

Relazione di stima del valore di azienda – Supermercato in Ercolano (NA) alla Via Cupa Viola 18

Tribunale Civile e Penale di Salerno

Sezione Fallimentare

- Fallimento n. 81/2009 – Alvi S.p.A. in Liquidazione
- Giudice Delegato: Dott. Giorgio Jachia
- Curatore: Dott. Tommaso Nigro

Relazione di stima del valore dell’Azienda

“Supermercato di Ercolano (NA) - via Cupa Viola”

A cura del Dott. Aldo Perriello

Sommario

Sommario	2
1 PREMESSA	3
1.1 OGGETTO DELL' INCARICO	3
1.2 OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE	3
1.2.1 Valore delle Autorizzazioni commerciali	3
2 L'IMPRESA ED IL SETTORE	6
2.1 NOTIZIE STORICHE E ATTIVITA' SOCIALE	6
2.1.2 Informazioni generali sull'impresa	6
2.1.3 Profilo della Società proprietaria	7
2.1.4 Composizione società proprietaria del ramo aziendale	7
2.1.5 Notizie sul ramo aziendale oggetto di valutazione	8
2.1.6 Attività svolta dal ramo aziendale	10
2.1.7 Struttura organizzativa del ramo aziendale	11
2.2 Struttura del mercato	11
2.2.1 Caratteristiche e dimensioni del mercato	11
2.2.2 Andamento storico e previsioni	12
2.2.3 Consumatori finali e loro comportamento di acquisto	13
2.2.4 Analisi della concorrenza	14
3 DOCUMENTI, DATI E FONTI UTILIZZATE	15
4 SCHEMA DI LAVORO SEGUITO	16
5 Metodo principale di valutazione: capitalizzazione del reddito	17
5.1 Criteri di calcolo delle variabili inserite nella formula	19
5.1.1 Reddito medio prospettico (<i>R</i>)	19
5.1.2 Tasso di attualizzazione (<i>i</i>)	21
6 Valori rinvenienti dai contratti detenuti	24
6.1 Valore della licenza in godimento temporaneo	24
6.2 Valore dell'opzione di acquisto dell'azienda	26
6.3 Valore derivante dai risparmi sui canoni di locazione dell'immobile	26
6.4 Anticipazioni per canoni	27
7 VALORE FINALE E CONCLUSIONI	29
ALLEGATI	30

1 PREMESSA

1.1 OGGETTO DELL' INCARICO

Il sottoscritto Dott. Aldo Perriello, dottore commercialista iscritto al n. 609 sez. A dell'Ordine dei dottori commercialisti ed esperti contabili di Salerno, ha ricevuto da parte della Curatela del Fallimento Alvi S.p.A. l'incarico di procedere alla valutazione di un ramo aziendale di sua proprietà, avente ad oggetto la gestione di un supermercato sito a Ercolano (NA) alla via Cupa Viola 18.

1.2 OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE

La valutazione è diretta ad accertare il valore del ramo aziendale, nell'ipotesi di cessione, comprensivo dell'avviamento, in particolare della parte di esso insito nel possesso dell'autorizzazione commerciale, al fine di avere un valore di riferimento nelle trattative con potenziali acquirenti.

Scopo del lavoro è, quindi, quello di determinare il valore di mercato del predetto supermercato di Ercolano, intendendo per esso il prezzo ottenibile in una libera contrattazione fra parti consapevoli e disponibili, nel presupposto che si disponga di un congruo lasso di tempo per lo svolgimento delle trattative e la chiusura dell'accordo.

1.2.1 Valore delle Autorizzazioni commerciali

Il valore dell'autorizzazione all'esercizio del commercio al dettaglio di prodotti alimentari, in armonia alle disposizioni legislative vigenti, è riconducibile ai soli esercizi classificati come medie e grandi strutture di vendita, vale a dire con una superficie netta di vendita (non considerando cioè le aree a ciò non destinate: magazzini, depositi, locali di lavorazione, uffici e servizi) superiore a Mq. 250 ove insista in comuni con più di 10.000 abitanti, o superiore a 150 Mq. se la popolazione del comune risulti essere inferiore.

Relazione di stima del valore di azienda – Supermercato in Ercolano (NA) alla Via Cupa Viola 18

La normativa di riforma, introdotta dal D.L.vo 114/98, ha assegnato alle regioni il ruolo primario di formulare gli indirizzi generali che devono essere seguiti, da parte dei comuni, per l'insediamento delle attività commerciali.

Per la regione Campania, le strutture di vendita al dettaglio (l'attività svolta da chiunque professionalmente acquista merci in nome e per conto proprio e le rivende, su aree private in sede fissa o mediante altre forme di distribuzione, direttamente al consumatore finale) del settore alimentare soggette ad autorizzazione (ai sensi dell'articolo 4, comma 1, del decreto legislativo 31 marzo 1998, n. 114, e dell'articolo 2, comma 1, della legge Regione Campania 7 gennaio 2000, n. 1) sono le seguenti:

- MI A/M - Medie strutture inferiori, per prodotti alimentari o misti aventi superficie netta di vendita compresa tra 150 e 900 Mq nei comuni fino a 10.000 abitanti e tra 250 e 1500 mq nei comuni con popolazione superiore ai 10.000;
- M2 A/M - Medie strutture superiori, anche in forma di centro commerciale, per prodotti alimentari o misti aventi superficie netta di vendita compresa tra 900 e 1500 Mq nei comuni con popolazione residente inferiore a 10.000 e tra 1500 e 2.500 mq nei comuni di maggiori dimensione;
- G1 A/M - Ipermercati: strutture di vendita con superficie fino a 5.000 mq. per la vendita di prodotti alimentari e non alimentari;
- G2 CQ - Centri commerciali di quartiere o interquartiere: strutture commerciali di almeno 6 esercizi commerciali in diretta comunicazione tra loro, o posti all'interno di una struttura funzionale unitaria articolata lungo un percorso pedonale di accesso comune, con superficie fino a 4.000 mq di vendita;
- G2 CI - Centri commerciali inferiori: di quartiere o interquartiere; strutture commerciali di almeno 8 esercizi commerciali in diretta comunicazione tra loro, o posti all'interno di una struttura funzionale unitaria articolata lungo un percorso pedonale di accesso comune, con superficie fino a 15.000 mq di vendita;
- G2 CI - Centri commerciali inferiori: di quartiere o interquartiere; strutture commerciali di almeno 12 esercizi commerciali in diretta comunicazione tra loro, o posti all'interno di una struttura funzionale unitaria articolata lungo un percorso pedonale di accesso comune, con superficie maggiore di 15.000 mq, fino ad un massimo di 25.000 mq di vendita;
- G ACP - Centri commerciali costituiti da aggregazioni commerciali polifunzionali. Dette aggregazioni devono essere costituite da almeno 6 esercizi appartenenti alle grandi e medie strutture ed esercizi di vicinato, con singole superfici di

vendita fino a mq. 2.500 per i comuni sotto i 10.000 abitanti e 5.000 per i comuni maggiori, nonché da attività produttive artigianali e di servizi. Ciò al fine di realizzare la modernizzazione e il recupero delle imprese esistenti secondo le finalità indicate alla lettera f) 1° comma articolo 6 del decreto legislativo 11498. Dette strutture debbono essere poste all'interno di una struttura funzionale unitaria avente servizi comuni, articolata lungo un percorso pedonale di accesso che consenta la diretta comunicazione tra i singoli esercizi.

