

# TRIBUNALE DI PAOLA

## SEZIONE PROCEDURE CONCURSUALI

L.G. N. 3/2025

G.D.:

CURATORI: AVV.TI VALERIE STELLA DE CARO GIORDANELLI  
E STEFANO GOTTUSO

Relazione di stima del valore economico  
del ramo d'azienda

---

DOTT.SSA ROSA SALERNO

## Indice

1. Inquadramento formale e oggetto della relazione.....	3
1.1 Scopo della relazione.....	3
1.2 Approccio metodologico e documentazione consultata.....	3
2. L'impresa e il settore di riferimento .....	5
2.1 Informazioni generali sull'impresa .....	5
2.2 Oggetto sociale della società .....	5
3. Ramo d'azienda .....	7
3.1 Informazioni generali sul ramo d'azienda .....	7
3.2 Attività esercitata dal ramo d'azienda .....	7
3.3 Composizione del ramo d'azienda .....	7
3.3.1 Beni Immobili .....	7
3.3.2 Beni mobili .....	11
3.3.3 Permessi e autorizzazioni amministrative.....	12
4. Criteri di valutazione.....	13
5. Applicazione al caso concreto .....	19
5.1 Considerazioni generali.....	19
5.2 Definizione del metodo patrimoniale semplice.....	19
5.3 Applicazione del metodo patrimoniale semplice .....	20
6. Conclusioni .....	21

## **1. Inquadramento formale e oggetto della relazione**

### **1.1 Scopo della relazione**

La sottoscritta, dott.ssa Rosa Salerno, Dottore Commercialista e Revisore Legale, in data 10 marzo 2025 è stata nominata coadiutore contabile e fiscale della procedura di liquidazione giudiziale n. 3/2025 della società [REDACTED], su incarico dei Curatori, avv. Stefano Gottuso e avv. Valerie Stella De Caro Giordanelli.

Alla medesima è stato, inoltre, conferito l'incarico di stimatore per la valutazione del ramo d'azienda di proprietà della società, già concesso in affitto a terzi - comprensivo dell'immobile, dei permessi, delle licenze e delle attrezzature funzionali all'esercizio dell'attività di vendita al dettaglio - al fine di fornire elementi utili all'avvio di una procedura competitiva finalizzata alla sua alienazione.

La sottoscritta, assunte le necessarie informazioni ed espletati i richiesti accertamenti, si sofferma ad illustrare nel prosieguo il contenuto e le modalità tecniche del processo valutativo applicato al caso in esame.

### **1.2 Approccio metodologico e documentazione consultata**

La scrivente ritiene opportuno osservare che le considerazioni contenute nella presente relazione di stima devono essere interpretate alla luce dei seguenti presupposti:

- la valutazione è stata effettuata sulla base delle attuali condizioni economiche e di mercato e alla luce degli elementi ragionevolmente ipotizzabili;
- la determinazione del capitale economico esposta nella relazione non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria ed imprevedibile (ad esempio: nuove normative o evoluzioni della normativa di settore vigente);
- tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono state fornite dalla società in Liquidazione Giudiziale;
- la scrivente, pur avendo adottato le precauzioni per un'attenta valutazione dei dati, dei documenti e delle informazioni a disposizione e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità ed indipendenza di giudizio, non risponde della completezza, accuratezza, affidabilità e rappresentatività dei dati, documenti ed informazioni ottenute direttamente dalla società;
- le conclusioni cui è prevenuta sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nella relazione e, pertanto, nessuna parte della stessa potrà comunque essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza.

Per l'esecuzione delle valutazioni, la scrivente ha preso in esame i seguenti documenti:

- Perizia di stima del tecnico incaricato in sede di liquidazione giudiziale, Dott. Ing. Francesco Mordente, dei beni mobili e immobili della società oggetto di valutazione;
- Situazioni economico-patrimoniali riferite agli ultimi dieci esercizi del [REDACTED]

- Contratto di fitto di ramo d'azienda 6+6, stipulato in data 21.07.2021;
- Contratto di cessione di ramo d'azienda del 31.03.2014, stipulato nella stessa data;
- Visura Storica della Società.

L'obiettivo della perizia è, pertanto, quello di individuare e applicare la metodologia più idonea per il calcolo del valore economico del ramo d'azienda, in funzione delle informazioni fornite e ricavabili dai documenti raccolti.

