21,22% | |
| | Scostamento % | -40,52% | -58,63% | -60,97% | |
| | Scoring | 1 | 0 | 0 | |
| Coefficiente auto copertura immobilizzazioni | Valore | 81,31% | 65,48% | 51,34% | 62,34% |
| | Giudizio | notevolmente positivo | sensibilmente positivo | sensibilmente negativo | |
| | Scostamento in valore | 18,97% | 3,14% | -11,00% | |
| | Scostamento % | 30,42% | 5,04% | -17,65% | |
| | Scoring | 8 | 7 | 2,5 | |

| | | | | | |
|--|-----------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|---------|
| Ricorso relativo al capitale di terzi (Leverage finanziario) | Valore | 138,51% | 287,49% | 340,19% | 94,70% |
| | Giudizio | notevolmente negativo | eccezionalmente negativo | eccezionalmente negativo | |
| | Scostamento in valore | 43,81% | 192,80% | 245,50% | |
| | Scostamento % | 46,26% | 203,59% | 259,25% | |
| | Scoring | 1 | 0 | 0 | |
| Indice solidarietà patrimonio aziendale | Valore | 3389,61% | 2453,91% | 2686,56% | 100,00% |
| | Giudizio | eccezionalmente positivo | eccezionalmente positivo | eccezionalmente positivo | |
| | Scostamento in valore | 3289,61% | 2353,91% | 2586,56% | |
| | Scostamento % | 3289,61% | 2353,91% | 2586,56% | |
| | Scoring | 10 | 10 | 10 | |
| SOLIDITA' PATRIMONIALE | Scoring | 5,000 | 4,250 | 3,125 | |
| | Rating | C+ | C | C | |

- Indici di Equilibrio Fonti e Impieghi

| Indici economico-patrimoniali | Variabili | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 | Valore ottimale (benchmark) |
|--|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------------|
| Coefficiente copertura globale immobilizzi | Valore | 110,95% | 95,34% | 124,61% | 100,00% |
| | Giudizio | sensibilmente positivo | leggermente negativo | sensibilmente positivo | |
| | Scostamento in valore | 10,95% | -4,66% | 24,61% | |
| | Scostamento % | 10,95% | -4,66% | 24,61% | |
| | Scoring | 7 | 5 | 7 | |
| Indice di disponibilità (current ratio) | Valore | 97,70% | 96,49% | 108,02% | 100,00% |
| | Giudizio | leggermente negativo | leggermente negativo | sensibilmente positivo | |
| | Scostamento in valore | -2,30% | -3,51% | 8,02% | |
| | Scostamento % | -2,30% | -3,51% | 8,02% | |
| Indice di tesoreria (quick ratio) | Valore | 68,45% | 52,44% | 57,50% | 63,13% |
| | Giudizio | sensibilmente positivo | sensibilmente negativo | sensibilmente negativo | |
| | Scostamento in valore | 5,32% | -10,69% | -5,63% | |
| | Scostamento % | 8,43% | -16,94% | -8,92% | |
| | Scoring | 7 | 2,5 | 2,5 | |
| EQUILIBRIO FONTI-IMPIEGHI | Scoring | 6,333 | 4,167 | 5,500 | |
| | Rating | B | C | C+ | |

- Riepilogo degli indici

| Indici economico-patrimoniali | Variabili | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 |
|---------------------------------|---------------|------------|------------|------------|
| REDDITIVITA' E ROTAZIONE | Scoring | 7,450 | 2,700 | 4,400 |
| | Variazioni | -5,10% | -63,76% | 62,96% |
| | Rating | B+ | C | C |

| | | | | |
|--|---------------|-------------------------|------------------------|------------------------|
| SOLIDITA' PATRIMONIALE | Scoring | 5,000 | 4,250 | 3,125 |
| | Variazioni | 11,11% | -15,00% | -26,47% |
| | Rating | C+ | C | C |
| EQUILIBRIO FONTI- IMPIEGHI | Scoring | 6,333 | 4,167 | 5,500 |
| | Variazioni | 58,33% | -34,21% | 32,00% |
| | Rating | B | C | C+ |
| GLOBALE (media Redditività, Solidità, Equilibrio) | Scoring | 6,261 | 3,706 | 4,342 |
| | Variazioni | 14,88% | -40,82% | 17,17% |
| | Rating | B | C | C |
| Indice di Altman | Z-SCORE | 3,598 | 2,914 | 2,968 |
| | Variazioni | 20,97% | -19,00% | 1,86% |
| | Giudizio | Finanziariamente solida | Cautela nella gestione | Cautela nella gestione |

Dall'analisi effettuata è possibile evidenziare che:

- il fatturato ha assunto nel triennio un andamento altalenante che ha registrato il maggior fatturato nell'ultimo anno di riferimento;
- il margine operativo lordo ha assunto sempre un valore positivo nel triennio;
- l'indebitamento complessivo ha subito un costante incremento nel corso del triennio;
- i risultati di esercizio, sebbene caratterizzati da una perdita nel corso del 2016, sono stati comunque positivi;
- l'indice ROE ha assunto andamenti altalenanti ma sembra esserci stabilizzato nel corso del 2017;
- l'indice ROS manifesta potenzialità a generare profitto anche se in termini non esaltanti.