Per le strutture con superficie utile di vendita inferiore, cosiddette di “vicinato”, l'apertura, il trasferimento o l'ampliamento nel limite di superficie predetto, non è soggetto a preventiva autorizzazione comunale, essendo possibile iniziare a svolgere l'attività una volta decorsi trenta giorni dall'inoltro di apposita comunicazione (art. 7 del D.Lgs. n. 114/98). I locali devono comunque avere la destinazione d'uso commerciale ed essere in regola con la normativa igienico-sanitaria.

L'autorizzazione commerciale, allorché necessaria, è comunque solo uno degli elementi necessari all'espletamento dell'attività. Essa rappresenta un bene immateriale, costituente parte dell'avviamento commerciale, della capacità cioè dell'impresa (o della singola business unit) di generare utili attraverso il complesso dei beni organizzati a disposizione dell'imprenditore.

Il valore della “licenza” è comunque inscindibilmente legato all'esercizio commerciale. È difficile tracciare una linea di demarcazione netta tra le utilità immanenti al possesso della licenza e quelle più ampie derivanti dall'avviamento commerciale.

Mentre l'avviamento può anche assumere valore negativo (badwill) per effetto dei risultati operativi ottenuti da chi gestisce l'azienda (derivanti quindi da una propria organizzazione, da specifiche strategie e politiche, da propri segni distintivi, ecc.), la licenza ha comunque un suo valore poiché determinato sulla base di quella che è la resa potenziale dell'azienda, gestita con media diligenza, tenendo conto in particolare, nel caso di un punto vendita al dettaglio, della sua ubicazione e, consequenzialmente, del bacino di utenza potenziale, delle caratteristiche dei consumatori residenti, del grado di concorrenza esistente, nonché delle aree di parcheggio fruibili.

Altro aspetto da considerare nella valutazione dell'autorizzazione amministrativa è rappresentato dal differenziale di canone corrente sul mercato e canone storico fissato in sede di acquisizione dell'azienda.


Relazione di stima del valore di azienda - Supermercato in Ercolano (NA) alla Via Cupa Viola 18

Potremmo dire, quindi, che l'avviamento di un'azienda è costituito dalla somma algebrica di diverse componenti virtuali, tra cui la licenza, che concorre sempre in guisa positiva.

2 L'IMPRESA ED IL SETTORE

2.1 NOTIZIE STORICHE E ATTIVITA' SOCIALE

2.1.2 Informazioni generali sull'impresa

DATI GIURIDICI SOCIETÀ PROPRIETARIA				
Denominazione	ALVI S.P.A.			
Stato	-In liquidazione volontaria dal 19/11/2009 -Dichiarata fallita dal Tribunale di Salerno con Sent. N. 81-2009 del 16/12/2009 G.D. Dott. Giorgio Jachia; Curatore: Dott. Tommaso Nigro			
Sede legale	NOCERA INFERIORE (SA) - Via Matteotti 13/19			
Iscrizioni	REA (sede legale)	SA-193248	Codice fiscale	01752190650
Capitale sociale	Sottoscritto	6.720.000	Versato	6.720.000
Amministrazione ante liquidazione	Sistema	Amm. Unico	Legale rappresentate	 22/2/2006

2.1.3 Profilo della Società proprietaria

La società proprietaria del ramo aziendale è stata fondata nel 1984 sotto forma di S.p.A., con la denominazione “La Supercandida S.p.A.”; ha assunto l’attuale denominazione di Alvi S.p.A. a seguito di verbale di assemblea straordinaria del 10/11/1998 (Atto pubblico rogato dal Notaio Gustavo Trotta, Rep. N. 61019).

In data 19/11/2009 la Società, con atto di verbale assemblea straordinaria (Rep. 97763 del Notaio Gustavo Trotta), è stata posta in liquidazione volontaria, con nomina a liquidatore del Sig. [REDACTED], successivamente sostituito nella carica dalla Signora [REDACTED] già amministratore unico della Società.

In data 16/12/2009 la Società è stata poi dichiarata fallita dal Tribunale di Salerno con Provvedimento n. 81/09, nominando Giudice Delegato il Dott. Giorgio Jachia e Curatore il Dott. Tommaso Nigro.

La società fino alla data del fallimento ha operato nel settore della Grande Distribuzione alimentare attraverso la gestione diretta di punti vendita e di piattaforme distributive a loro supporto (commercio all’ingrosso, deposito, lavorazione, trattamento ed imballaggio dei prodotti).

Al momento la società gestisce un ipermercato a Fasano, è proprietaria di alcuni rami aziendali aventi ad oggetto la gestione di supermercati, fra cui quello di Ercolano alla via Cupa Viola n. 18, formante oggetto di valutazione in questa sede, e detiene partecipazioni in società operanti nel settore della Grande Distribuzione Alimentare.

2.1.4 Composizione società proprietaria del ramo aziendale

Il capitale sociale, pari a Euro 6.720.000, risulta così sottoscritto da parte dei soci:

Socio	Quota (Euro)	% su capitale Sociale
FINAVIL SRL	6.715.800	99,93%
7 CONTITOLARI (privati)	4.200	0,7%
TOTALE	6.720.000	100,00%

2.1.5 Notizie sul ramo aziendale oggetto di valutazione

Supermercato con insegna "IperAlvi" (autonomo, non inserito in centro commerciale)			
Sede SUPERMERCATO	Ercolano (NA) via Cupa Viola 18 - CAP 80056		
Superfici disponibili (Mq)	Vendita: 1.126	Altri usi: 404	Disponibile superficie scoperta adibita a parcheggio

Il ramo aziendale da valutare è costituito da un supermercato autonomo, non inserito in centro commerciale, corrente in Ercolano (NA) alla via Cupa Viola n. 18, avente insegna "IperAlvi".

L'esercizio commerciale è munito di Autorizzazione amministrativa n. 359/06/E rilasciata dal Comune di Ercolano (NA) in data 30/06/2006 per una superficie di vendita di Mq 1.1126 e complessiva di Mq 1.530.