Le modalità di svolgimento dell'incarico possono essere sintetizzate come segue:

- individuazione dei criteri di valutazione diffusi e utilizzati dalla prassi aziendale;
- scelta del metodo di valutazione da applicare al caso concreto oggetto di perizia;
- determinazione dei parametri da utilizzare nell'applicazione del metodo valutativo;
- sviluppo della valutazione sulla base della metodologia individuata;
- sintesi e conclusioni.

## 2. L'impresa e il settore di riferimento

### 2.1 Informazioni generali sull'impresa

La società [REDACTED], con sede legale in [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED], CAP [REDACTED], codice fiscale e partita IVA [REDACTED], è stata costituita in data [REDACTED] con atto per notar [REDACTED] in [REDACTED] (repertorio n. [REDACTED]), ed è stata iscritta presso il Registro delle Imprese di [REDACTED] in data [REDACTED], con un capitale sociale iniziale pari ad euro 10.000,00.

Alla data di apertura della liquidazione giudiziale, il capitale sociale risultava ripartito come segue:

- [REDACTED], titolare di una quota di euro 200,00 (pari al 2% del capitale sociale);
- [REDACTED], titolare di una quota di euro 9.800,00 (pari al 98% del capitale sociale).

L'attività d'impresa è stata avviata in data [REDACTED], con riferimento alla prevalente attività di gestione di pizzeria e ristorante, con annessa zona giochi.

Dalla documentazione esaminata la scrivente ha verificato che con ordinanza R.G. N. 1452/2021 del 25.05.2022, il Tribunale di Paola ha disposto il sequestro giudiziario delle quote societarie di [REDACTED], ai sensi dell'articolo 670, comma 1, del codice di procedura civile. In tale contesto, il [REDACTED] è stato nominato custode giudiziario a seguito delle dimissioni del precedente custode, il [REDACTED].

Quindi, con verbale del 24.10.2024, il [REDACTED], nell'esercizio dei poteri a lui attribuiti, ha disposto lo scioglimento anticipato della società e la sua messa in liquidazione, nominando quali liquidatori i [REDACTED].

Con sentenza del Tribunale di Paola del 03.03.2025 è stata dichiarata l'apertura della liquidazione giudiziale della predetta società.

L'impresa operava attraverso diverse unità locali, così distribuite:

- [REDACTED], [REDACTED]: Pizzeria, ristorante e ludoteca;
- [REDACTED], [REDACTED]: Somministrazione di alimenti e bevande (Bar [REDACTED]);
- [REDACTED], [REDACTED]: Ristorazione con somministrazione (Ristorante Pizzeria [REDACTED]);
- [REDACTED], [REDACTED]: Attività alberghiera ([REDACTED]).

### 2.2 Oggetto sociale della società

L'oggetto sociale della società [REDACTED], è il seguente:

*l'esercizio dell'attività edilizia ed immobiliare in genere, sia mediante esecuzione delle relative opere con propria organizzazione, sia mediante stipulazione di appalti con altre imprese esercenti anche l'attività edilizia; la compravendita di aree edificabili e terreni in genere; la costruzione, gestione, amministrazione, compravendita di fabbricati ed immobili destinati a civili abitazioni od uffici, a centri commerciali, ad alberghi, pensioni o locande, a garage privati e pubblici, ad opifici industriali, a centri per la distribuzione organizzata, quali supermercati ed ipermercati, a stazioni di servizio, a rifornimenti per auto, a impianto di rifornimento carburanti o di minerali, a parcheggi, a centri turistici, sportivi e ricreativi; l'esercizio dell'attività di ristrutturazione e manutenzione di immobili ed edifici di qualsiasi natura (quali, a titolo esemplificativo, immobili civili, industriali, commerciali,*

rurali), sia mediante esecuzione diretta che mediante stipulazione di appositi contratti di appalto; la progettazione, costruzione, manutenzione di impianti ed opere civili, industriali, stradali, portuali, aeroportuali, idriche, fognarie, elettriche e sportive, sia di interesse pubblico che privato, anche mediante la partecipazione ad apposite gare e bandi di appalto; l'organizzazione e la gestione di ristoranti, sale ricevimenti, bar e tabacchi, impianti turistici e ricreativi, ricevitorie per concorsi a pronostico e di abilità, gelaterie, snack bar, tavole calde, pizzerie, birrerie, paninoteche, cornetterie, creperie, pasticcerie, discoteche, sale divertimento ed intrattenimento, cinema, parchi divertimento, nonché ogni altra attività di ristoro e ricreazione.

