

TRIBUNALE DI UDINE

* * * * *

FALLIMENTO N. 14/2022

ANTICO GUSTO S.r.l.

Giudice Delegato Gianmarco Calienno

Curatore Fallimentare Maria Silvia Bentivogli

PERIZIA VALUTAZIONE D'AZIENDA

Perito estimatore: dott.ssa Monica Tuan

INDICE

1. Premesse	Pag. 3
2. Finalità dell'incarico	Pag. 3
3. Documentazione esaminata	Pag. 3
4. Notizie sull'azienda oggetto di valutazione	Pag. 4
4.1 Caratteristiche e dimensioni	Pag. 4
4.2 Mercato di riferimento	Pag. 6
5. Criteri generali di stima	Pag. 6
6. Individuazione degli elementi patrimoniali oggetto di valutazione	Pag. 7
7. Applicazione del criterio di stima prescelto	Pag. 8
7.1 Beni Strumentali	Pag. 8
7.2 Avviamento	Pag. 8
8. Valore di stima	Pag. 16
9. Metodi alternativi di determinazione del valore dell'azienda a confronto	Pag. 16
9.1 Metodo della capitalizzazione del reddito prospettico di mercato	Pag. 16
9.2 Metodo dei multipli	Pag. 20
10. Conclusioni	Pag. 21

Allegati: Tabella valorizzazione beni strumentali

1. Premesse

La sottoscritta dott.ssa Monica Tuan, con studio in Udine, via Marco Volpe n. 45/D, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Udine - sez. A - n. 765 ed al Registro dei Revisori Legali presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze al n. 156487, D.M. 23.10.2009, pubblicato in G.U. n. 86 del 06.11.2009, in data 17.05.2022 ha ricevuto dalla curatela del Fallimento n. 14/2022 Antico Gusto S.r.l. l'incarico di stimare il valore dell'azienda esercitata presso il punto vendita adibito a supermercato sito in Pasian di Prato (UD).

2. Finalità dell'incarico

Il Tribunale di Udine con sentenza n. 14 del 13 aprile 2022 ha dichiarato il fallimento della società Antico Gusto S.r.l. con sede in Pasian di Prato in via Torino n. 14, n. iscrizione al Registro Imprese di Pordenone Udine e partita IVA 03012210302. La curatela del fallimento ha designato la sottoscritta al fine di accertare alla data del fallimento il valore dell'azienda esercitata presso il supermercato di Pasian di Prato sotto l'insegna Maxì, avente ad oggetto l'esercizio della distribuzione al dettaglio di generi alimentari e non alimentari, al solo scopo di ottenere un valore base di riferimento per l'avvio della vendita dell'azienda a procedure competitive.

3. Documentazione esaminata

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente documentazione:

- Situazione contabile Antico Gusto S.r.l. al 31.12.2021
- Situazione contabile Antico Gusto S.n.c. al 31.12.2020
- Situazione contabile Antico Gusto S.n.c al 31.12.2019
- Situazione contabile Antico Gusto S.n.c. al 31.12.2018
- Situazione contabile Antico Gusto S.n.c. al 31.12.2017

- Situazione contabile Antico Gusto S.n.c. al 31.12.2016
- Mastri contabili dal 2017 al 2021
- Dettaglio fatturato e corrispettivi dal 01.01.2022 al 31.03.2022
- Visura storica
- Atto costitutivo Antico Gusto S.r.l.
- Inventario e stima beni mobili redatta dall'I.V.G. Coveg S.r.l.
- Contratto di locazione operativa beni mobili
- Contratto di locazione di immobile urbano
- Contratto di locazione autorimessa
- Dichiarazione del comune di Pesian di Prato di presa d'atto inizio esercizio attività
- Attestato di conformità sistema HCCP
- Verbale di adeguatezza e sicurezza degli impianti
- Autorizzazione ispettorato del lavoro installazione telecamere
- Rinnovo attestato conformità impianto antincendio
- Dichiarazione del comune di Pesian di Prato cessazione attività del 18.05.22

