

Tribunale Civile e Penale di Salerno

Sezione Fallimentare

- Fallimento n. 21/2010 dell'11-04-2010 – AL.PA. S.r.l.
- Giudice Delegato: Dott. Giorgio Jachia
- Curatore fallimentare: Dott.ssa Alessandra Forlani

RELAZIONE INTEGRATIVA

di stima del valore dell'Azienda

Minimercato Alvi Discount in Ischia (NA) – Via M. Mazzella 220

A cura del Dott. Aldo Perriello

Sommario

Sommario	2
PREMESSA	3
Metodo principale di valutazione: capitalizzazione del reddito.....	4
Peculiarità operative di rilevazione dell'utile netto (desunto dalle rese medie del settore)	4
Valore aggiunto aziendale.....	5
Utile netto e valore finale.....	7
VALORE FINALE E CONCLUSIONI.....	9

PREMESSA

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 in data 21/04/2010, dalla Curatela del Fallimento AL.PA. S.r.l., l'incarico di procedere alla valutazione di un ramo aziendale di sua proprietà costituito da un minimercato sito nel comune di Ischia (NA), via M. Mazzella n. 220.

Il sottoscritto consulente ha depositato relazione di stima del valore di detta azienda in data 14/05/2010, nella quale attribuiva al ramo aziendale, in ipotesi di cessione, un valore pari a **Euro 374.602** (di cui Euro 339.877 per la componente avviamento ed Euro 34.725 per i beni strumentali).

La Curatrice del Fallimento, Dott.ssa Alessandra Forlani, è venuta solo successivamente a conoscenza di un elemento di novità, sicuramente incidente sul valore dell'avviamento del ramo di azienda oggetto di stima, vale a dire l'intervenuto sfratto per morosità dell'immobile ove veniva svolta l'attività d'impresa, intimato da parte del proprietario alla conduttrice Società AL.PA. S.r.l. e convalidato con Ordinanza n. 442/2010 del Tribunale di Napoli, Sezione Distaccata di Ischia, in data 31/03/2010, quando la Società era ancora in bonis.

Alla luce di tale circostanza la Curatela ha ritenuto giustamente opportuno procedere ad una nuova valutazione di stima del ramo aziendale.

Pertanto, il sottoscritto, su incarico della Dott.ssa Forlani, procede di seguito alla valutazione del minimercato di Ischia (NA), nell'ipotesi di cessione, comprensivo dell'avviamento, in particolare della parte di esso insito nel possesso dell'autorizzazione commerciale.

Nella fattispecie, la riconducibilità di un valore al possesso della licenza commerciale è legato al contingentamento della specifica tipologia ed alla possibilità di trasferirla in altro luogo del territorio comunale, circostanze che sembrano ricorrere per il comune di Ischia alla luce Regolamento comunale per il commercio in sede fissa approvato in data 18/05/2007.

Metodo principale di valutazione: capitalizzazione del reddito.

In questa sede, al fine di tener conto del minor valore della componente dell'avviamento commerciale insita nell'autorizzazione amministrativa per effetto del suo scollamento dall'originario luogo di esercizio dell'attività e, consequenzialmente, dalla clientela potenziale ivi esistente, si procede alla stima del ramo aziendale seguendo un diverso criterio, rispetto a quello illustrato nella precedente relazione, solo con riferimento alla determinazione dell'utile netto conseguibile per effetto del possesso della licenza commerciale.

La formula utilizzata in questa sede per attualizzare i redditi medi prospettici è la medesima già utilizzata nella precedente valutazione, cioè quella della rendita annua perpetua:

$$R / i$$

dove:

R è il reddito medio prospettico

i il tasso di attualizzazione

Anche quest'ultima variabile finanziaria (i), costituita dal costo del capitale proprio ($COE = R_f + (R_m - R_f) \times \text{Beta}$) rimane immutata rispetto alla precedente elaborazione.

Quel che cambia nella presente stima, come accennato, è solo la modalità di determinazione della variabile reddituale R .

Di seguito si rappresentano, pertanto, solo le nuove modalità di calcolo dell'utile netto, operando un rinvio alla relazione già depositata per tutte le altre considerazioni ed analisi ivi condotte.

Peculiarità operative di rilevazione dell'utile netto (desunto dalle rese medie del settore)

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 assunto cioè pari a quello medio del settore, tenendo conto delle specifiche superfici di vendita.

Tale criterio consente di sopperire alla carenza di dati aziendali e, soprattutto, alla necessità di dover svolgere in futuro l'attività commerciale in un diverso luogo, avente un bacino potenziale di utenza diverso da quello attuale.