### 3. Ramo d'azienda

#### 3.1 Informazioni generali sul ramo d'azienda

Il ramo d'azienda della società [REDACTED], oggetto di valutazione, risulta composto da beni - un immobile, attrezzature, licenze e permessi - che, nel loro insieme, consentono l'esercizio dell'attività di vendita al dettaglio di beni alimentari e non, riconducibile al settore della grande distribuzione organizzata (GDO).

Con riferimento alla gestione dello stesso ramo d'azienda, si rileva che è stato stipulato un contratto di affitto con la società [REDACTED], avente efficacia dal **20.07.2021**, per la durata di anni sei. Nel medesimo contratto all'art. 3 è previsto che per patto espresso, alla scadenza dei primi sei anni verrà automaticamente rinnovato per altri sei anni.

Il contratto prevedeva originariamente un canone annuo di euro 72.000, tuttavia, a seguito delle contestazioni sollevate dalla società affittuaria, l'importo è stato rinegoziato dal custode giudiziario, [REDACTED], e **rideterminato in euro 48.000 annui, valore attualmente previsto.**

#### 3.2 Attività esercitata dal ramo d'azienda

Il ramo d'azienda oggetto della presente valutazione economica concerne l'esercizio di un'attività commerciale riconducibile al settore della grande distribuzione organizzata (GDO). In particolare, l'attività esercitata riguarda la gestione e la commercializzazione di prodotti alimentari e non alimentari, tipica di un punto vendita al dettaglio assimilabile ad un supermercato. Si precisa che tale attività non è mai stata svolta direttamente dalla società [REDACTED], bensì esclusivamente dalla società affittuaria [REDACTED], subentrata nella gestione a seguito della stipula del contratto di affitto di ramo d'azienda.

#### 3.3 Composizione del ramo d'azienda

Il ramo d'azienda oggetto di valutazione risulta composto da un bene immobile e da una serie di beni mobili (attrezzature e strumentazioni funzionali all'esercizio dell'attività di vendita al dettaglio). Ai fini della determinazione del valore dei singoli cespiti, la Curatela, avv.ti Stefano Gottuso e Valerie Stella De Caro Giordanelli, ha conferito specifico incarico all'ing. Mordente, il quale ha già provveduto a redigere apposita perizia estimativa.

##### 3.3.1 Beni Immobili

Il bene immobile compreso nel ramo d'azienda oggetto della presente valutazione risulta censito presso il Catasto Fabbricati del Comune di [REDACTED] al Foglio [REDACTED], particella [REDACTED], subalterni [REDACTED] e [REDACTED].

Trattasi di un magazzino commerciale di rilevanti dimensioni, ubicato in zona centrale del predetto Comune, corredato da un'area destinata a parcheggio – in parte seminterrata e scoperta – di proprietà esclusiva, attualmente adibita alla sosta dei clienti dell'attività commerciale. L'immobile risulta accessibile da [REDACTED], sia attraverso l'ingresso principale prospiciente la medesima strada, sia mediante accesso diretto dal parcheggio seminterrato.

Più precisamente, l'immobile è identificato al Catasto Fabbricati del Comune di [REDACTED] come segue:

- Foglio [REDACTED], particella [REDACTED], sub. [REDACTED] e Foglio [REDACTED], particella [REDACTED], sub. [REDACTED] con categoria catastale [REDACTED] e rendita catastale di euro [REDACTED]

Il valore attribuito al bene immobile, come risultante dalla perizia redatta dall'ing. Mordente, è pari ad euro 1.346.720,00.

A corredo, si riportano di seguito alcune fotografie rappresentative dell'immobile, oggetto di valutazione.



Foto 1: Fronte edificio



Foto 2: Ingresso negozio





Foto 3: Parcheggio edificio (negozio)



Foto 4: Box informazioni negozio



Foto 5: Servizi igienici negozio



Foto 6: Spogliatoio negozio

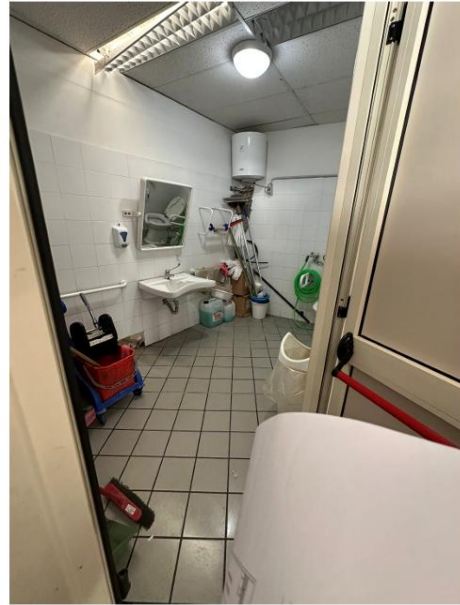


Foto 1: Deposito attrezzi negozio

### 3.3.2 Beni mobili

La scrivente provvede, nella tabella di seguito, a rendere una sintetica descrizione dei beni mobili, unitamente all'indicazione del valore agli stessi attribuito dal perito, Ing. Mordente, determinato in conformità ai prezzi correntemente praticati sul mercato per attrezzature o materiali analoghi.