4. Notizie sull'azienda oggetto di valutazione

4.1 CARATTERISTICHE E DIMENSIONI

La società ANTICO GUSTO S.r.l. è stata costituita il 21.12.2020 con il conferimento da parte dell'unico socio ANTICO GUSTO di Manarin Marco e Manarin Maurizio S.n.c. dell'azienda gestita presso il punto vendita di Pesian di Prato. L'attività commerciale svolta dall'azienda consiste nella gestione di un supermercato di piccola dimensione per la vendita al dettaglio di prodotti alimentari e non alimentari, sotto il marchio Maxì originariamente in convenzione con il gruppo Aspiag sotto il marchio Despar, organizzato prevalentemente a libero servizio e con pagamento dei clienti all'uscita dei locali. L'azienda dispone di una superficie di vendita dichiarata di 399 mq adibita al commercio al dettaglio di vasto assortimento di prodotti alimentari e non alimentari, per la cura della casa, della persona e degli animali. Il codice ATECO dell'attività economica svolta secondo tale classificazione è il 47.11.40 Minimercati ed altri esercizi non specializzati di alimentari vari.

L'immobile presso il quale viene esercitata l'attività è di proprietà di terzi, detenuto in forza di un contratto di locazione stipulato dal conferente socio unico in data 02.09.2010 della durata di sei anni più sei, rinnovato tacitamente, e un contratto di locazione di locale adibito ad autorimessa stipulato in data 01.12.2011 della durata di sei anni tacitamente rinnovato.

La società detiene altresì in locazione un locale in San Giorgio di Nogaro adibito a magazzino che non è tuttavia oggetto di valutazione ai fini della presente.

L'azienda oltre ai soci lavoratori, impiegava 11 lavoratori (un'impiegata amministrativa e 10 addetti a vari reparti), di cui due dimessi a seguito della chiusura del punto vendita disposta dagli organi della procedura fallimentare del socio unico e gli altri attualmente sospesi.

L'azienda oggetto di valutazione, in armonia alle vigenti disposizioni, è qualificata quale esercizio con piccole e medie strutture di vendita.

La normativa nazionale ha assegnato alle regioni il ruolo di formulare gli indirizzi generali cui i Comuni devono attenersi per l'insediamento delle attività commerciali. La L. R. 5.12.2005 n.29 differenzia infatti i negozi a seconda dell'ampiezza della loro superficie di vendita, definendo come esercizi di commercio al dettaglio di media struttura gli esercizi con superficie di vendita superiore a metri quadrati 250 e fino a metri quadrati 1.500.

Per superficie di vendita di un esercizio al dettaglio si intende l'area alla quale ha accesso il pubblico, compresa quella occupata dai banchi, dalle scaffalature o quella comunque adibite a mostra o esposizione di merce, con esclusione dell'area destinata ai magazzini o ai depositi, ai locali di lavorazione o agli uffici e ai servizi, nonché dell'area interna destinata a deposito dei carrelli. Le attività di media struttura si suddividono ulteriormente a seconda che abbiano superficie di vendita inferiore o pari a 400 mq., chiamate "medie strutture minori o inferiori" ovvero superiore a 400 mq., chiamate "medie strutture maggiori o superiori".

Secondo la citate disposizioni regionali il punto vendita oggetto di valutazione è classificabile quale media struttura minore o inferiore, subordinato alla presentazione della SCIA allo sportello unico per le attività produttive e per le attività di servizi presso il Comune (le

strutture maggiori sono invece soggette a richiesta di autorizzazione). Ciò risulta confermato dalla presa d'atto del Comune di Pesian di Prato della dichiarazione d'inizio attività comunicata nel 2010 dall'allora esercente Antico Gusto S.n.c., confermandone il carattere permanente nel settore alimentare, qualificato quale ambito merceologico "minimercato".

4.2 MERCATO DI RIFERIMENTO

L'azienda si rivolge primariamente a consumatori privati, in particolare del settore alimentare. Il mercato di riferimento è costituito dal territorio comunale di Pesian di Prato ove è localizzato il punto vendita.

Esercizi commerciali della metratura del caso di specie sono destinati a soddisfare le esigenze della collettività locale, difficilmente rivestono un ruolo di attrazione di acquirenti da altri Comuni, a meno che non presentino un elevato livello di specializzazione merceologica.

Nel territorio comunale non risultano essere presenti competitors diretti, salvo qualche piccolo punto vendita specializzato in determinati prodotti.