3. I PUNTI VENDITA OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

3.1 I punti vendita della

La società dispone dei seguenti punti vendita adibiti a supermercati, tutti operanti sotto l'insegna la cui titolarità è di soggetti terzi. Inoltre, la società, alla data di riferimento della presente relazione (**31 dicembre 2018**), disponeva anche di 2 punti vendita definiti '', che non saranno oggetto della presente relazione.

1) Castel San Giorgio (SA) – Via Ten. Bruno Lombardi n. 96

L'immobile del punto vendita è oggetto di un mutuo ipotecario concesso alla dal Monte dei Paschi di Siena Spa ed è in corso di ammortamento da parte dell'attuale utilizzatore. Inoltre, nella struttura è presente un reparto di pescheria affidato a terzi () che riconoscono un ristoro collegato ai corrispettivi mensilmente maturati.

Il supermercato è dotato di un'autorizzazione amministrativa contraddistinta dal Prot. N. 5804 del 23.03.2012 e dispone di una metratura complessiva di circa 900 mq, di cui circa 640 mq destinati alla vendita (500 mq circa per il settore alimentare e 140 mq circa per il settore non alimentare).

2) Salerno – Via S. Marano n. 19

La disponibilità della struttura è collegata ad un contratto di affitto di azienda con la società (comprensivo di un ramo aziendale in cui rientra un immobile) e ad un contratto di locazione con con riferimento ad un cespite.

Inoltre, nella struttura è presente un reparto di pescheria affidato a terzi () che riconoscono un ristoro collegato ai corrispettivi mensilmente maturati.

Il supermercato è dotato di un'autorizzazione amministrativa attivata per subingresso a mezzo PEC in data 29.12.2017 e dispone di una metratura complessiva di circa 575 mq ripartita tra settore alimentare e non alimentare.

3) Nocera Inferiore (SA) – Via Napoli n. 61

L'immobile del punto vendita è di proprietà della pertanto, è utilizzato in virtù di un contratto di locazione commerciale.

Inoltre, nella struttura è presente un reparto di pescheria affidato a terzi () che riconoscono un ristoro collegato ai corrispettivi mensilmente maturati.

Il supermercato è dotato di un'autorizzazione amministrativa contraddistinta dal Prot. N. 10 del 23.04.2013 e dispone di una metratura complessiva di circa 2.467 mq, di cui circa 1.390 mq destinati alla vendita (1.000 mq circa per il settore alimentare e 390 mq circa per il settore non alimentare).

4) Giffoni Valle Piana (SA) – Via Valentino Fortunato – Zona P.I.P.

L'immobile del punto vendita è oggetto di un mutuo ipotecario concesso alla dalla Banca Nazionale del Lavoro Spa ed è in corso di ammortamento da parte dell'attuale utilizzatore.

Nella struttura è presente un reparto di panetteria affidato a terzi che riconoscono un ristoro collegato ai corrispettivi mensilmente maturati.

Il supermercato è dotato di un'autorizzazione amministrativa contraddistinta dal Prot. N. 3503 del 30.03.2015 e dispone di una metratura complessiva di circa 1.277

mq (887 mq circa per il settore alimentare e 390 mq circa per il settore non alimentare). Inoltre, la struttura dispone di un parcheggio di circa 2.000 mq.

5) Nocera Superiore (SA) – Via Nazionale n. 443

L'immobile del punto vendita è di proprietà di .

, pertanto, è utilizzato in virtù di un contratto di locazione commerciale, registrato il 27 maggio 2015 al 3430 serie 3T presso l'Agenzia delle Entrate.

Inoltre, nella struttura è presente un reparto di pescheria affidato a terzi .

che riconoscono un ristoro collegato ai corrispettivi mensilmente maturati.

Il supermercato è dotato di un'autorizzazione amministrativa contraddistinta dal N. 18033/2014 di protocollo del 23.09.2014 e dispone di una metratura complessiva di circa 1.500 mq, di cui circa 980 mq destinati alla vendita (680 mq circa per il settore alimentare e 300 mq circa per il settore non alimentare). Il punto vendita è dotato di un parcheggio di circa 1.500 mq.