<b>BENI MOBILI</b>	<b>VALORE</b> (in euro)
n. 1 Grattugia SIRMAN	300,00
n. 1 Affettatrice SIRMAN mod. SELCE 370 SIL. Matr.06O08153	500,00
n. 2 Lavatoi a due vasche 70x162cm – acciaio inox	1.000,00
n.40 Scaffali a muro	4.000,00
n.76 Scaffali a gondola	11.400,00
n.40 Carrelli per gli acquisti	1.600,00
<b>Totale</b>	<b>18.800,00</b>

Trattasi di attrezzature attualmente in uso da parte della società affittuaria, perfettamente funzionanti e ubicate presso il medesimo immobile oggetto di valutazione.

A corredo, si riportano di seguito alcune fotografie rappresentative dei beni mobili, oggetto di valutazione.



Foto 1: Grattugia



Foto 2: Affettatrice





Foto 3: Lavatoio a due vasche



Foto 4: Carrello

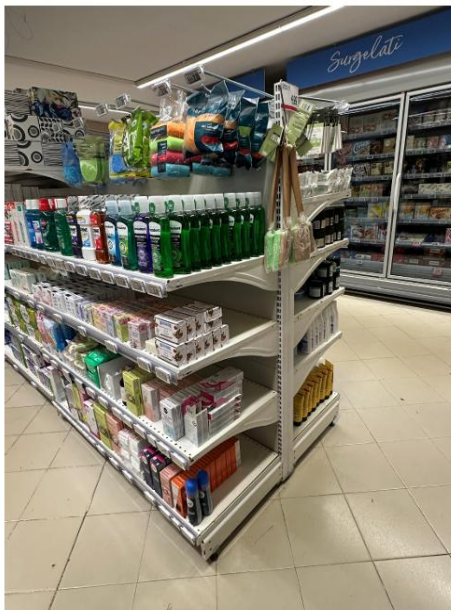


Foto 5: Scaffali



Foto 6: Scaffali

### **3.3.3 Permessi e autorizzazioni amministrative**

Il ramo d'azienda risulta corredato delle licenze e dei permessi amministrativi necessari allo svolgimento dell'attività di vendita al dettaglio di prodotti alimentari e non. Tuttavia, tali titoli non assumono un valore economico autonomo, in quanto il rilascio delle autorizzazioni è strettamente connesso alla regolare costruzione e all'agibilità dell'immobile, sicché il merito della loro acquisibilità deve essere ricondotto alle caratteristiche strutturali e impiantistiche del bene immobile.

## **4. Criteri di valutazione**

### **4.1 Considerazioni generali**

In relazione agli obiettivi della presente relazione, la scrivente ha ritenuto opportuno formulare una breve descrizione delle metodologie di analisi e di valutazione d'azienda più diffuse e condivise nell'ambito dell'economia aziendale.

I modelli di valutazione possono assumere come variabili esplicative per la quantificazione del valore economico dell'azienda elementi riconducibili ai seguenti aggregati:

- patrimonio netto rettificato;
- flussi economici/finanziari prospettici;
- multipli di settore o di soggetti comparabili.

Essi differiscono fra loro in relazione alle variabili adottate ed al peso attribuito a ciascuna di esse, di conseguenza, è possibile pervenire a risultati diversi in virtù dell'approccio metodologico che caratterizza ciascun modello.

Nella presente relazione saranno brevemente descritti il metodo patrimoniale, i metodi dei flussi (reddituale e finanziario), il metodo dell'economic profit e alcuni metodi comparativi.

### **4.2 Il metodo Patrimoniale**

Il metodo patrimoniale consiste nel giungere alla valorizzazione richiesta, prendendo come riferimento i valori contabilizzati dei beni e opportunamente rettificandoli.