La realtà commerciale, tuttavia sconta l'importante impatto della concorrenza della grande distribuzione collocata nell'hinterland udinese, quali ipermercati e centri commerciali posizionati a pochi chilometri rispetto punto vendita oggetto di valutazione.

5. Criteri generali di stima

All'espressione "valutazione d'azienda" si possono attribuire vari significati. E' infatti possibile esprimere diverse valutazioni d'azienda, in funzione delle finalità della stima prospettate al perito estimatore ed alle situazioni congiunturali in cui opera l'azienda.

L'economia aziendale ha sviluppato diversi metodi valutativi che, alternativamente, premiano il contenuto patrimoniale, reddituale o finanziario della stima.

Questi procedimenti si basano su tre tipi di informazioni. Due di essi attengono a fatti futuri e, precisamente, al ritorno finanziario atteso dell'investimento e ai redditi che l'investimento è atto a generare. Il terzo, invece, attiene a un fatto attuale, cioè all'odierno valore patrimoniale: questo valore corrisponderebbe ai prezzi che dovrebbero essere pagati al momento della valutazione, per acquisire i singoli elementi che compongono l'azienda e i fattori necessari al suo funzionamento. Esiste poi un ulteriore metodo, cosiddetto misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento, che contempera gli altri metodi e risulta quello più utilizzato nella prassi professionale italiana.

Dopo aver analizzato le caratteristiche strutturali e organizzative dell'azienda oggetto di valutazione, si è rilevata sia la presenza di componenti patrimoniali, sia dell'insieme degli elementi quali posizione, concorrenza, fidelizzazione della clientela, parcheggio libero, che unitariamente considerati rappresentano un fattore determinante dei risultati economici conseguiti e quindi della capacità aziendale di produrre reddito, e che si estrinseca in quell'elemento immateriale che è l'avviamento. Si è tratto quindi il convincimento che il criterio da adottare nel caso in esame sia quello cosiddetto "patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento", che si basa sul principio dell'espressione a valori correnti (con metodo patrimoniale semplice) dei singoli componenti che formano il patrimonio aziendale, a cui viene aggiunto l'avviamento determinato sulla base del reddito medio atteso attualizzato. Questo metodo attua una sorta di mediazione tra i pregi e difetti dei metodi patrimoniali e reddituali, consentendo di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di redditività dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale.

6. Individuazione degli elementi patrimoniali oggetto di valutazione

Nel caso specifico, trattandosi di compendio patrimoniale attinente una società dichiarata fallita e conseguentemente destinato alla cessione ai fini del maggiore soddisfacimento dei creditori sociali, il patrimonio oggetto di valutazione è rappresentato esclusivamente dai

componenti attivi, nello specifico dai beni strumentali e dall'avviamento. Diversamente, in condizioni di vendita di una azienda in bonis, secondo le comuni tecniche valutative, e oltre agli elementi attivi potrebbero essere valutati anche gli elementi passivi del patrimonio aziendale. Si segnala che dalla valutazione del complesso aziendale sono state escluse le merci e i beni strumentali in deposito presso il magazzino sito in San Giorgio di Nogaro in quanto oggetto di separata vendita da parte della curatela.

7. Applicazione del criterio di stima prescelto

7.1 BENI STRUMENTALI

Seguendo quanto previsto dal criterio di stima cosiddetto "patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento" si è provveduto preventivamente alla valorizzazione degli elementi patrimoniali partendo dall'inventario redatto dall'incaricata I.V.G. Coveg S.r.l. che stima i beni nella loro accezione individuale, in questa sede opportunamente rettificato al fine di considerare i beni quale complesso organizzato e destinato al funzionamento organico dell'azienda.

Si è altresì provveduto a valorizzare il contratto di leasing operativo relativo ad attrezzature e sistemi di pesatura stipulato con la società Selmabipiemme Leasing S.p.A. quale differenza tra il valore di mercato e la somma del valore attuale dei canoni scaduti e a scadere.

Il tutto viene riassunto nella tabella allegata che riporta una valorizzazione dei beni strumentali considerati unitariamente nello specifico contesto aziendale in **euro 89.000.**

7.2 AVVIAMENTO

L'avviamento commerciale è stato calcolato attualizzando il sovrareddito conseguibile dall'impresa con utilizzo della formula di una rendita annua perpetua ossia **SR/i** dove:

SR = sovrareddito medio prospettico, così come conseguibile negli esercizi futuri;

i = tasso di attualizzazione.