L'Alvi S.p.A. ha avviato l'attività di gestione del supermercato in forza di contratto di affitto di azienda stipulato in data **11 febbraio 2008** con la Società [REDACTED] (Repertorio n. 93211 e Raccolta n. 35108 del Notaio Gustavo Trotta), ora in stato di fallimento, e di separato contratto di locazione dell'immobile stipulato in data **30/01/2008** con il proprietario Sig. [REDACTED] (Registrato presso l'Agenzia delle Entrate Ufficio di Pagani in data 26 febbraio 2008 al n. 1311, Serie 3).

Alvi S.p.A. è subentrata nella conduzione del ramo di azienda della [REDACTED] fino al **2/11/2009**, data in cui lo ha poi ceduto alla Società AL.PA. S.r.l. (Repertorio n. 97631 e Raccolta n. 37289 del Notaio Gustavo Trotta).

Valutazioni socio-economiche e giuridiche dovrebbero portare alla retrocessione del ramo aziendale in favore della Società Alvi S.p.A. in Liquidazione.

Il ramo aziendale originario condotto in fitto è stato ampliato nel corso del tempo con ulteriori acquisizioni di beni strumentali all'esercizio dell'attività effettuate dalla Società Alvi S.p.A., formanti oggetto di distinta stima ad opera dell'Ufficio fallimentare di quest'ultima società, preve autorizzazioni degli Organi di Amministrazione e di Custodia giudiziaria della Società AL.PA. S.r.l..

- **Atto di fitto di ramo aziendale dell'11 febbraio 2008.**

Dal contratto di affitto di azienda stipulato in data **11 febbraio 2008** con la Società [REDACTED] [REDACTED] (Repertorio n. 93211 e Raccolta n. 35108 del Notaio Gustavo Trotta), ora in stato di fallimento, si rilevano le seguenti principali pattuizioni.

Autorizzazione commerciale originaria (premessa): autorizzazione amministrativa n. 416 rilasciata dal Comune di Ercolano (NA) in data 27/2/1997, per la vendita al minuto delle merci del settore alimentare e non alimentare.

Canone annuo (Art. 3): Euro 65.000,00, oltre IVA.

Rivalutazione (Art. 4): il canone sarà aggiornato secondo gli indici Istat a partire dal 3° anno successivo.

Modalità di pagamento (Art. 3): rate mensili di Euro 5.416,67 + IVA (indicato in atto Euro 5.146,67).

Anticipazione (Art. 3): le parti precisano che la società Alvi S.p.A. ha anticipato canoni per un importo complessivo di Euro 398.000,00, anticipazione che formerà poi oggetto di compensazione con i canoni mensili imponibili (al netto dell'IVA) fino alla sua totale estinzione.

Durata (Art. 4): anni sei a decorrere dal 1° gennaio 2008.

Recesso (Art. 4): la società affittante rinuncia irrevocabilmente al diniego di rinnovo alla prima scadenza dei sei anni, per cui il contratto ha una *durata effettiva di anni 12*, tacitamente rinnovabile per ulteriori sei anni (e così per le successive scadenze) in assenza di disdetta da esercitarsi da ciascuna delle parti con preavviso di mesi sei.

L'affittuario potrà sempre esercitare la facoltà di recesso (trascorsi i primi due anni), senza oneri di sorta, dando un preavviso di mesi sei.

Sublocazione (Art. 5): è vietata la sublocazione ad eccezione delle ipotesi di totale e/o parziale cessione dell'azienda.

Opzione di acquisto (Art. 6): l'affittante riconosce alla Alvi S.p.A. un'opzione di acquisto dell'azienda, da esercitarsi entro il terzo anno dalla stipula del contratto, ad un prezzo determinato in Euro 900.000,00, da pagarsi in 24 rate di pari importo. In caso di esercizio dell'opzione dal prezzo di vendita vanno decurtati i crediti residui vantati da Alvi S.p.A. per le anticipazioni eseguite alla data di stipula dell'atto di compravendita. Tale opzione è trasmissibile ad aventi causa della società affittuaria.

- **Contratto di locazione commerciale dell'immobile del 30/01/2008.**

Il supermercato è gestito in locali di proprietà del Signor [REDACTED]

Dal contratto di locazione del 30/01/2008, registrato presso l’Agenzia delle Entrate Ufficio di Pagani in data 26 febbraio 2008 (N. 1311, Serie 3), si rileva (in premessa) che la superficie complessiva dei locali commerciali è di circa Mq 1.785, oltre annesso piazzale per parcheggio auto, di cui non è precisata la superficie.

Il contratto ha una durata di anni sei (art. 3), decorrenti dal 30/01/2008. Salvo la facoltà di recesso del conduttore, sempre possibile senza oneri di sorta ai sensi dell’art. 12, da esercitarsi con preavviso di sei mesi, il contratto si rinnova automaticamente alla prima scadenza (per cui la *durata effettiva è di anni 12*), per espressa rinuncia al diniego di rinnovo manifestata da parte del locatore, e poi, a partire dalla seconda scadenza, tacitamente di sei anni in sei anni in mancanza di disdetta, da esercitarsi da parte del locatore con preavviso di 6 mesi.

Il corrispettivo della locazione (art. 4) è stato pattuito in **Euro 130.000,00**, suddiviso in 12 rate mensili anticipate di Euro 10.833,00. Il canone di locazione è aggiornato ogni anno nella misura del 75% dell’aumento dell’indice Istat del costo della vita per operai ed impiegati.

All’art. 10 è stabilito che il locatario non può sublocare l’immobile, ovvero cedere ad altri il contratto, così come non può esserne mutata la destinazione (commerciale di supermercato ai sensi dell’art. 7), senza il previo consenso scritto del locatore. È invece possibile la cessione totale e/o parziale del punto vendita o l’affidamento di reparti in gestione.

▪ **Subingresso temporaneo nell’esercizio commerciale della Società AL.PA. S.r.l.**

Il supermercato è stata gestito dalla Società AL.PA. S.r.l. a far data dal **2/11/2009**, in forza di contratto di cessione di ramo di azienda rogato da Notaio Gustavo Trotta (Repertorio n. 97631; Raccolta n. 37289).

L’esercizio commerciale è provvisoriamente chiuso per la necessità di eseguire alcuni interventi edili imposti dall’ASL di competenza.

Nell’ultimo periodo di attività il punto vendita aveva manifestato problemi di approvvigionamento e gestionali in genere, connessi allo stato di difficoltà economico-finanziario in cui versano sia la società proprietaria che quella gerente.

2.1.6 Attività svolta dal ramo aziendale

L’attività svolta dal ramo aziendale consiste nella gestione di un supermercato, punto vendita al dettaglio operante nel settore alimentare, organizzato prevalentemente a libero servizio e con pagamento all’uscita, che dispone di una

superficie di vendita superiore a 400 Mq e di un vasto assortimento di prodotti alimentari in prevalenza preconfezionati, nonché articoli del settore non alimentare per l'igiene e la pulizia della casa, della persona e degli animali (definizione tratta dalle note esplicative della classificazione delle attività economiche, Ateco 2007).