3.2 Osservazioni generali sui punti vendita

La stima che verrà effettuata ha preso in considerazione una data di riferimento, quella del **31 dicembre 2018**.

Pertanto, tenuto conto che la valutazione resa dallo scrivente ha preso in considerazione una data di riferimento (**31.12.2018**), la stima finale terrà conto del valore reale ed effettivo dei singoli punti vendita in una prospettiva di continuità aziendale e soprattutto in un'ottica di normalità di mercato.

Resta inteso che la valutazione resa dal sottoscritto in questa sede risente, come ogni perizia di stima, di alcune variabili di carattere oggettivo e soggettivo e in

particolare, come più volte sottolineato, tiene conto **dell'operatività e della potenzialità a regime dei singoli punti vendita.**

4. CRITERI DI VALUTAZIONE

4.1 I principali metodi di valutazione

La dottrina economico-aziendale, nel corso degli anni, ha sempre più aggiornato i metodi per la determinazione del valore attribuibile ad un'azienda o ad un ramo di essa. Occorre evidenziare che ogni teoria (aggiornata o meno) risponde a teorie e presupposti logici diversi, per cui è possibile determinare risultati in parte differenti tra loro.

La scelta del metodo o dei metodi di valutazione costituisce un momento di fondamentale importanza, considerato che l'adozione di un metodo piuttosto che di un altro può condurre, in alcuni casi, a valori anche sensibilmente differenti.

Prima di illustrare e giustificare la scelta del metodo di valutazione che si intende adottare per la stima dei singoli rami di azienda della società si ritiene opportuno richiamare le principali metodologie utilizzabili:

- 1. Metodo patrimoniale;*
- 2. Metodo reddituale;*
- 3. Metodo misto patrimoniale-reddituale.*

Illustrando brevemente la teoria sottostante a ciascuna delle categorie sopra delineate, si può affermare che, secondo il metodo patrimoniale, il valore di un'azienda è dato **esclusivamente dalla sommatoria dei singoli elementi attivi e passivi del capitale**, espressi non tanto sulla base del loro valore contabile, bensì

valutati, eventualmente al netto dell'effetto fiscale e delle rettifiche opportune da compiersi, al loro valore corrente.

Invece, il metodo reddituale prescinde completamente dalla composizione e dal valore degli elementi patrimoniali dell'impresa, e la valutazione viene effettuata solo ed **esclusivamente in funzione dei redditi che è in grado di generare.**

Il metodo misto patrimoniale-reddituale, che è quello di più generale utilizzo, cerca di mediare tra i due metodi precedentemente accennati. Infatti, oltre a considerare il valore sostanziale dell'aggregato patrimoniale, prende in considerazione anche le potenzialità di reddito dell'azienda, tramite la quantificazione autonoma di un valore di stima denominato "Avviamento" (*Goodwill - Badwill*).

Vi è da dire che la scelta del metodo deve essere sempre determinata tenendo conto di due fattori di fondamentale importanza:

- la finalità propria della stima;
- le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione.

Nella vicenda in esame, tenuto conto dei dati storici consolidati, si ritiene opportuno basare la valutazione sull'ammontare dei **fatturati registrati al 31 dicembre 2018** dai singoli punti vendita.

In particolare, sulla base del fatturato 2018, è stato possibile operare una valutazione dei singoli punti vendita utilizzando il **metodo della capitalizzazione del reddito medio prospettico.**

Il metodo adottato, pertanto, è quello della capitalizzazione del reddito, con rendita perpetua, che consiste nella capitalizzazione dei risultati economici attesi.

L'applicazione del metodo si basa sui seguenti dati:

- il reddito medio prospettico conseguibile negli esercizi futuri;
- la durata della futura attitudine reddituale dell'azienda;
- il tasso di interesse da utilizzarsi nel calcolo della capitalizzazione dei redditi

medi prospettici.

Trattasi di Metodo teorico indiretto, ove il valore è ottenuto mediante capitalizzazione del reddito medio prospettico (normalizzato) ritraibile dall'impresa per un tempo illimitato, secondo la seguente formula:

$$W = R/i$$

in cui:

***R** è il reddito medio prospettico*

***i** il tasso di capitalizzazione*

Il reddito medio prospettico conseguibile negli esercizi futuri, di solito, viene determinato sulla base dei risultati economici degli ultimi esercizi, opportunamente rettificati in funzione delle prospettive aziendali e del futuro andamento del mercato.