La scelta di utilizzare la formula di una rendita perpetua deriva dal fatto che la durata della futura vita aziendale, poiché nella maggioranza dei casi è indefinita, non consente di individuare un preciso orizzonte temporale per l'attualizzazione dei redditi di ciascun esercizio. Inoltre la tipologia di attività aziendale non è soggetta ad oscillazioni repentine di fatturati dovuti ad eventi esogeni e garantisce una redditività sufficientemente costante nel tempo, tale da giustificare l'utilizzo della formula della rendita annua perpetua.

Il sovrareddito medio prospettico

Tale valore è ottenuto formulando le previsioni di reddito futuro dell'azienda, tenendo conto della situazione economica storica, e normalizzandolo al fine di renderlo indipendente da componenti economici positivi o negativi non replicabili nel futuro. Di seguito si sintetizza il procedimento per la determinazione del sovrareddito medio prospettico.

- 1) Si parte dai risultati operativi lordi degli ultimi tre esercizi, che si riassumono nella tabella seguente:

	2019	2020	2021
Corrispettivi di vendita	1.882.091	2.390.957	2.148.199
Ricavi da fatture	81.865	61.711	53.023
Sconti e premi su vendite	603	4.766	44.605
Totale ricavi di vendita	1.964.559	2.457.434	2.245.827
Costo merci vendute	1.429.039	1.792.869	1.652.833
Costo materiali di confezionamento	25.315	32.809	20.580
Costo del personale	252.409	304.577	328.632
Canoni per godimento beni di terzi	69.473	73.944	74.574
Spese telefoniche	3.200	2.899	3.054

Utenze di energia e gas	43.956	31.483	57.230
Servizio di smaltimento rifiuti	14.048	16.125	16.096
Spese di cancelleria	568	637	1.287
Spese di pubblicità	3.867	3.433	1.806
Assicurazioni	3.240	4.840	1.952
Derattizzazioni	726	726	660
Oneri bancari	8.813	14.962	15.332
Manutenzioni	7.070	9.693	6.027
Consulenze e prestazioni di terzi	28.359	19.525	22.436
Altre spese	3.005	7.935	4.004
Compenso amministratori	40.567	41.975	38.604
Totale costi operativi	1.933.655	2.358.432	2.245.107
Reddito operativo lordo (EBITDA)	30.904	99.002	720

- 2) Si calcola quindi il reddito operativo medio come media aritmetica dei risultati sopra individuati:

	Reddito operativo medio
Corrispettivi di vendita	2.140.416
Ricavi da fatture	65.533
Sconti e premi su vendite	16.658
Totale ricavi di vendita	2.222.607
Costo merci vendute	1.624.914
Costo materiali di confezionamento	26.235
Costo del personale	295.206

Canoni per godimento beni di terzi	72.664
Spese telefoniche	3.051
Utenze di energia e gas	44.223
Servizio di smaltimento rifiuti	15.423
Spese di cancelleria	831
Spese di pubblicità	3.035
Assicurazioni	3.344
Derattizzazioni	704
Oneri bancari	13.036
Manutenzioni	7.597
Consulenze e prestazioni di terzi	23.440
Altre spese	4.981
Compenso amministratori	40.382
Totale costi operativi	2.179.065
Reddito operativo lordo (EBITDA)	43.542

3) Si procede alla normalizzazione del reddito sulla base delle valutazioni che seguono:

- a) i ricavi sono stati incrementati di euro 115.582 ossia in misura pari unicamente al Tasso di Inflazione Attesa, determinato dal governo nel mese di aprile 2022 pari al 5,4%; si evidenzia come il fatturato medio atteso, così come determinato, risulta comunque inferiore a quello conseguito dall'azienda nel corso del 2020, a comprova che tale risultato può essere agevolmente raggiunto;
- b) sulla base dell'incidenza media dei costi variabili rispetto al fatturato, sono stati incrementati in misura proporzionale all'incremento dei ricavi anche:

- i costi di acquisto delle merci vendute, per euro 84.501;
 - i costi dei materiali di confezionamento, per euro 1.634;
 - i costi per lo smaltimento dei rifiuti, per euro 802;
 - i costi relativi agli oneri bancari, per euro 678;
- c) il costo del personale è stato incrementato di euro 4.794 per considerare i fisiologici scatti di anzianità a favore dei dipendenti;
- d) il costo per il godimento di beni di terzi è stato ridotto di euro 6.592 al fine di considerare unicamente gli oneri legati ai contratti strettamente necessari al funzionamento del punto vendita di Pesian di Prato, vale a dire i due contratti immobiliari ed il contratto di leasing;
- e) i costi di telefonia, consulenza e le spese per gli amministratori sono stati ridotti rispettivamente di euro 1.500, 15.440 e 5.382 al fine di ripristinarne una più equilibrata proporzione con le necessità aziendali;
- f) gli ammortamenti pari ad euro 8.900 sono stati determinati applicando l'aliquota forfettaria del 10% agli investimenti materiali come risultanti dalla valutazione descritta nell'apposito paragrafo del presente documento;
- g) le imposte di euro 25.512 sono state calcolate applicando forfettariamente al reddito ante imposte l'aliquota omnicomprensiva di IRES ed IRAP del 28%.

Il tutto come da prospetto che segue:

	Reddito medio	Incid. % costi variab.	Normalizz.	Reddito medio normalizzato
Corrispettivi di vendita	2.140.416		115.582	2.255.998
Ricavi da fatture	65.533			65.533
Sconti e premi su vendite	16.658			16.658
Totale ricavi di vendita	2.222.607		115.582	2.338.189
Costo merci vendute	1.624.914	73,11%	84.500	1.709.414

Costo materiali di confezionamento	26.235	1,18%	1.364	27.599
Costo del personale	295.206		4.794	300.000
Canoni per godimento beni di terzi	72.664		-6.592	66.072
Spese telefoniche	3.051		-1.500	1.551
Utenze di energia e gas	44.223			44.223
Servizio di smaltimento rifiuti	15.423	0,69%	802	16.225
Spese di cancelleria	831			831
Spese di pubblicità	3.035			3.035
Assicurazioni	3.344			3.344
Derattizzazioni	704			704
Oneri bancari	13.036	0,59%	-3.436	9.599
Manutenzioni	7.597			7.597
Consulenze e prestazioni di terzi	23.440		-15.440	8.000
Altre spese	4.981			4.981
Compenso amministratori	40.382		-5.382	35.000
Totale costi operativi	2.179.065		59.110	2.238.175
Reddito operativo lordo (EBITDA)	43.542		56.472	100.014
Ammortamenti				8.900
Reddito operativo netto (EBIT)				91.114
Imposte correnti anticipate e differite				25.512
Utile netto				65.602

- 4) E' stato poi determinato il sovrareddito quale differenza tra il reddito medio atteso e il reddito ottenibile dall'applicazione di un tasso di rendimento rappresentativo della rischiosità di investimenti simili alla dotazione patrimoniale dell'impresa, che sulla base della presente relazione di stima, al netto dell'avviamento, ammonta ad euro 89.000. Il tasso di rendimento "R" 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 di valutazione. Tale tasso viene poi ridotto sulla base del Tasso di

Inflazione Attesa, il tutto come da formula che si riporta di seguito: $R = R_f + (R_m - R_f) - Tia$ dove:

- R_f = tasso di rendimento risk free, pari al rendimento delle attività prive di rischio. Per la sua stima viene generalmente assunto come riferimento il rendimento dei titoli di stato a medio lungo termine. Nel caso di specie è stato considerato il rendimento netto dei BTP decennali battuti all'asta del 29 aprile 2022 pari ad euro 2,43% (rendimento lordo del 2,78% al netto della ritenuta d'imposta del 12,5%).
- $R_m - R_f$ = premio per l'investimento in attività rischiose. Esso rappresenta il maggior rendimento che ci si aspetta di ottenere da investimenti rischiosi rispetto al rendimento delle attività prive di rischio. Tale rendimento, denominato Equity Risk Premium, è influenzato da svariati fattori tra i quali il mercato di riferimento, la stabilità del Paese e le prospettive di crescita del settore. Pertanto non esiste un valore costante che sintetizzi tale entità.