Il codice dell'attività economica svolta, secondo l'attuale classificazione (Ateco 2007), è il 47.11.20 (precedente classificazione: 52.11.2).

2.1.7 Struttura organizzativa del ramo aziendale

Considerando che è intenzione degli Organi della Procedura fallimentare della società proprietaria salvaguardare, per ovvie e condivisibili ragioni socio-economiche, i livelli occupazionali attualmente esistenti, e che il personale oggi occupato potrebbe costituire un valore aggiunto - in termini di conoscenze acquisite nella gestione del punto vendita - anche per i potenziali acquirenti del ramo aziendale, si fornisce di seguito una breve descrizione dell'organigramma del punto vendita.

Presso il ramo aziendale di Ercolano risultano occupate n. 22 persone, di cui 3 con qualifica di impiegato e 19 di operaio. Riguardo alla durata del rapporto di lavoro, i dipendenti (operai) assunti a tempo determinato sono 3 e 7 quelli assunti a tempo parziale.

Per ulteriori informazioni si rimanda all'allegato *elenco dei dipendenti* riportante per ciascuno di essi qualifica, livello, mansione, data assunzione e durata del rapporto.

2.2 Struttura del mercato

2.2.1 Caratteristiche e dimensioni del mercato

L'impresa opera nel settore del commercio al dettaglio in esercizi non specializzati con prevalenza di prodotti alimentari e bevande (47.11). In tale settore rientrano anche gli ipermercati (codice 47.11.10), i Discount alimentari (codice

47.11.30), i Minimercati ed altri esercizi non specializzati di alimentari vari (codice 47.11.40) ed i negozi di commercio al dettaglio di prodotti surgelati (codice 47.11.50).

Il settore della **Grande Distribuzione Alimentare (GDA)** ricomprende solo ipermercati, supermercati, hard discount e altre grandi superfici specializzate con superficie superiore ai 250 Mq.

Secondo i dati diffusi dal centro studi di Unioncamere nel Bollettino bimestrale “Vendite flash” (n. 36 di novembre 2009), nell’anno 2007 ipermercati e supermercati (comprensivi di superettes) hanno generato un giro d’affari complessivo stimato in 85 miliardi di euro (dai 79 miliardi di euro del 2005), pari circa al 24,5% (dal 24% del 2005) dei consumi commercializzati sul territorio italiano.

Il mercato territoriale di riferimento è costituito dal territorio comunale di Ercolano (NA), ove è localizzato il punto vendita, e dalle aree limitrofe su cui esercita attrazione commerciale.

2.2.2 Andamento storico e previsioni

Riguardo all’andamento delle vendite al dettaglio, gli ultimi dati ufficiali forniti dall’Istat, che riguardano il **mese di gennaio 2010**, segnalano che l’indice destagionalizzato del valore del *totale delle vendite al dettaglio* ha registrato una diminuzione dello 0,5% rispetto al precedente mese di dicembre 2009 e una diminuzione tendenziale del 2,6 per cento rispetto a gennaio 2009.

In termini congiunturali le vendite di *prodotti alimentari* sono diminuite dell’1 per cento e le vendite di prodotti non alimentari hanno segnato una diminuzione dello 0,3 per cento.

Su base annua (variazione tendenziale), rispetto a gennaio 2009, si sono registrate riduzioni del 3,3% per cento per le vendite di prodotti alimentari e del 2,3 per cento per quelle di prodotti non alimentari.

Per quanto riguarda i prodotti del **Largo Consumo Confezionato** (che include i reparti: drogheria alimentare, bevande, freddo, fresco, cura degli animali, cura della casa e cura della persona), la Grande Distribuzione Organizzata ha registrato nel V bimestre 2009, rispetto al V bimestre 2008, un leggero aumento del giro d’affari rispetto allo stesso mese dell’anno precedente: +1,6%. Detta crescita del fatturato è la sintesi di un aumento delle quantità intermedie del 2,6% e di una riduzione dei prezzi (e quindi del costo della spesa) dell’1%, come spiega, ed illustra, l’Ufficio Studi di

Unioncamere che ha curato l'indagine. Il ridimensionamento dei prezzi ha quindi favorito il recupero del potere d'acquisto delle famiglie, che hanno positivamente reagito, incrementando le quantità di beni acquistate.

Secondo l'Ufficio Studi di Unioncamere la caduta del costo della spesa in Italia ha origine, in questa fase, esclusivamente dai prodotti alimentari e riflette la normalizzazione dei prezzi rispetto ai forti rincari generati nel corso del 2008 dalle oscillazioni dei prezzi delle materie prime agricole ed energetiche.

Le categorie di prodotti che hanno maggiormente contribuito a spingere verso il basso l'indice di costo sono soprattutto quelli in precedenza interessati da aumenti esponenziali dei prezzi: pasta di semola (- 10.5%), olio extravergine di oliva (-7.6%) e latte Uht (-6.1%), latte fresco (-6.2% anno su anno), le mozzarelle (-3.2%) e lo yogurt (-3.1%), i gelati in vaschetta (-6.4%), i gelati multipack (-4%) e i surgelati naturali a base di verdura e frutta (-1.5%).

Il settore alimentare manifesta le sue caratteristiche anti cicliche, come già avvenuto nel corso del 2008, attutendo l'impatto della crisi (in periodi connotati da una minore capacità di spesa – percepita o reale - si verifica una modifica del carrello della spesa della famiglia, a vantaggio della componente alimentare).

Essa potrebbe incidere maggiormente sui consumi alimentari nel corso del 2010 in considerazione dell'atteso incremento della disoccupazione.

2.2.3 Consumatori finali e loro comportamento di acquisto

L'impresa si rivolge principalmente ai consumatori privati, prevalentemente del settore alimentare.

Le minori disponibilità di danaro dei tempi di crisi e la percezione delle prospettive economiche spingono il consumatore a fare acquisti sempre più ragionati.

Dall'analisi del mercato si evince un progressivo aumento del peso dei prodotti più a buon mercato, cosiddetti a marca privata, la cui quota di mercato è passata dal 12,7% del 2008 al 13,6% del 2009 (nel 2005 era l'11,8%).

La crescita dei prodotti di primo prezzo è avvenuta anche grazie alle oltre 10.000 referenze presenti nell'assortimento delle insegne della grande distribuzione ed al 90% dei consumatori italiani che, almeno una volta nel corso dell'anno, hanno dichiarato di aver acquistato prodotti a marca privata.