In considerazione dei dati acquisibili da autorevoli istituzioni di rilevazione statistica, il procedimento qui eseguito si compone di **due fasi**: la prima consistente nella **rilevazione della resa unitaria in termini di valore aggiunto** della superficie di vendita e la seconda nell'individuazione della **resa in termini di utile netto aziendale**.

Valore aggiunto aziendale

Al fine di individuare la resa media per valore aggiunto delle superfici commerciali, risultano molto utili le risultanze degli studi del settore di appartenenza dei supermercati.

Come noto, attraverso lo Studio di Settore lo Stato si propone di monitorare i modelli organizzativi e le variazioni di mercato all'interno del settore economico al fine di individuare un "ricavo potenziale", legato ad alcune caratteristiche contabili e strutturali della singola impresa.

L'utilizzo dei dati rilevati nello studio di settore attribuisce valore scientifico al modello di valutazione in ragione della numerosità del campione di imprese prese a riferimento, sicuramente ben più elevato di qualsiasi altra rilevazione oggi esistente nel settore, dal momento che i dati vengono comunicati da tutti i contribuenti, salvo marginali esclusioni, mediante apposito modulo allegato alla dichiarazione dei redditi.

Non è inoltre necessario procedere alla formazione di un campione di aziende comparabili.

Lo Studio di Settore relativo all'attività dei Supermercati (codice attività 47.11.20) è definito con la sigla TM01U.

In particolare, il valore preso a riferimento è il seguente:

Resa delle superfici commerciali rispetto al valore aggiunto = (Valore aggiunto) / (Superficie totale dei locali per la vendita e l'esposizione interna della merce).

Dove:

Valore aggiunto = [(Ricavi dichiarati + Aggi derivanti dalla vendita di generi soggetti ad aggio o ricavo fisso) - (Costo del venduto + Costo per la produzione di servizi + Spese per acquisti di servizi + Altri costi per servizi + Costo per il godimento di beni di terzi + Costi residuali di gestione)].

Nella logica di costruzione dello studio di settore il predetto indicatore viene utilizzato per valutare la coerenza economica della singola impresa, che si realizza allorché i valori contabili da essa indicati rientrano nell'intervallo di valori mediamente rilevato per ciascun gruppo omogeneo di imprese.

I Gruppi omogenei (definiti cluster) nei quali rientrano i supermercati sono i seguenti:

- Cluster 2 – Supermercati (numerosità: 926; superficie media vendita: mq 507)
- Cluster 16 – Supermercati di grandi dimensioni (numerosità: 298; superficie media vendita: mq 780)

I valori soglia di coerenza economica sono così determinati:

Cluster	Gruppo territoriale	Resa delle superfici commerciali rispetto al	
		valore aggiunto	
		Soglia minima	Soglia massima
2	1 e 4	181,58	99999
2	2, 3, 5, 6, 7	208,92	99999
16	1 e 4	152,10	99999
16	2, 3, 5, 6, 7	196,69	99999

I 7 gruppi territoriali di riferimento del commercio sono i seguenti:

Gruppo 1 - Aree con livelli di benessere e scolarizzazione molto bassi ed attività economiche legate prevalentemente al commercio di tipo tradizionale;

Gruppo 2 - Aree con elevata dotazione di servizi commerciali specialmente tradizionali; livello di benessere medio;

Gruppo 3 - Aree ad alto livello di benessere, con un tessuto produttivo industriale e una rete commerciale prevalentemente tradizionale;

Gruppo 4 - Aree a basso livello di benessere, minor scolarizzazione e rete distributiva tradizionale;

Gruppo 5 - Aree con benessere molto elevato, in aree urbane e metropolitane fortemente terziarizzate e sviluppate, con una rete distributiva molto evoluta;

Gruppo 6 - Aree di medio-piccole dimensioni con una marcata presenza di grandi superfici commerciali, con alto livello di benessere e un sistema economico-produttivo evoluto;

Gruppo 7 - Aree con livello medio di benessere, con un sistema produttivo prevalentemente industriale e con una rete distributiva poco modernizzata.

Utile netto e valore finale

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

- **Rilevazione del valore aggiunto per metro quadro**

Sulla base del gruppo territoriale di riferimento in cui insiste il supermercato, si rileva il valore aggiunto unitario (minimo) per metro quadro.

Il Comune di Ischia rientra nel Gruppo 2 e, pertanto, la resa unitaria è pari a **Euro 208,92**.

- **Determinazione dell'incidenza media dell'utile netto sul valore aggiunto aziendale**

In base a **dati Cerved**, mediamente, il valore aggiunto aziendale rappresenta il 16,61% del fatturato aziendale, mentre l'utile netto l'1,19% del medesimo valore.

Pertanto, l'incidenza dell'utile netto sul valore aggiunto è pari al **7,16%** (1,19 / 16,61).