Per quanto concerne la durata della futura vita aziendale, poiché nella maggior parte dei casi essa è indefinita, in generale, la si considera come perpetua.

Il tasso di capitalizzazione da utilizzarsi per la quantificazione del valore economico dell'azienda è costituito dal costo del capitale proprio (COE), che considera il tasso medio di rendimento degli investimenti finanziari a rischio limitato a cui si aggiunge una percentuale espressiva del grado di rischio connesso all'attività imprenditoriale propria dell'azienda oggetto della valutazione.

La valutazione del tasso di capitalizzazione assume un ruolo di notevole importanza; infatti, quanto più esso è elevato, tanto minore è il valore economico dell'azienda e viceversa.

Il costo del capitale proprio (COE) è calcolato secondo la seguente formula:

$$\text{COE} = R_f + (R_m - R_f) \times \text{Beta}$$

in cui

R_f è il tasso di rendimento risk free, pari al rendimento delle attività prive di rischio e stimato sulla base del rendimento concesso da obbligazioni a medio-lungo termine emesse dallo Stato;

Beta è il coefficiente di rischio sistematico (differenziale di rendimento della specifica impresa, o se non quotata, di una o più società comparabili, o di un settore, rispetto a quello del mercato) assunto come media dei beta di mercato di un campione di società comparabili;

R_m è il rendimento che gli investitori richiedono per un investimento rischioso;

(R_m-R_f) è il tasso di rischio incrementale per l'investimento caratterizzato dall'assunzione del rischio di impresa.

Di seguito si evidenziano i criteri di calcolo delle singole variabili da utilizzare per la valutazione dei singoli punti vendita.

Reddito medio prospettico

Come dettagliatamente illustrato di seguito, si assume come utile netto medio prospettico, poi capitalizzato al tasso di interesse COE, quello medio del settore, desumendolo dall'incidenza media dell'utile netto sui ricavi aziendali,

sistematicamente rilevata da autorevoli fonti di informazione su consistenti campioni di aziende del settore.

L'incidenza media dell'utile netto sui ricavi è stata in particolare rilevata da Mediobanca¹, pari in media all'1,3377%.

Utile netto e valore finale

Il procedimento complessivo che porta alla rilevazione dell'utile netto e poi al valore finale dell'azienda è analiticamente riportato di seguito.

Rilevazione del fatturato mediamente conseguibile

Sulla base dei dati disponibili, si è proceduto alla determinazione del fatturato mediamente conseguibile nei futuri esercizi da parte di ciascun punto vendita, assumendolo pari a quello da essi conseguito nell'esercizio 2018.

Rilevazione dell'incidenza dell'utile netto sul fatturato aziendale

In base a dati Mediobanca, mediamente, nell'ultimo anno disponibile, l'utile netto rappresenta l'1,3377% del fatturato aziendale.

Tenuto conto della finalità delle valutazioni dei singoli punti vendita la redditività è stata assunta nella misura dell'1,3377%, equivalente alla indagine di Mediobanca e tenendo anche conto che tale redditività è stata abbondantemente confermata dal fatto che il settore specifico è stato uno dei pochi settori a non subire cali (anzi ad incrementare le proprie *performance*) durante il periodo epidemiologico (cd *Covid_19*) tuttora in corso.

¹ Fonte: Studio di Mediobanca eseguito a dicembre 2018 sulle imprese GDO (Grande Distribuzione Organizzata).

Determinazione dell'utile netto prospettico

Applicando la predetta incidenza al fatturato aziendale di ciascun punto vendita dell'anno 2018 si è pervenuti all'utile netto che si ritiene mediamente ritraibile nei futuri esercizi.

In riferimento al tasso di capitalizzazione COE il sottoscritto ha tenuto conto dei seguenti valori.

Tasso di capitalizzazione (i)

Rendimento per investimenti rischiosi (R_m) e differenziale di rendimento rispetto all'investimento privo di rischio ($R_m - R_f$).

Il rendimento atteso dall'investimento nell'impresa, comprensivo del rischio associato alla sua gestione, è stato considerato pari al 6,25%, il reciproco del rapporto medio P/E dell'indice Comit 30².

Tasso di interesse privo di rischio

Per la stima del tasso risk free si è fatto riferimento ai rendimenti obbligazionari Italia a 10 anni³. Tasso *risk free*: 2,74%.