Sulla base delle valutazioni effettuate dagli analisti di mercato, con riferimento sia a differenti aree di mercato, sia ad intervalli di tempo più o meno ampi, emerge che l'Equity Risk Premium varia tra il 6,4% e l' 8,4%. Nel caso di specie, considerato il settore in cui opera l'azienda e le dinamiche di mercato che hanno portato addirittura ad incrementare i ricavi di vendita rispetto al passato, si è ritenuto opportuno adottare come Equity Risk Premium il valore di 7%.

- Tia = tasso di inflazione atteso. In un periodo storico come quello contingente, caratterizzato da un'improvvisa volatilità dei prezzi in controtendenza rispetto a quanto registrato fino a pochi mesi fa, è necessario tenere in considerazione anche le dinamiche inflazionistiche. Non a caso il governo, nel Documento di Economia e Finanza – DEF 2022 presentato nell'aprile scorso, ha portato il tasso di inflazione programmato (parametro di riferimento per l'attualizzazione di poste di bilancio e di emolumenti fissati per legge) dall' 1,5% al 5,4%.

Il Tasso di rendimento (R) viene pertanto determinato come segue: $R = R_f + (R_m - R_f) - Tia$
 $Tia = 2,43\% + 7,00\% - 5,40\% = 4,03\%$

- 5) Il **sovrareddito** viene pertanto determinato in euro **62.015** quale sottrazione tra il reddito medio atteso (65.602) ed il rendimento del capitale investito (euro 89.000) commisurato al sopra illustrato tasso di rendimento (4,03%).
- 6) Per scontare le dinamiche inflazionistiche che caratterizzano questo periodo storico si è ritenuto opportuno normalizzare anche il sovrareddito, togliendo dall'importo come sopra determinato la percentuale inflazionistica identificata con il sopra analizzato Tasso di Inflazione Attesa pari al 5,4%; applicando la formula $\text{Sovrareddito} / (1 + Tia)$ è stato quindi individuato il sovrareddito al netto dell'inflazione, pari ad **euro 58.838**.
- 7) Per la determinazione dell'avviamento, quale valore attuale di una rendita perpetua con rata pari al sovrareddito al netto dell'inflazione, è stato infine individuato il tasso di attualizzazione da utilizzare. Il processo di determinazione di tale tasso ricalca in gran parte quanto già scritto in merito al tasso di rendimento atteso del capitale; anche il tasso di attualizzazione infatti considera tanto il tasso Free Risk (R_f) quanto l'Equity Risk Premium ($R_m - R_f$) al quale però viene affiancato il coefficiente Beta. Quest'ultimo misura la volatilità del rendimento di un'attività rispetto alla performance di mercato. Un'attività che si mantiene in linea con i competitors del suo settore di mercato avrà un valore pari ad 1. Se invece l'attività è più rischiosa rispetto alla media del mercato si avrà un Beta superiore ad 1 mentre viceversa, per rischiosità più basse di quella di riferimento, il Beta sarà inferiore ad 1. Nel caso di specie, anche per scontare il fatto che il fallimento della società è già di per sé un indicatore di maggiore rischiosità rispetto al settore di riferimento, è stato scelto un Beta pari ad 1,1. Al contrario del tasso di rendimento prima individuato, in questa sede non si tiene conto dell'inflazione attesa in quanto tale fenomeno è già stato considerato in sede di determinazione del sovrareddito. Il tasso di attualizzazione è

pertanto pari al **10,13%** quale risultante della seguente formula: $i = R_f + (R_m - R_f) \times \text{Beta}$
 $= 2,43\% + 7\% \times 1,1$.

- 8) L'avviamento determinato come il valore attuale di una rendita perpetua con rata pari al sovrareddito al netto dell'inflazione è pertanto pari ad euro 580.830, arrotondato ad **euro 580.000**, come risultato della seguente formula: sovrareddito al netto dell'inflazione / tasso di attualizzazione = $58.838 / 10,13\%$.

8. Valore di stima

Sulla base di quanto sopra esposto, si riassume di seguito il valore di stima dell'azienda esercitata presso il punto vendita di Pesian di Prato:

<i>Immobilizzazioni Immateriali</i>	
- Avviamento	580.000
<i>Immobilizzazioni Materiali</i>	
- Beni strumentali in proprietà e in leasing	89.000
VALORE DI STIMA AZIENDA	669.000
VALORE DI STIMA AZIENDA (arrotondato)	670.000

9. Metodi alternativi di determinazione del valore dell'azienda a confronto

9.1 METODO DELLA CAPITALIZZAZIONE DEL REDDITO PROSPETTICO DI MERCATO

Il metodo della capitalizzazione del reddito consiste nell'attualizzazione dei risultati economici attesi dal mercato. La formula usualmente utilizzata per attualizzare i redditi medi prospettici è quella di una rendita annua perpetua ossia $R/i \times (1 + Fd)$ dove:

R = reddito medio prospettico, così come conseguibile negli esercizi futuri;

i = tasso di attualizzazione;

Fd = fattori distintivi.