Da un'indagine sul comportamento del consumatore (curata da Episteme e presentata da Giampaolo Fabris) risulta che la maggior parte degli intervistati (71%) non solo non percepisce uno scarto di qualità tra i prodotti a marca privata e

quelli industriali, ma che anzi reputino le private label una scelta razionale, all'insegna della maggiore convenienza. Le marche commerciali non sono più viste, pertanto, come marche economiche di serie B.

Nel periodo 2000-2008 le vendite del canale "hard discount" sono cresciute del +34,6%, quasi tre volte in più del totale della grande distribuzione, aumentate del 12,7%.

2.2.2 Analisi della concorrenza

Il sistema distributivo dei beni di consumo si sta sempre più evolvendo verso le forme della Grande distribuzione Organizzata.

In Italia i punti vendita del settore alimentare, organizzati nella forma della moderna distribuzione (Ipermercati, Supermercati, Superettes e Hard Discount), sono passati, secondo rilevazioni Istat, dai 13.810 del 1996 ai 20.195 censiti nel 2008 (+46,23%).

Nello stesso periodo, gli ipermercati sono aumentati da 173 a 401 (+131,79%) e i supermercati da 6.126 a 9.048 (+47,69%). I negozi tradizionali alimentari sono invece diminuiti da 206.673 a 173.000 (-16,29%).

In base a dati Nielsen in Italia nel 2008 il peso dei canali di vendita alimentare (Grocery) era il seguente:

- Ipermercati (>2.500 Mq) 26%
- Supermercati (400-2.500 Mq) 44%
- Superettes e Negozi tradizionali 30%

Secondo dati della Federdistribuzione (che utilizza una specifica nomenclatura dei punti vendita), in **Campania** nel 2008, la rete distributiva moderna, era così composta:

- Ipermercati (>8.000 Mq) 8
- Ipermercati (4.500/7.999 Mq) 8
- Superstore mini-iper (2.500/4.999 Mq) 16
- Supermercati (400/2.999 Mq) 605
- Libero servizio (100/399 Mq) 1.605
- Discount 194

Relazione di stima del valore di azienda – Supermercato in Ercolano (NA) alla Via Cupa Viola 18

• Distribuzione alim. dettaglio	2.436
• Grandi superfici spec. non alim.	158
• Grandi magazzini	40
• Distribuzione non alim. al dettaglio	198
• TOTALE	2.634

E' da evidenziare che le imprese distributive, soprattutto quelle di grandi dimensioni, spesso aderiscono a **centrali di acquisto**, che definiscono i contratti con le grandi industrie.

Gli acquisti dei prodotti a “marchio privato” (non di marca), dei prodotti freschi e di quelli locali, vengono invece negoziati direttamente da parte delle imprese della GDO aderenti ai vari circuiti.

In media si stima (Fonte: IRI Infoscan) che le imprese distributive acquistino circa il 50% dei prodotti commercializzati attraverso le centrali di acquisto a cui partecipano.

Imprese distributive concorrenti sono unite, quindi, nelle centrali di acquisto per aumentare la loro forza contrattuale rispetto alle grandi imprese di produzione ed ottenere sempre migliori condizioni di vendita che consentano l'adozione di politiche di prezzi molto aggressive, in linea con le aspettative della clientela, sempre più attenta al fattore prezzo.

Il processo di liberalizzazione del commercio attuato a partire dal 1998 con il Decreto Bersani ha determinato oltre che una modernizzazione del comparto distributivo anche una sua forte concentrazione, con il progressivo rafforzamento delle principali catene distributive.

3 DOCUMENTI, DATI E FONTI UTILIZZATE

Nell'esecuzione dell' incarico ci si è basati sui seguenti documenti:

- copia registri corrispettivi;
- report Cerved del 08/01/2010 dei bilanci degli anni 2004-2008 di Alvi S.p.A. in liquidazione;
- visura camerale di Alvi S.p.A. in liquidazione dell'8/2/2010;
- copia contratto di locazione dell'immobile del 30/01/2008;
- copia contratto di affitto di azienda dell'11/2/2008

È questo l'approccio seguito per la valorizzazione della licenza detenuta a titolo definitivo (punto 2 del precedente paragrafo).

La licenza commerciale in godimento è stata invece valorizzata con il metodo della rendita temporanea, tenuto conto della effettiva residua durata del contratto di fitto di ramo aziendale.

Il tasso di attualizzazione 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 attualizzazione 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:

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

dove:

R_f = 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;

$Beta$ = 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 = rendimento che gli investitori richiedono per un investimento rischioso;

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

La formula usualmente utilizzata per attualizzare i redditi medi prospettici è quella di una rendita annua perpetua:

$$R / i$$

dove:

R è il reddito medio prospettico

i il tasso di attualizzazione

5.1 Criteri di calcolo delle variabili inserite nella formula

5.1.1 Reddito medio prospettico (R)

Come dettagliatamente illustrato di seguito, si assume come utile netto medio prospettico, poi capitalizzato al tasso di attualizzazione, 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.

Si è ritenuto opportuno fare riferimento ai dati medi del settore, piuttosto che ai risultati effettivi del punto vendita, perché la valutazione ha sostanzialmente ad oggetto la licenza commerciale e non l'avviamento complessivo (che presupporrebbe invece l'esame dei risultati della passata gestione).

Si assume come riferimento il rendimento medio del settore (ridotto, come si dirà del 20% circa per tener conto dello stato attuale dell'azienda), nel presupposto che l'assunzione di rendimenti operativi più elevati avrebbe potuto trovare conforto e giustificazione solo nell'analisi della effettiva redditività del punto vendita.

5.1.1.1 Peculiarità operative di rilevazione dell'utile netto (desunto dall'incidenza media dell'utile netto sul fatturato)

Come accennato, in considerazione del fatto che oggetto della presente valutazione è un'autorizzazione commerciale, componente parziale dell'avviamento, che non risente se non in minima misura dei risultati raggiunti dal vecchio gestore, si è seguito un metodo basato sui dati medi del settore rilevati su larga scala (pertanto affidabili) da Istituzioni specializzate.

Il reddito medio prospettico, capitalizzato al tasso di attualizzazione, è determinato applicando uno "sconto", per lo stato di cattiva gestione, all'incidenza media dell'utile netto sul fatturato.

Tale criterio consente inoltre di sopperire, con le opportune cautele (in particolare confrontando il valore emerso con altre metodologie), alla carenza di dati aziendali, non idonei a determinare in maniera puntuale i redditi degli esercizi precedenti e, soprattutto, di quelli conseguibili in futuro.

5.1.1.1.2 Utile netto e valore finale

Il procedimento complessivo che porta alla rilevazione dell'utile netto e poi al valore finale dell'asset (la licenza commerciale) è analiticamente riportato di seguito.