Tasso di inflazione atteso

Le previsioni di fatturato sono state effettuate tenendo conto del tasso di inflazione atteso nel periodo relativo al IV trimestre 2018. La Banca d'Italia in data 14 gennaio 2019 ha pubblicato una indagine sulle aspettative di inflazione e crescita⁴ relativa al periodo del 4° trimestre 2018. Le aspettative di inflazione sono attestare intorno al 1,7%. L'indagine ha evidenziato una leggera diminuzione del tasso di inflazione atteso rispetto alle precedenti indagini, per cui il sottoscritto

² Fonte: Rilevazione da *Il Sole 24 Ore* per gli ultimi 10 anni (*Il Sole 24 Ore* 26 gennaio 2019).

³ Fonte: *Il Sole 24 Ore* del 26 gennaio 2019.

⁴ Fonte: Indagine Banca d'Italia del 14 gennaio 2019 – Periodo di riferimento 4° trimestre 2018.

prudenzialmente ha ritenuto ragionevole, ai fini della bontà delle valutazioni, abbattere la previsione di Bancaltalia e tenere conto di un atteso tasso di inflazione pari all'**1,4%**, diminuendo di fatto le stime che si sarebbero ottenute applicando un tasso di inflazione atteso pari al 1,7% vigente alla data di riferimento delle valutazioni.

Coefficiente Beta

Il coefficiente Beta è stato assunto in misura pari a 0,94⁵.

Il settore presenta una volatilità dei rendimenti inferiore all'indice generale; è stato assunto quale coefficiente beta quello risultante dalla correzione del coefficiente unlevered del settore "Retail Grocery and Food" rilevato sul sito del Prof. A. Damodaran, aggiornato a gennaio 2018, con la struttura finanziaria aziendale (in particolare con quella media del settore "distribuzione al dettaglio", Fonte: Mediobanca, a cui dovrebbe tendere l'impresa nell'anno "n") con l'utilizzo della formula "Hamada" e dal successivo suo aggiustamento mediante la formula di Blume, nel modo seguente:

| Beta adjusted (prospettico) | Settore (media) | Riferimenti |
|--------------------------------------|------------------------|---|
| D (Debiti finanziari) | 16.287.376,00 | Debiti finanziari |
| E (Equity) | 21.158.062,00 | Patrimonio netto |
| D/E | 76,98% | Leva finanziaria |
| T (Aliquota fiscale) | 27,90% | Ires + Irap |
| Unlevered Beta (desunto dal mercato) | 0,58 | Formula Hamada: $[B \text{ levered} / (1 + (D/E) \times (1-t))]$ |
| Beta relevered (raw beta storico) | 0,90 | Formula Hamada: $[B \text{ unlevered} \times [1 + (D/E) \times (1-t)]]$ |
| Beta adjusted (prospettico) | 0,94 | Formula di Blume (raw beta x 0,67 + 0,33 x 1) |

Riepilogando, il tasso del *Cost Of Equity* (COE), viene determinato nella misura del 4,63% nel modo seguente:

⁵ Fonte: Damodaran, Retail Grocery and Food, gennaio 2018.

| Applicazione della formula del COE | | |
|------------------------------------|--|--------|
| | Variabili | Valore |
| a | Price / Earning | 16 |
| b = 1/a | RENDIMENTO MEDIO TITOLI (Rm) | 6,25% |
| c | Rendimento lordo titoli privi di rischio (BTP) | 2,74% |
| d | Tasso di inflazione atteso | 1,40% |
| e = c - d | Tasso Free Risk (reale) | 1,34% |
| f = b - c | PREMIO AL RISCHIO (ERP) = (Rm-Rf nominale) | 3,51% |
| g | BETA | 0,94 |
| h = f * g | ERP PONDERATO (Rischio di mercato) | 3,29% |
| i | Tasso Alpha (specifico per l'impresa) | 0,00% |
| l = c + h + i | COSTO CAPITALE PROPRIO (COE) (nominal) | 6,03% |
| m = l - d | COSTO CAPITALE PROPRIO (COE) (real) | 4,63% |

In base ai criteri valutativi precedentemente enunciati, si procede ad individuare il possibile valore dei singoli punti vendita della società , secondo il seguente schema:

Valore Singolo Punto Vendita = 1,3377% del Fatturato / 4,63%

| Punto Vendita - 1) Castel San Giorgio (SA) – Via Ten. Bruno Lombardi n. 96 | | |
|--|---------------------------------------|------------------|
| A | Fatturato 2018 | € 3.081.516,30 |
| B | Percentuale Reddito Medio Prospettico | 1,3377% |
| C= (A * B) | Reddito Medio Prospettico | € 41.221,44 |
| D | Tasso COE | 4,63% |
| E = (C / D) | Valore Punto Vendita | € 890.311,96 |
| W | Possibile Valore Punto Vendita | € 890.312 |

| Punto Vendita - 2) Salerno – Via S. Marano n. 19 | | |
|---|---------------------------------------|--------------------|
| A | Fatturato 2018 | € 3.731.019,75 |
| B | Percentuale Reddito Medio Prospettico | 1,3377% |
| C= (A * B) | Reddito Medio Prospettico | € 49.909,85 |
| D | Tasso COE | 4,63% |
| E = (C / D) | Valore Punto Vendita | € 1.077.966,55 |
| W | Possibile Valore Punto Vendita | € 1.077.967 |

| Punto Vendita - 3) Nocera Inferiore (SA) – Via Napoli n. 61 | | |
|--|---------------------------------------|--------------------|
| A | Fatturato 2018 | € 5.469.871,87 |
| B | Percentuale Reddito Medio Prospettico | 1,3377% |
| C= (A * B) | Reddito Medio Prospettico | € 73.170,48 |
| D | Tasso COE | 4,63% |
| E = (C / D) | Valore Punto Vendita | € 1.580.355,85 |
| W | Possibile Valore Punto Vendita | € 1.580.356 |

| Punto Vendita - 4) Giffoni Valle Piana (SA) – Via V. Fortunato – Zona P.I.P. | | |
|---|---------------------------------------|------------------|
| A | Fatturato 2018 | € 3.458.498,12 |
| B | Percentuale Reddito Medio Prospettico | 1,3377% |
| C= (A * B) | Reddito Medio Prospettico | € 46.264,33 |
| D | Tasso COE | 4,63% |
| E = (C / D) | Valore Punto Vendita | € 999.229,58 |
| W | Possibile Valore Punto Vendita | € 999.230 |

| Punto Vendita - 5) Nocera Superiore (SA) – Via Nazionale n. 443 | | |
|--|---------------------------------------|--------------------|
| A | Fatturato 2018 | € 5.047.906,44 |
| B | Percentuale Reddito Medio Prospettico | 1,3377% |
| C= (A * B) | Reddito Medio Prospettico | € 67.525,84 |
| D | Tasso COE | 4,63% |
| E = (C / D) | Valore Punto Vendita | € 1.458.441,56 |
| W | Possibile Valore Punto Vendita | € 1.458.442 |

Pertanto, dopo aver evidenziato il possibile valore dei singoli punti vendita della società , qui di seguito si riporta una tabella riepilogativa della valutazione operata dal sottoscritto:

Tabella riepilogativa dei valori dei singoli punti vendita della

| <u>Ubicazione punto vendita</u> | <u>Indirizzo</u> | <u>Valore del ramo di azienda</u> |
|--|-----------------------------------|--|
| Castel San Giorgio (SA) | Via Ten. Bruno Lombardi n. 96 | € 890.312,00 |
| Salerno | Via S. Marano n. 19 | € 1.077.967,00 |
| Nocera Inferiore (SA) | Via Napoli n. 61 | € 1.580.356,00 |
| Giffoni Valle Piana (SA) | Via Valentino Fortunato – Zona P. | € 999.230,00 |
| Nocera Superiore (SA) | Via Nazionale n. 443 | € 1.458.442,00 |
| TOTALE COMPLESSIVO RAMI DI AZIENDA <input type="text"/> | | € 6.006.307,00 |

4.3 Metodo a confronto

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

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

È questo il metodo seguito per la determinazione del valore delle aziende da parte della CAMM, che ha redatto un suo "Listino dei prezzi delle aziende", ritenuto

valido non solo per l'area di Milano e provincia dove i dati statistici sono stati rilevati, ma anche per altre zone, con gli opportuni temperamenti.

Si riporta di seguito una scheda riferita alle imprese del commercio alimentare⁶.

| INDAGINE CAMM | Valore azienda (in % incasso annuo) | | | |
|-----------------------------|--|------------|------------------------|------------|
| | <u>Ottima posizione</u> | | <u>Altra posizione</u> | |
| | Min. | Max | Min. | Max |
| TIPI DI ESERCIZIO | | | | |
| Drogherie minimarket | 20% | 40% | 15% | 20% |
| Latterie alimentari | 25% | 35% | 20% | 30% |
| Ortofrutta | 30% | 40% | 20% | 30% |
| Salumerie gastronomiche | 35% | 45% | 25% | 35% |
| Rivendite pane e alimentari | 40% | 45% | 30% | 35% |

I valori ivi indicati contemplano sia il valore complessivo dell'avviamento commerciale sia quello dell'azienda nella sua interezza.