- **Conversione del valore aggiunto unitario in utile netto unitario**

Applicando la predetta incidenza alla resa unitaria per valore aggiunto si perviene alla resa unitaria in termini di utile netto:

resa unitaria in valore aggiunto Euro 208,92 x 7,16% = **Euro 14,96** (utile netto per metro quadro)

- **Determinazione dell'utile netto dell'esercizio**

Moltiplicando la resa unitaria per la superficie utile di vendita si ottiene l'utile netto dell'esercizio commerciale.

Resa (utile netto) unitaria Euro 14,96 x 380 (superficie vendita) = **Euro 5.684,00** (Utile netto dell'esercizio)

- **Capitalizzazione dell'utile netto**

Capitalizzando il reddito (al tasso COE, determinato nella misura del 7,10%, come illustrato nella relazione originaria) con il metodo della rendita perpetua si ottiene il valore dell'esercizio:

Euro 5.684 / 0,071 = **Euro 80.060** (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, e che le attrezzature e gli arredi sono state stimate in sede di inventario fallimentare, occorre depurare dal valore sopra stimato (riferito all'intero ramo aziendale) la parte di esso riferibile alle componenti non contemplate.

Al fine di pervenire dal valore dell'azienda a quello della sola autorizzazione commerciale si ritiene opportuno, come illustrato nella seguente tabella, apportare una riduzione complessiva del **37,5%**, pari a Euro 30.023, determinando il valore netto della licenza in **Euro 50.038**.

Riduzioni apportate per pervenire dal valore dell'azienda a quello della sola licenza commerciale

Componente detratta	Motivo	Riduzione	
		Valore	in %
Beni strumentali	Incidenza media dei beni strumentali sull'attivo aziendale (beni distintamente valorizzati)	14.011	17,50%
Componente dell'avviamento non legata al possesso della licenza	La chiusura dell'esercizio e la ripresa in altro luogo determinano una temporanea riduzione dei flussi di clientela	16.012	20%
TOTALE RIDUZIONI		30.023	37,50%
RIEPILOGO	Valore dell'azienda	80.060	100%
	Riduzioni complessive	30.023	37,50%
	Valore della sola licenza commerciale	50.038	62,50%

VALORE FINALE E CONCLUSIONI

Con il metodo principale è stato quantificato il solo valore della componente dell'avviamento commerciale ricompreso nel possesso dell'autorizzazione commerciale.

Per i beni strumentali presenti presso il minimercato vengono qui recepiti i valori stimati dal perito in sede di inventario, pari a **Euro 34.725**.

Alla luce dei risultati ottenuti, delle precedenti considerazioni e di quelle contenute nella precedente relazione depositata per le parti non variate, che hanno illustrato i criteri di svolgimento della valutazione, gli obiettivi, i limiti riscontrati, il metodo impiegato per la valutazione e le altre circostanze che su di essa 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 84.763** (di cui Euro 50.038 per la componente avviamento ed Euro 34.725 per i beni strumentali).

Si riporta di seguito la scheda riepilogativa del procedimento e dei dati assunti per la valutazione dell'azienda.

Riepilogo valutazione

Azienda **AL.PA. SRL - Minimercato AlviDiscount di Ischia (NA)**

Metodo utilizzato	Valore Azienda	FORMULA DEL METODO	Descrizione sintetica del Metodo di valutazione dell'avviamento
Metodo reddituale puro per la stima dell'avviamento e valore di inventario dei beni strumentali	€ 84.763	$W=R/i$	Metodo teorico indiretto. Valore ottenuto mediante attualizzazione del reddito medio prospettico (normalizzato) ritraibile dall'impresa per un tempo illimitato

DATI ASSUNTI e VALORE FINALE

TASSI DI ATTUALIZZAZIONE	Tasso Risk free	Rischio di mercato	Beta	Tasso di inflazione atteso	COE	REDDITO MEDIO PROSPETTICO		€ 5.684,30
	3,50%	5,10%	1	1,50%	7,10%			
Valore della componente di avviamento rappresentata dall'autorizzazione commerciale dell'esercizio in normale funzionamento	Valore aggiunto per mq di superficie di vendita	Incidenza utile netto sul fatturato		Utile netto		Valore azienda	Riduzione di valore non attribuibile alla licenza	Valore finale autorizzazione commerciale
		Incidenza utile netto sul Valore aggiunto	Utile netto per Mq di superficie di vendita	Mq di superficie di vednita del supermercato	Utile netto dell'esercizio			
	208,92	7,16%	14,96	380	5.684	80.060	30.023	50.038
VALORE FINALE						Valore dell'autorizzazione commerciale		€ 50.038
						Attrezzature, arredi ed impianti		€ 34.725
						Valore del ramo aziendale		€ 84.763

Salerno, lì 23 giugno 2010

In fede

Dott. Aldo Perriello