- **Rilevazione del fatturato medio degli esercizi precedenti**

Sulla base dei dati disponibili, si è proceduto alla individuazione del fatturato potenzialmente raggiungibile in futuro da parte di un potenziale imprenditore acquirente, in considerazione del fatturato generato sia nel periodo precedente che in quello successivo alla gestione AL.PA. Srl.

- **Rilevazione dell'incidenza dell'utile netto sul fatturato aziendale**

In base a **dati Cerved**, mediamente, nell'ultimo anno disponibile (2007), l'utile netto rappresenta l'1,19% del fatturato aziendale.

Tenuto conto delle difficoltà gestionali che connotano l'esercizio dell'impresa, che potrebbero essere messe in relazione ad una minore redditività dell'azienda e, comunque, pregiudicare la futura gestione per un periodo significativo, si è ritenuto opportuno ridurre la redditività finale di circa il 20% , assumendo cautelativamente la redditività netta aziendale pari all'1%.

- **Determinazione dell'utile netto prospettico**

Applicando la predetta incidenza al fatturato aziendale si è pervenuti all'utile netto che si ritiene mediamente ritraibile nei futuri esercizi.

- **Valorizzazione dell'azienda attraverso la capitalizzazione dell'utile netto**

Capitalizzando il reddito netto (al tasso COE, determinato nella misura del 7,10%, come illustrato nei successivi paragrafi), con il metodo della rendita perpetua nel caso di licenza in proprietà e della rendita limitata nel tempo in caso di licenza in godimento temporaneo, si perviene al valore dell'azienda.

- **Passaggio dal valore dell'azienda a quello della sola autorizzazione commerciale**

Considerato che in tale fattispecie viene valutata la sola licenza commerciale all'esercizio dell'attività di supermercato, costituente componente parziale dell'avviamento, occorre depurare dal valore sopra calcolato (riferito all'intero ramo aziendale) la parte di esso riferibile alle componenti non contemplate.

5.1.2 Tasso di attualizzazione (i)

5.1.2.1 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 **all'8,6%**, sulla base delle seguenti considerazioni.

Mediobanca, nella sua pubblicazione "Dati cumulativi di 1893 società italiane", quantifica il costo del capitale come "il rendimento dei titoli di Stato a media-lunga scadenza aumentato di un premio al rischio di 3,5 punti".

L'Ufficio studi di Mediobanca, in risposta ad alcune osservazioni rivoltegli sulle modalità di costruzione degli indici nella pubblicazione "La borsa italiana dal 1928 – indice annuale dei corsi della Borsa italiana", evidenzia che nella prassi corrente si ritiene che il risk premium debba essere di almeno 3-5 punti.

Secondo un'indagine di Ambrosetti Stern Stewart Italia si rileva che nel 59% dei casi gli analisti finanziari di Borsa prevedono un premio al rischio del 3,5%.

Trattasi tuttavia di un'aspirazione (aspettativa) dell'investitore più che di una reale opportunità a lui offerta dal mercato, almeno se si guarda ai rendimenti medi annui della Borsa italiana dal 1928 al 30 aprile 2009, riportati nella predetta pubblicazione di Mediobanca.

Ovviamente, anche in un'ottica di lungo periodo, il rendimento è sempre legato ai tempi di ingresso e di uscita dall'investimento azionario.

Al riguardo possono essere presi in considerazione gli studi condotti dalla Banca d'Italia.

Relazione di stima del valore di azienda – Supermercato in Ercolano (NA) alla Via Cupa Viola 18

La Banca d'Italia nella relazione annuale per il 2008 (pag. 196) stima – sulla base del livello dei corsi azionari e delle aspettative sugli utili – che il **rendimento nominale atteso richiesto per gli investimenti in azioni** sia stato nel 2008 in media pari al 10,2%.

Al netto della ritenuta fiscale del 12,5% (applicato sulle partecipazioni non qualificate) il rendimento nominale netto atteso sui titoli azionari per il 2008 risulta essere **dell'8,9%**.

Il rendimento nominale atteso sui titoli di Stato decennali rilevato dalla Banca d'Italia per il 2008 è pari al 4,6%, da cui va sottratta la ritenuta fiscale del 12,5%, per giungere nel 2008 ad un rendimento netto pari al 4,0%.

Secondo l'Istituto il differenziale netto richiesto per l'investimento azionario rispetto a quello garantito dai titoli di Stato risulta quindi essere del **4,9%**.

A causa della maggiore incertezza sulle prospettive reddituali delle imprese, seguita alla crisi finanziaria scoppiata nel mese di luglio del 2007, si è avuto un aumento del rendimento reale atteso sull'investimento in azioni, rispetto agli anni precedenti, e pari a oltre il doppio rispetto a quello mediamente registrato dagli ottanta.

Non risultano ulteriori interventi sul tema da parte della Banca d'Italia ma il quadro economico non risulta granché cambiato.

Il **R.O.E.** (Return on Equity), dato dal rapporto tra utile netto e patrimonio netto, che esprime la remunerazione del capitale proprio, presenta nel **settore** la seguente evoluzione media nel corso del periodo 2004-2008:

Fonte	2004	2005	2006	2007	2008	Media
Cerved: Distribuzione dettaglio solo	8,3%	7,1%	8,2%	5,2%	ND	5,8%
Distribuzione Alim. (Codice 47.11)						
MEDIOBANCA: Distribuzione al	16,5%	7,5%	8,6%	10,6%	4,3%	8,3%
dettaglio (Cod. 47)						
MEDIA	12,4%	7,3%	8,4	7,9%	4,3%	7,1%

Analizzando i dati desunti dalle autorevoli fonti citate, quelli di carattere generale (che riguardano i rendimenti dei titoli azionari di tutti i settori) e quelli riscontrati nel settore, si ritiene congruo assumere come rendimento nominale netto (Rm) la media del valore espresso dalla Banca d'Italia (8,9%) e quello del settore della distribuzione indicato da Mediobanca (8,3%): Tasso Rm = **8,6%**.

In tale guisa si tiene conto delle attese generali ed anche degli effettivi rendimenti sul capitale investito nel settore.

Il differenziale di rendimento ($R_m - R_f$) richiesto per l'investimento in investimenti caratterizzati dal rischio di impresa si ottiene sottraendo il tasso "Rf" riportato nel successivo paragrafo.

5.1.2.2 Tasso di interesse privo di rischio

Per la stima del tasso risk free è stato preso a riferimento il rendimento dei BTP decennali, al netto dell'aliquota fiscale.

In particolare è stato utilizzato il rendimento dei BTP decennale con scadenza 1/3/2020, collocato in data 27/11/2009 con un rendimento lordo del 4,01% (netto 3,51%) ed aventi a tutt'oggi un rendimento sostanzialmente costante.

Tasso risk free (al netto della ritenuta fiscale del 12,5%): 3,50%.