Per la determinazione del valore dei rami di azienda (comprensivi di avviamento, attrezzature, arredi e merci) si ritiene applicabile in questa sede una percentuale del 30% del fatturato, corrispondente alla fascia media tra la tipologia dei "minimarket" e la tipologia degli "alimentari", che è in linea con l'incidenza implicita nel valore di mercato determinato con il metodo principale della capitalizzazione del reddito.

Con il metodo della percentuale sul fatturato si ottiene un valore dei punti vendita di poco superiore a quello stimato con il metodo principale e prescelto e ciò a maggiore verifica della bontà delle stime effettuate.

Infatti il valore dei punti vendita, stimati con il metodo principale, rappresenta il 28,89% del fatturato, in linea (leggermente inferiori) con i valori pubblicati dalla CAMM.

Il metodo a confronto è stato ritenuto utile al sol fine di riscontrare la bontà della stima operata, infatti tenuto conto del territorio in cui opera la società e tenuto conto

⁶ Fonte: Listino prezzi delle aziende del CAMM (Collegio agenti d'affari in mediazione di Milano e provincia), aderente alla FIMAA.

dei trend storici della *performance* si ritiene ragionevole applicare **il 30%**, equivalente ad un misto tra tipo di “minimarket” e tipo “alimentari”, il cui *range* è compreso tra il 20% e il 40% nelle zone ad ottima posizione e tra il 15% e il 30% nelle altre zone.

Nel seguente schema la sintesi del raffronto dei metodi.

| Metodo utilizzato | Valore aziende | FORMULA DEL METODO | | | Descrizione sintetica del Metodo di valutazione del marchio | | | |
|---|----------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|---|-------|--------------|------------|
| Capitalizzazione reddito (Rendita perpetua) | € 6.006.307 | W=R / i | | | Metodo teorico indiretto. Valore ottenuto mediante attualizzazione del reddito medio prospettico (normalizzato) ritraibile dall'impresa per un tempo illimitato | | | |
| Tassi e durata residua | Tasso Risk free (nominale) | Tasso di inflazione | Tasso Risk free (reale) | Rischio di mercato | Beta | COE | Vita residua | |
| | 2,74% | 1,40% | 1,34% | 3,51% | 0,94 | 4,63% | perpetua | |
| Fatturato realizzato nell'anno 2018 | CASTEL San Giorgio | NOCERA Inferiore | NOCERA Superiore | GIFFONI Valle PIANA | SALERNO | | == | TOTALE |
| | 3.081.516 | 5.469.872 | 5.047.906 | 3.458.498 | 3.731.020 | | 0 | 20.788.812 |
| Reddito netto | 1,3377% | 1,3377% | 1,3377% | 1,3377% | 1,3377% | | 0 | |
| | 41.221 | 73.170 | 67.526 | 46.264 | 49.910 | | 0 | 278.091 |
| Valore ramo azienda Metodo COE | 890.312 | 1.580.356 | 1.458.442 | 999.230 | 1.077.967 | | 0 | 6.006.307 |
| Valore ramo azienda Metodo Confronto 30% | 924.455 | 1.640.962 | 1.514.372 | 1.037.549 | 1.119.306 | | | 6.236.644 |

4.4 La Valutazione del “Congruo Canone di godimento”

Il sottoscritto ha ritenuto opportuno formulare anche una ipotesi di stima circa il valore del congruo canone di godimento dei singoli punti vendita.

Con riferimento al canone di affitto d’azienda, la dottrina ha proposto varie metodologie. In particolare si evidenziano i due metodi principali:

- ✓ il canone congruo potrebbe essere calcolato come prodotto tra il valore del capitale economico e un tasso di remunerazione del capitale investito nell’azienda locata;
- ✓ il canone congruo potrebbe essere determinato come prodotto tra il valore d’uso del patrimonio locato e un tasso di congrua remunerazione dell’investimento effettuato.

Le considerazioni formulate in ordine alla determinazione del canone di affitto d'azienda evidenziano impostazioni leggermente diverse, ma accomunate dal fatto che il corrispettivo da erogare al proprietario per l'utilizzazione del complesso dei beni necessari per l'esercizio dell'impresa deve essere quantificato come prodotto tra il valore dell'azienda e un appropriato tasso di rendimento ed, inoltre, va evidenziato che esso andrebbe quantificato in relazione all'alea sopportata dal locatore che dipende da una pluralità di fattori quali il rischio operativo, il livello di solidità del conduttore, le garanzie prestate.

In sintesi il canone congruo di affitto di azienda è espresso dalla seguente formula:

$$W_{\text{canone}} = W_e * R$$

dove:

W_{canone} = valore del canone di affitto d'azienda

W_e = valore dell'azienda affittata

R = coefficiente da applicare a W_e

Nel caso in esame il valore dell'azienda affittata (**W_e**) è stato già stimato.