L'approccio analitico-patrimoniale consiste, in sostanza, nella riespressione a valori correnti delle poste attive e passive che concorrono a determinare il capitale investito nella società. Esso si sviluppa attraverso la valutazione dei singoli elementi patrimoniali onde condurli ad un valore "rettificato" da intendere quale valore "corrente". Tale metodo consente di giungere alla valutazione del capitale economico dell'azienda attraverso la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula  $W = K$ .

La valorizzazione quali-quantitativa del patrimonio d'azienda rappresenta un'operazione necessaria nel processo valutativo, indipendentemente dalla metodologia adottata. Essa svolge un ruolo informativo insostituibile, consentendo la ripartizione del valore complessivo dell'azienda nelle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

Le informazioni su cui si sviluppa tale valorizzazione sono reperibili essenzialmente dallo stato patrimoniale contabile alla data di riferimento della valutazione e dall'inventario degli elementi patrimoniali.

Il metodo patrimoniale semplice costituisce un passaggio valutativo imprescindibile da parte dell'esperto estimatore, essendo una fase comunque prodromica e talvolta essenziale di ogni valutazione. Esso svolge un ruolo informativo insostituibile, consentendo la ripartizione del valore complessivo dell'azienda nelle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

Per rendere la stima del patrimonio netto rettificato più completa, si può ricorrere all'approccio patrimoniale complesso, il quale rappresenta un'integrazione del metodo analitico-patrimoniale. Partendo dal presupposto che il valore economico di un'azienda dipende dalla sua capacità di produrre benefici economici per gli investitori e che tali benefici dipendono dai fattori produttivi tangibili e intangibili che compongono l'azienda, il metodo patrimoniale complesso include nel valore d'azienda anche i beni immateriali di durata pluriennale che, sebbene non direttamente espressi in bilancio, sono da considerarsi parte integrante del patrimonio aziendale.

Il patrimonio intangibile può essere definito come l'insieme delle risorse immateriali, conoscenze e competenze, che l'impresa ha costruito nel tempo e che partecipa alla formazione del risultato economico d'esercizio.

La valutazione dei beni immateriali può essere di natura empirica quando si basa sulla conoscenza dei prezzi di cessione relativi agli stessi beni individuati in aziende operanti in settori analoghi a quella oggetto di valutazione. In alternativa, è possibile calcolare la somma algebrica dei costi sostenuti per la realizzazione del bene o degli oneri necessari per la sua riproduzione. Infine, i beni intangibili possono essere valutati in funzione dei benefici, calcolati in termini di maggiori ricavi futuri, conseguenti al possesso del bene in questione e procedendo all'attualizzazione dei dati così ottenuti

#### **4.3 I metodi dei flussi**

I metodi dei flussi considerano l'azienda come organismo unitario ed organizzato e ne determinano il valore in funzione dei risultati che essa sarà in grado di originare in futuro, che devono essere ricondotti al momento della stima attraverso il processo di attualizzazione.

Tali metodi si differenziano rispetto al metodo patrimoniale in relazione alla natura degli elementi sui quali si basano: il metodo patrimoniale, infatti, esprime il valore d'azienda in termini statici, mentre l'analisi effettuata con il metodo dei flussi fornisce una visione "dinamica" di tale valore. In questa prospettiva, la valorizzazione del patrimonio aziendale diviene funzione anche della variabile temporale, dando maggior rilievo al futuro rispetto a quanto prodotto nel passato.

Il metodo dei flussi può essere espresso nel modo seguente:  $W = f(R; t; r)$

dove:  $W$  = valore economico del capitale;

$R$  = rendimento prospettico;

$t$  = tempo;

$r$  = rischio;

$f$  = funzione di attualizzazione.

I metodi dei flussi si distinguono in relazione alla natura assunta da  $R$  fra metodo Finanziario, quando  $R$  è rappresentato dal flusso di cassa periodico prospettico e metodo Reddittuale quando  $R$  è rappresentato dal flusso del reddito medio prospettico. Comune ad entrambi i metodi valutativi è la scelta dell'orizzonte temporale cui riferire le analisi.

Tenuto conto del grado di certezza che caratterizza i flussi futuri - decrescente al crescere dell'estensione del periodo - le metodologie più diffuse fanno riferimento a due possibilità:

- considerare un periodo di 3/5 anni di flussi puntuali, da attualizzare al tasso di sconto WACC, alla cui somma dei valori attuali andrà aggiunto un valore terminale  $V_t$ ;
- considerare una rendita perpetua che assuma, come rata, il valore medio prospettico del flusso e, come fattore di sconto, il WACC.

#### 4.3.1 Metodo dei flussi finanziari

Questo processo valutativo porta alla determinazione del valore attualizzato dei flussi monetari complessivi disponibili nell'arco temporale preso in esame.