5.1.2.3 Tasso di inflazione atteso

Le previsioni di fatturato sono state fatte in termini reali, senza tener conto dell'inflazione, e, pertanto, dal tasso di attualizzazione nominale, occorre togliere l'inflazione attesa.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha determinato il tasso d'inflazione programmato in Italia per il 2010 nella misura dell' 1,5%.

L'inflazione rilevata in Italia dall'Istat per il 2009 (dicembre su dicembre) è stata dell'1%. Il tasso di inflazione medio annuo del periodo che va da gennaio 2003 (che già beneficia dell'ingresso nella moneta unica europea) a dicembre 2009 è stato pari 2,0%.

Il tasso di inflazione atteso è determinato in misura pari al tasso di inflazione programmato dal Governo: **1,5%** (che coincide alla media dell'inflazione 2009 e di quella dei 7 anni precedenti).

5.1.2.4 Coefficiente Beta

Considerato lo stato di fallimento della società, per ragioni prudenziali, è stato applicato un coefficiente Beta pari a **1**, nonostante per il settore alimentare, poco ciclico per la tipologia di bisogni che soddisfa, la volatilità dei rendimenti risulti meno marcata dell'indice generale (per le imprese di piccole dimensioni, con un normale livello di indebitamento, il Beta è stimato pari a 0,8 da JP Morgan nel dicembre del 2003).

5.1.2.5 Applicazione della formula del COE

COSTO CAPITALE PROPRIO (COE)	7,10%
FREE RISK RATE (Rf)	3,50%
RENDIMENTO MEDIO TITOLI (Rm)	8,60%
PREMIO AL RISCHIO (ERP) = (Rm-Rf)	5,10%
BETA (Rischio oscillazioni rendimenti)	1,00
ERP PONDERATO	5,10%
Tasso di inflazione atteso	1,50%

6 Valori rinvenienti dai contratti detenuti

Come detto nel capitolo dedicato alla schema di lavoro seguito il valore del ramo aziendale è riconducibile al valore dei beni strumentali acquistati dalla Società Alvi S.p.A. nel periodo in cui ha gestito il punto vendita e dalle utilità ritraibili da un potenziale investitore dai contratti afferenti al punto vendita.

Mentre i valori dei beni strumentali vengono rilevati dal verbale di inventario redatto dall'Ufficio fallimentare, i valori impliciti nel possesso dei contratti di fitto del ramo di azienda e di locazione commerciale dell'immobile vengono di seguito distintamente stimati.

6.1 Valore della licenza in godimento temporaneo

Assumendo in Euro 6.000.000 i ricavi annui aziendali potenzialmente raggiungibili negli anni a venire, importo leggermente superato nell'esercizio 2008, seguendo la metodologia della rendita temporanea, in precedenza illustrata, la licenza in godimento temporaneo per effetto del fitto di ramo aziendale per ulteriori 117 mesi (anni 9,75), si ritiene possa essere valutata in **Euro 329.690**.

Si riporta di seguito riepilogo delle assunzioni e dei relativi risultati ottenuti.

Relazione di stima del valore di azienda – Supermercato in Ercolano (NA) alla Via Cupa Viola 18

DATI ASSUNTI e VALORE FINALE della licenza in godimento temporaneo

TASSI DI ATTUALIZZAZIONE	Tasso Risk free	Rischio di mercato	Beta	Tasso di inflazione atteso	COE	REDDITO MEDIO PROSPETTICO		€ 60.000,00
	3,50%	5,10%	1	1,50%	7,10%			
Valore della componente di avviamento rappresentata dall'autorizzazione commerciale dell'esercizio in normale funzionamento	Fatturato medio aziendale	Incidenza utile netto sul fatturato		Utile netto		Valore azienda	Riduzione del 20% di valore non attribuibile alla licenza	Valore finale autorizzazione commerciale
		Media del settore (Fonte: Cerved)	Incidenza applicata	Medio del settore	Aziendale			
	6.000.000,00	1,19%	1,00%	71.400	60.000	412.113	82.423	329.690

Il canone di fitto del ramo aziendale pattuito contrattualmente, pari a Euro 65.000 annui, è ricompreso tra l'utile netto che si ritiene ritraibile (Euro 60.000) e quello scaturente dall'applicazione della media del settore (Euro 71.400), ragione per cui si ritiene non sia possibile ricollegare al godimento temporaneo della licenza un plusvalore rispetto a quanto già dovuto al proprietario della licenza commerciale.

Il valore attualizzato dei futuri canoni di fitto di ramo aziendale sopravanzano leggermente il valore della licenza, come evidenziato nella seguente tabella.

Attualizzazione canoni fitto aziendale dovuti fino alla scadenza al tasso COE (7,10%)		
Annualità	Valori lordi	Valori netti
2010	48.750	45.518
2011	65.000	56.668
2012	65.000	52.911
2013	65.000	49.403
2014	65.000	46.128
2015	65.000	43.070
2016	65.000	40.215
2017	65.000	37.549
2018	65.000	35.060
2019	65.000	32.735
Totale	633.750	439.257

Ovviamente l'imprenditore che rileverà il punto vendita potrà conseguire una redditività pari o superiore alla media del settore, pari all'1,19% del fatturato, ed ottenere risultati operativi soddisfacenti.

6.2 Valore dell'opzione di acquisto dell'azienda

Anche riguardo al possibile vantaggio insito nel contratto di fitto di ramo aziendale (art. 6) di esercitare l'opzione di acquisto dell'azienda nei primi tre anni dalla stipula, e quindi entro l'11 febbraio 2011, si ritiene, in base all'approccio metodologico seguito, che il prezzo pattuito in sede contrattuale, pari a Euro 900.000, sia sostanzialmente in linea con il mercato e, pertanto, detta clausola contrattuale non determina particolari vantaggi in favore del soggetto che vorrà subentrare nella conduzione dell'esercizio commerciale.

Come di seguito esposto, il prezzo di acquisto di euro 900.000 si colloca tra il valore ricavabile applicando pedissequamente la redditività media (rispetto al fatturato) del settore (Euro 1.005.634) e quello ritenuto congruo in questa sede (Euro 845.070), ottenuto "scontando" il valore medio di una percentuale (assunta nella misura del 20%) che tenesse equamente conto dello stato di difficoltà gestionale dell'impresa gerente.

DATI ASSUNTI e VALORE FINALE DELL'AZIENDA

TASSI DI ATTUALIZZAZIONE	Tasso Risk free	Rischio di mercato	Beta	Tasso di inflazione atteso	COE	REDDITO MEDIO PROSPETTICO		€ 60.000,00
	3,50%	5,10%	1	1,50%	7,10%			
Valore della componente di avviamento rappresentata dall'autorizzazione commerciale dell'esercizio in normale funzionamento	Fatturato medio aziendale	Incidenza utile netto sul fatturato		Utile netto		Valore dell'azienda		
		Media del settore (Fonte: Cerved)	Incidenza applicata	Medio del settore	Aziendale	Applicando la media settoriale	Aziendale	
		6.000.000,00	1,19%	1,00%	71.400	60.000	1.005.634	

Il prezzo di acquisto pur essendo considerabile sostanzialmente congruo non risulta essere tanto conveniente da generare un plusvalore alienabile anche da parte di Alvi S.p.A. in Liquidazione, in uno al contratto di fitto del ramo aziendale.