In relazione al coefficiente da applicare (**R**) il sottoscritto ha ritenuto opportuno, vista l'alea legata all'elevato rischio discrezionale nel quantificare il coefficiente, basarsi su dati empirici comparativi.

In particolare con scrittura privata autenticata dal Notaio Maria Valentina Puca Giusti di Torre Annunziata il 7 marzo 2016, repertorio n.4.557, registrata a Castellammare di Stabia il 9 marzo 2016 al n.2183 serie 1T, la società "[redacted]" concedeva in affitto alla società "[redacted]" il ramo di azienda corrente a Cava de' Tirreni (SA) in via Umberto Mandoli n.51.

Il canone di affitto annuo complessivo era fissato in euro 80.000,00 (ottantamilaeuro).

Tenendo conto di tale contratto stipulato tra le parti e poi risolto, il sottoscritto ha calcolato l'incidenza di tale canone sul valore complessivo del punto vendita di Cava de' Tirreni (SA) e ha applicato tale incidenza pari al 4,8251% (euro 80.000 / euro 1.658.003) ai valori dei singoli altri punti vendita.

Inoltre il sottoscritto ha visionato tutti i contratti *Rent to Buy* sottoscritti tra la società e la società nel febbraio 2019 dai quali si evidenzia che il valore dei canoni di affitto d'azienda equivale sempre al 6% del valore dell'azienda contrattato tra le parti.

Ciò premesso il sottoscritto ha ritenuto ragionevole stimare il congruo canone di godimento quale media dei due metodi comparativi evidenziati, pervenendo al seguente risultato:

Applicazione dell'incidenza Canone Contratto Precedente

| Punto Vendita | Valore di Perizia | Canone 4,8251% | Canone 6% | <u>Media</u> |
|---------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|
| Castel San Giorgio | 890.312 | 42.958 | 53.419 | 48.189 |
| Nocera Inferiore | 1.580.356 | 76.254 | 94.821 | 85.538 |
| Salerno | 1.077.967 | 52.013 | 64.678 | 58.346 |
| Giffoni Valle Piana | 999.230 | 48.214 | 59.954 | 54.084 |
| Nocera Superiore | 1.458.442 | 70.371 | 87.507 | 78.939 |
| | 6.006.307 | 289.810 | 360.378 | 325.094 |

5. CONCLUSIONI

5.1 Conclusioni

Nel presente elaborato sono stati evidenziati gli elementi salienti utili al fine di fornire una valutazione dei rami di azienda rientranti nel patrimonio della società [redacted]. In particolare, sulla base della documentazione messa a disposizione dello scrivente, è stato individuato un metodo di calcolo empirico finalizzato ad attribuire una potenziale stima complessiva ai vari *assets* oggetto di analisi.

Pertanto, l'obiettivo prevalente perseguito è stato quello di fornire una valutazione tenendo conto del valore di mercato reale ed effettivo dei singoli punti vendita in una prospettiva di continuità aziendale e in un'ottica di normalità di mercato.

Il dato estimativo ha consentito di individuare il potenziale valore di mercato dei singoli punti vendita oggetto di analisi, intendendo per esso il corrispettivo finale da attribuire ai singoli punti vendita nel loro complesso.

Inoltre, è opportuno ribadire che la valutazione operata in questa sede, non ha compreso la stima dei cespiti di cui la società [redacted] dispone in virtù di *leasing* immobiliare pendente, ovvero, sui quali gravano dei contratti di mutuo in ammortamento.

In conclusione, la valutazione complessiva dei singoli rami di azienda della società [redacted] riferita alla data del 31 dicembre 2018, è risultata pari a complessivi **euro 6.006.307,00** così come indicato nella tabella riepilogativa di seguito riportata:

| Ubicazione punto vendita | Indirizzo | Valore del ramo di azienda |
|---|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Castel San Giorgio (SA) | Via Ten. Bruno Lombardi n. 96 | € 890.312,00 |
| Salerno | Via S. Marano n. 19 | € 1.077.967,00 |
| Nocera Inferiore (SA) | Via Napoli n. 61 | € 1.580.356,00 |
| Giffoni Valle Piana (SA) | Via Valentino Fortunato – Zona P. | € 999.230,00 |
| Nocera Superiore (SA) | Via Nazionale n. 443 | € 1.458.442,00 |
| TOTALE COMPLESSIVO RAMI DI AZIENDA | | € 6.006.307,00 |

Salerno, 3 febbraio 2021

dott. Antonio De Vito