Tale metodo è in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche. Esso corrisponde ai flussi di cassa che l'azienda genererà in futuro per i suoi azionisti e lo strumento di misurazione è costituito dall'attualizzazione di tali flussi di cassa (con terminologia anglosassone il *Discounted Cash Flow* o DCF).

Se questo è innegabile, è altrettanto vero che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari e, pertanto, laddove il grado di affidabilità delle previsioni finanziarie non sia adeguato, ne risulta opportuno l'utilizzo soltanto quale metodo di controllo.

#### 4.3.2 Metodo dei flussi reddituali

Analogamente al modello finanziario, questo modello di analisi porta alla determinazione del valore attualizzato del reddito conseguibile nel lasso temporale considerato.

In genere, il metodo reddituale estende la propria valutazione ad un orizzonte temporale che tende all'infinito. Per tale ragione, si considera per la determinazione del capitale economico la formula del valore attuale della rendita perpetua:

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

dove:

W = valore economico aziendale;

R = reddito medio prospettico normalizzato;

i = tasso di sconto (che nei modelli asset side coincide con il WACC).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita. In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i) determinato in base alla formula  $W = R / i$ .

L'utilizzo del valore attuale della rendita perpetua trova giustificazione nel fatto che, dopo un certo numero di anni e per tassi sufficientemente elevati, la differenza tra il valore attuale della rendita limitata a n anni e il valore attuale della rendita perpetua diviene trascurabile.

Tale metodo è indicato per aziende operanti “*a regime*”, senza particolari problemi finanziari, cioè aziende che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Eventuali beni estranei al processo produttivo devono essere separatamente valutati mediante metodi appropriati.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti che sono sintetizzate come segue:

- a) attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;
- c) attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

È di fondamentale importanza effettuare la procedura di “normalizzazione” dei flussi reddituali al fine di pervenire ad una grandezza flusso che rappresenti, il più possibile, la consolidata capacità dell'azienda di generare reddito. La normalizzazione si concretizza nella rettifica dei valori storici del reddito, così da eliminare le distorsioni e ottenere quello che rappresenta il più probabile valore del reddito atteso conseguibile in futuro.

Principalmente, la procedura di normalizzazione interviene per apportare le seguenti rettifiche:

- eliminare le componenti straordinarie del reddito;
- eliminare le componenti di reddito afferenti i capitali accessori;
- eliminare le componenti non inerenti la produzione del reddito;
- neutralizzare le politiche di bilancio (comprese quelle fiscali);
- imputare le componenti di reddito rilevanti a livello gestionale ma non rilevate contabilmente;
- rideterminare le imposte di competenza.

#### **4.4 Il metodo dell'Economic Profit**

Il valore del capitale economico - quantificato con il metodo dell'Economic Profit - deriva dalla somma di due fattori: il valore attribuito alle attività aziendali in essere e il valore dei redditi eccedenti il rendimento atteso delle medesime.

Rientrano in questa famiglia di metodi valutativi: i metodi misti e il metodo dell'EVA (Economic Value Added).



#### **4.4.1 Metodi Misti**

Questi metodi rappresentano una mediazione tra il modello Patrimoniale e il modello dei Flussi, nella misura in cui si cerca di contemperare il contributo offerto dalle due componenti (patrimoniale e reddituale). In tal senso, sia il valore del reddito medio prospettico normalizzato, sia il patrimonio netto rettificato vengono messi in relazione affinché concorrano a determinare il valore del capitale economico dell'azienda.

La dottrina aziendalistica propone due differenti modelli di algoritmi:

- Metodo del valore medio;
- Metodo della stima autonoma dell'avviamento (o dell'Uec).

#### **4.4.2 Metodo EVA (Economic Value Added)**

Il metodo EVA è un criterio di determinazione e misura del valore economico di un'azienda fondato sul presupposto che il capitale degli azionisti deve essere remunerato come quello dei terzi e che un'azienda che produce utili contabili non necessariamente crea valore economico. Si evince perciò che un'azienda crea valore se il rendimento del capitale investito è maggiore del costo del capitale investito.

Questo modello, quindi, si propone di valutare in senso lato la capacità del management di creare un valore durevole e stabile per l'azienda.

Il valore economico aziendale viene, quindi, stimato calcolando il valore attuale degli EVA futuri. Nella versione finanziaria, tale valore si somma al capitale operativo rettificato sottraendo l'indebitamento finanziario netto.