6.3 Valore derivante dai risparmi sui canoni di locazione dell'immobile

Analizzati i canoni di locazione correnti sul mercato per l'area ove insiste l'immobile e verificato che i canoni pattuiti sono sostanzialmente convergenti con quelli di mercato, come analiticamente esposto in tabella, si ritiene che non sia ipotizzabile la previsione di un plusvalore in favore di Alvi S.p.A. da parte di un soggetto terzo subentrante al contratto di locazione commerciale.

Relazione di stima del valore di azienda - Supermercato in Ercolano (NA) alla Via Cupa Viola 18

Confronto dei canoni correnti sul mercato con il canone pattuito contrattualmente

Valori da Agenzia Territorio	Valori correnti sul mercato					Canone effettivo annuo	Differenza (=Risparmio Lordo)
	Costo mensile Mq	Mq	Costo mensile	mesi	Costo fitto annuo		
Minimo	4,3	1.530	6.579,00	12	78.948,00	130.000,00	€ (51.052)
Massimo	8,7	1.530	13.311,00	12	159.732,00	130.000,00	€ 29.732
Medio	6,5	1.530	9.945,00	12	119.340,00	130.000,00	€ (10.660)


6.4 Anticipazioni per canoni

L'anticipato pagamento dei canoni (che avrebbe, a rigore, implicato la contestuale emissione di fattura fiscale da parte del soggetto percipiente), come disciplinato dall'art. 3 del contratto di fitto di ramo aziendale, costituisce un elemento dell'attivo trasmissibile a terzi.

Tale anticipazione dà infatti diritto al soggetto affittuario del ramo aziendale (Alvi SpA o suoi aventi causa) alla compensazione dei futuri canoni di fitto mensili (per la sola parte imponibile delle fatture emesse), fino alla totale estinzione del credito attualmente in essere.

Il credito vantato rappresenta pertanto un *asset* avente un suo autonomo valore - risultando potenzialmente trasmissibile a terzi per effetto del subingresso nel contratto di fitto di ramo aziendale - anche in sede di cessione del ramo di azienda di Alvi S.p.A. in Liquidazione.

Al fine di verificare l'entità del credito (originario e residuo) si è proceduto, preliminarmente, ad incrociare i valori indicati nel contratto di fitto di azienda dell'11 febbraio 2008 (pari a Euro 398.000) con quello residuo indicato nella successiva vendita del ramo aziendale in favore AL.PA. S.r.l. del 2/11/2009 (pari a Euro 278.833,48), e poi ad esaminare le risultanze contabili della società Alvi S.p.A. in Liquidazione.

Contabilmente il credito in parola (pari a Euro 268.000 al 31/12/2009) risulta riportato nel mastro di sottoconto 



Si riportano di seguito gli esiti dei riscontri eseguiti.

Relazione di stima del valore di azienda – Supermercato in Ercolano (NA) alla Via Cupa Viola 18

Voci	All'11/02/2008	Periodo dall'atto di fitto di ramo aziendale (decorrenza gennaio 2008) all'atto di cessione ad AL.PA. Srl (2/11/2009)				Periodo successivo: dal 2/11/2009 fino al mese di marzo (incluso)		
		Nr mesi compensati	Canone mensile	Importo compensato	Residuo credito	Nr mesi da compensare	Importo	Credito residuo
Credito Alvi S.p.A.	398.000,00				268.000,00			251.750
Canoni in compensazione in base al tempo intercorso	0	24	5.416,67	130.000,00		3	16.250,00	
Riscontro valori in atto Alvi-ALPA del 2/11/2009	398.000,00	22	5.416,67	119.166,52	278.833,48	5	27.083,33	251.750
Differenza	0,0	0		10.833,48	10.833,48		10.833,33	

RIEPILOGO

Anticipazioni totali eseguite	€	398.000
Importi compensati	€	146.250
Credito residuo al 31/3/2010	€	251.750

Il valore residuo individuato (pari a **Euro 251.750**) costituisce l'importo dei canoni che potranno essere mensilmente scomputati da parte dell'affittuario del ramo di azienda.

Considerato l'importo mensile del canone, pari a Euro 5.416,67, il residuo credito potrà essere compensato nei prossimi 46,5 mesi successivi.

Periodi significativi	MESI	ANNI
Durata contratto	144,0	12,00
Periodo intercorso	27,0	2,25
Durata residua contratto	117,0	9,75
Periodo residuo compensabile	46,5	3,87

Il credito residuo per anticipazioni, attualizzato al tasso COE, costituisce il prezzo netto da corrispondere ad Alvi S.p.A. in Liquidazione per subentrarle nel contratto di fitto di ramo di azienda: **Euro 210.580**.

ATTUALIZZAZIONE DEL CREDITO AL TASSO COE					
Valori	2010	2011	2012	2013	Totale
Lordi	48.750	65.000	65.000	73.000	251.750
Netti	45.518	56.668	52.911	55.484	210.580

7 VALORE FINALE E CONCLUSIONI

Per i beni strumentali presenti presso il supermercato di Ercolano (NA) vengono qui assunti i valori stimati dal perito in sede di inventario, pari a Euro 38.199,00.

Alla luce dei risultati ottenuti, delle precedenti considerazioni, che hanno illustrato i criteri di svolgimento della valutazione, gli obiettivi, i limiti riscontrati, i metodi impiegati per le valutazioni delle singole attività e le altre circostanze che su di esse hanno inciso, si ritiene che il valore attribuibile al ramo aziendale alla data di conferimento dell'incarico, in ipotesi di cessione, sia pari a **Euro 248.779** (di cui Euro 210.580 a titolo di canoni anticipati compensabili ed Euro 38.199 per i beni strumentali).

Salerno, lì 29 marzo 2010

In fede

Dott. Aldo Perriello

ALLEGATI

- 1) Interrogazione Banca dati delle Quotazioni immobiliari**
- 2) Contratto di fitto di azienda**
- 3) Contratto di locazione commerciale**
- 4) Contratto di cessione ad AL.PA. S.r.l.**
- 5) Modello COM3 di subingresso della Società AL.PA. s.r.l.**
- 6) Verbale di ricognizione delle attrezzature di proprietà di Alvi S.p.A. in Liquidazione**
- 7) Elenco dei dipendenti del punto vendita**