#### **4.5 I metodi Comparativi**

I modelli di valutazione d'azienda hanno natura prettamente empirica e forniscono una quantificazione del valore aziendale che si basa, per lo più, su comparazioni e analogie tra aziende o settori analoghi.

##### **4.5.1 Metodo dei multipli di mercato**

Il valore dell'azienda viene definito come risultato di una stima effettuata sulla base di dati di mercato espressi sotto forma di coefficienti (multipli di mercato) riferiti a società quotate o operanti nel medesimo settore di riferimento. L'applicazione di questo approccio metodologico richiede che sia individuato un gruppo di aziende appartenenti allo stesso settore merceologico ed aventi le medesime caratteristiche operative (peer group).

Sulla base dei dati del campione così individuato si calcolano alcuni parametri economici e patrimoniali medi che verranno poi applicati alla realtà aziendale da valutare. Fra i parametri più utilizzati, si possono citare l'EV/EBITDA, l'EV/EBIT, P/E, EV/Sales (dove EV è il valore economico aziendale; EBITDA è il risultato economico ante ammortamenti, oneri finanziari e imposte; EBIT è il risultato economico ante oneri finanziari e imposte; P è il prezzo dell'azione quotata; E è il reddito netto; Sales è il fatturato).

Le difficoltà insite nella formazione di un campione di società comparabili limita le potenzialità valutative di questo approccio e il perito estimatore ne consiglia l'impiego al solo scopo comparativo.

#### **4.5.2 Metodo delle transazioni comparabili**

L'applicazione di tale metodo consente di determinare il valore dell'azienda sulla base di prezzi effettivamente negoziati nell'ambito di transazioni private di quote del capitale economico di imprese comparabili.

#### **4.5.3 Metodo di borsa**

Questa modalità di analisi è analoga a quella precedente e vale per le società quotate in borsa. La valorizzazione economica dell'azienda si basa sul valore scambiato per aziende quotate appartenenti al medesimo settore merceologico ed aventi le stesse caratteristiche dimensionali, patrimoniali, economiche e finanziarie. Come si può desumere dalle indicazioni appena svolte, l'individuazione di casi concreti è alquanto difficile, essendo ciascuna realtà aziendale diversa dalle altre. Per tale ragione, sono molto più diffusi i metodi dei multipli di mercato.

## **5. Applicazione al caso concreto**

### **5.1 Considerazioni generali**

Per quanto concerne il procedimento valutativo, la questione fondamentale è rappresentata dall'individuazione del metodo di valutazione più consono al caso specifico. L'impostazione della presente relazione risente delle fondamentali indicazioni fornite dalla dottrina economico-aziendale secondo la quale un corretto processo di valutazione deriva dal prudente e sistematico apprezzamento, sia dal punto di vista quantitativo che qualitativo, della pluralità di elementi, materiali ed immateriali, costituenti il fenomeno aziendale, e si sostanzia nella revisione critica dei valori iscritti in contabilità e nella ricostruzione di quelli relativi ad elementi non riportati nelle scritture.

Nel caso specifico oggetto della presente relazione, la sottoscritta ha ritenuto che la valutazione di tipo indiretto, tipica del metodo "patrimoniale semplice", fondata su un procedimento di stima analitica dei singoli beni che compongono il patrimonio del ramo d'azienda, rispondesse meglio di altre all'esigenza di tutela degli eventuali futuri acquirenti.

Valutazioni del capitale basate esclusivamente su valori stimati e congetturati, su elementi di incerta ed astratta determinazione, quali la presunta redditività prospettica presa in considerazione dai metodi di valutazione d'azienda "reddituali" o la capacità finanziaria prospettica alla base dei metodi "finanziari", non risultano adatti alla determinazione del capitale economico oggetto della presente perizia.

Inoltre, se è vero che in ogni valutazione è sempre presente un certo grado di incertezza e soggettività, la stima di un ramo d'azienda, quale aggregazione di distinti elementi, presa in considerazione dal metodo patrimoniale semplice, attribuendo rilevanza alla consistenza patrimoniale ed alla composizione quali-quantitativa degli stessi, è soggetta ad astrazioni di minore rilievo rispetto ad una stima di tipo sintetico.

### **5.2 Definizione del metodo patrimoniale semplice**

Il metodo patrimoniale semplice applicato alla valutazione di un ramo d'azienda consiste nel determinare il valore economico del complesso cedibile attraverso la stima analitica dei singoli elementi che lo compongono, con riferimento in particolare ai beni immobili e ai beni mobili strumentali, opportunamente riespressi a valori correnti.

L'approccio analitico-patrimoniale si fonda sulla riespressione del valore delle componenti patrimoniali attive e passive, al fine di ricondurle ad un valore "rettificato", inteso quale valore "corrente" di mercato. In tal modo, il valore del ramo d'azienda viene stimato come sommatoria dei valori delle singole poste patrimoniali, senza tener conto di componenti immateriali di difficile o incerta determinazione, quali l'avviamento.

Il valore del ramo d'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula **W = K**.

Tale metodo consente di pervenire ad una valutazione oggettiva del ramo d'azienda, fondata su elementi patrimoniali tangibili, e garantisce al contempo una ripartizione del valore complessivo tra le diverse componenti materiali, quali beni immobili, attrezzature, impianti e, ove esistenti, altre attività patrimoniali accessorie.

Il metodo patrimoniale semplice, in questo ambito, assume rilievo quale criterio di riferimento, poiché consente di determinare in maniera lineare e trasparente il valore del ramo d'azienda sulla base della consistenza patrimoniale delle sue componenti materiali, rappresentando uno strumento di analisi indispensabile per l'esperto estimatore.

### 5.3 Applicazione del metodo patrimoniale semplice

Come già illustrato nella parte teorica, il criterio patrimoniale semplice si fonda sulla sommatoria dei valori attribuiti alle singole componenti patrimoniali, determinate a valori correnti. L'applicazione ordinaria di tale metodo prevede, quale punto di partenza, l'assunzione dei valori risultanti dalla documentazione contabile ed extracontabile (bilanci, libro cespiti, inventari), successivamente rettificati per ricondurli ai valori effettivi di mercato.

Nel caso di specie, tuttavia, questa impostazione ha incontrato difficoltà operative, in quanto l'immobile parte del ramo d'azienda non risulta distintamente contabilizzato nel registro dei cespiti ammortizzabili ed in bilancio, dove è rappresentato un aggregato di elementi non distinti. Analoga difficoltà si è riscontrata con riferimento alle attrezzature, per le quali non è disponibile alcuna evidenza contabile o extracontabile che consenta di distinguere i singoli beni ed attribuire loro un valore di iscrizione nelle scritture contabili.

In assenza di dati contabili idonei a consentire un processo di valutazione e rettifica, la determinazione del valore del ramo d'azienda è stata condotta sulla base delle risultanze della perizia tecnica redatta dall'ing. Francesco Mordente, che ha stimato i beni a valori correnti, fornendo così un parametro oggettivo e verificabile per l'applicazione del metodo patrimoniale semplice individuato dalla scrivente

Il dettaglio dei valori dei singoli elementi dell'attivo è riportato nella tabella che segue.

IMM. MATERIALI	VALORE
Attrezzature	18.800,00
Fabbricati	1.346.720,00
<b>Patrimonio netto rettificato</b>	<b>1.365.520,00</b>

Le componenti considerate riguardano immobilizzazioni materiali, ossia l'immobile sede dell'attività di vendita e le relative attrezzature.

La valorizzazione complessiva del ramo d'azienda (K), determinata mediante la sommatoria dei singoli elementi patrimoniali stimati dal perito a valori correnti, risulta **pari ad euro 1.365.520,00**,

## 6. Conclusioni

Alla scrivente è stato conferito l'incarico di procedere alla valutazione del ramo d'azienda di proprietà della società [REDACTED] già concesso in affitto, con la finalità di determinarne il valore economico in funzione della successiva alienazione nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale.

A tal fine, ha ritenuto metodologicamente appropriato adottare il criterio patrimoniale semplice, in quanto maggiormente coerente con le caratteristiche del compendio aziendale oggetto di analisi e con la finalità stessa della stima. Tale criterio consiste nella determinazione del valore complessivo del ramo d'azienda attraverso la sommatoria dei valori attribuiti alle singole componenti patrimoniali, come risultanti dalla perizia tecnica acquisita e dalle oggettive caratteristiche dei beni considerati.

Alla luce delle valutazioni effettuate, il valore economico del ramo d'azienda oggetto di esame deve intendersi **pari ad euro 1.365.520,00**, da assumere quale parametro di riferimento ai fini dell'avvio di una procedura competitiva per la cessione.

Completate le operazioni peritali e trasmessa la presente relazione di stima, la scrivente rimane comunque a disposizione per ogni chiarimento e per ulteriori considerazioni riguardo le valutazioni realizzate.

Cosenza, lì 22 ottobre 2025

Dott.ssa Rosa Salerno