L'opportunità di utilizzare la formula di una rendita perpetua è già stata spiegata in precedenti paragrafi a cui si rinvia. Quello che di questo metodo valutativo va analizzato è invece il calcolo del reddito prospettico di mercato.

Il reddito prospettico di mercato

Si parte dall'assunto che i redditi storicamente conseguiti dall'azienda oggetto di valutazione sono frutto di un mix di variabili, prima tra tutte quella rappresentata dalle capacità imprenditoriali del management. Nel bene e nel male, le capacità gestorie dell'imprenditore condizionano i risultati aziendali; pertanto, nel valutare un'azienda ai fini del suo trasferimento ad un soggetto terzo in discontinuità con la passata gestione, potrebbe risultare utile non considerare le dinamiche reddituali storiche come base di calcolo dei redditi futuri in quanto viene a mancare la variabile principale che è stata alla base della loro determinazione, ossia il precedente imprenditore. Risulta invece molto più oggettivo un approccio basato sulla redditività media rilevata sul mercato nel medesimo settore di appartenenza dell'azienda target. Così facendo, il reddito prospettico sarà quello medio del settore, e lo si determinerà partendo dall'incidenza media dell'utile netto sui ricavi aziendali, sistematicamente rilevata da autorevoli fonti di informazione su consistenti campioni di aziende del settore. Per tale determinazione è stato quindi comunque necessario partire da un dato desunto dalla precedente gestione, ossia il fatturato dell'azienda. In particolare si è assunto quale fatturato,

quello normalizzato calcolato nel paragrafo relativo alla determinazione dell'avviamento, pari ad euro 2.255.998. Per la determinazione della redditività netta di mercato è stato innanzitutto individuato l'EBIT, espresso in rapporto al fatturato, mediamente conseguito da aziende operanti nel medesimo settore, pari al 5,20%. È stato quindi dedotto il carico fiscale pari al 28% rappresentativo di IRES ed IRAP, ottenendo una redditività netta di mercato pari al 3,75%

Il reddito prospettico di mercato è quindi pari ad euro **84.582** così determinato:

$$\text{Fatturato} \times \text{redditività netta di mercato} = 2.255.998 \times 3,75\%.$$

Il tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione "i" 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 di valutazione. Il tasso di attualizzazione COE è calcolato secondo la seguente formula: **COE = Rf + (Rm - Rf) x Beta.**

Tutti questi parametri sono già stati descritti e quantificati nell'apposito paragrafo del presente documento. Pertanto si riportano di seguito i singoli componenti della predetta formula:

$$i = Rf + (Rm - Rf) \times Beta = 2,43\% + 7,00\% \times 1,1 = \mathbf{10,13\%}$$

I fattori distintivi

Nella determinazione del valore di un'azienda applicando il metodo dell'attualizzazione del reddito prospettico di mercato si utilizza un parametro standard, ossia il tasso di redditività del settore, che sintetizza i dati di un comparto caratterizzato da players con obiettive differenze, che si riflettono sulla redditività aziendale. Per questo motivo sono stati individuati dalla

prassi di settore dei fattori distintivi che concorrono a determinare il valore di mercato di un'azienda tenendo conto dei diversi tratti caratteristici di un punto vendita. Nella tabella che segue so

no riportati, per ciascun fattore distintivo, i corrispondenti coefficienti di correzione e, tra questi, quello attribuibile all'azienda oggetto di valutazione:

Fattori distintivi		5. Fatturato netto		
1. Fatturato netto / n° dipendenti		a) da 0 a 2,5 milioni di €.	-0,25%	X
a) da 0 a 250.000	-1,00%	X b) da 2,5 milioni a 5 milioni di €.	0,00%	
b) da 250.000 a 350.000	0,00%	c) 5 milioni a 10 milioni di €.	0,25%	
c) oltre 350.000	1,00%	d) da 10 milioni a 15 milioni di €.	0,50%	
2. Fatturato netto / Mq vendita		e) da 15 milioni a 20 milioni di €.	0,75%	
a) fino a 3.000	-1,00%	f) oltre 20 milioni di €.	1,00%	
b) da 3.001 a 4.000	-0,50%	6. Bacino di utenza: comuni con		
c) da 4.001 a 5.000	0,00%	a) meno di 5.000 abitanti	-1,00%	
d) oltre 5.001	0,50%	X b) abitanti compresi tra 5.001 e 10.000	-0,50%	X
3. Durata del contratto di locazione		c) abitanti compresi tra 10.001 e 50.000	0,00%	
a) entro 2 anni dalla scadenza	-0,50%	X d) più di 50.000 abitanti	0,50%	
b) entro 4 anni dalla scadenza	-0,25%	7. Concorrenza		
c) entro 6 anni dalla scadenza	0,00%	a) forte	-2,00%	X
d) entro 8 anni dalla scadenza	0,25%	b) medio-forte	-0,75%	
e) oltre 8 anni dalla scadenza	0,50%	c) media	0,00%	
4. Costo locazione / fatturato netto		d) debole	0,75%	
a) oltre 5%	-1,50%	8. Parcheggio		
b) tra 4,01% e 5%	-1,00%	a) assente	-0,25%	
c) tra 3,01% e 4%	-0,50%	b) piccola e media superficie	0,00%	X
d) tra 2,01% e 3%	0,00%	X c) grande superficie	0,25%	
e) minore o uguale 2%	0,50%	Coefficiente di correzione Antico Gusto (Fd)	-3,75%	

Valutazione dell'azienda

Dai dati come sopra individuati si ottiene un valore aziendale di **euro 803.653** quale risultato della formula $R/i \times (1 + Fd) = 84.582 / 10,13\% \times (1 - 3,75\%)$.

9.2 METODO DEI MULTIPLI

Il modello valutativo dei multipli rappresenta una modalità di determinazione del valore di una società utilizzato spesso come metodo di controllo del valore ricavato utilizzando logiche diverse. La sua applicazione presupporrebbe attente analisi con riferimento ai singoli fattori che formano la semplice formula che lo sintetizza, data dall'EBITDA x un moltiplicatore a cui va sommata la posizione finanziaria netta.

Nel caso di specie non siamo in presenza di posizioni finanziarie nette da considerare visto che l'oggetto della valutazione è un'azienda composta da soli beni strumentali ed avviamento. Pertanto la presente rielaborazione si limita all'applicazione della sola prima parte della formula.

L'EBITDA considerato è quello già determinato in sede di normalizzazione del reddito, nel paragrafo dedicato al calcolo dell'avviamento. Il suo valore è pari ad euro 100.014.

Il moltiplicatore invece va ricercato nelle rilevazioni effettuate da centri studi e società di analisi sulle casistiche di mercato. In particolare, un recente studio dell'Osservatorio della Bocconi sulle operazioni di M&A del 2021 ha rilevato che mediamente le contrattazioni effettuate sono state chiuse valutando l'equity tra 7 e 8 volte il valore dell'EBITDA delle società target. Considerando prudentemente il valore più basso del range di mercato, ossia 7, si viene a determinare un valore aziendale pari ad **euro 700.097**.

10. Conclusioni

Oggetto dell'incarico conferito allo scrivente perito estimatore è stata la valutazione dell'azienda Antico Gusto S.r.l. esercitata presso il supermercato sito in Pesian di Prato, in particolare è stata effettuata la quantificazione unitaria del valore avviamento e dei beni strumentali quali complesso organizzato di beni per l'esercizio dell'impresa.

Alla luce dei risultati ottenuti, delle considerazioni effettuate e dei limiti riscontrati, tenuto conto del fatto che il punto vendita risulta chiuso dal 28.03.2022 e che tale circostanza incide inevitabilmente in misura negativa sul valore dell'azienda alla data del fallimento, la scrivente ritiene che l'esito del criterio valutativo adottato in via principale sia maggiormente rappresentativo della realtà rispetto all'esito dei metodi alternativi di confronto sviluppati.

Alla luce di un tanto si ritiene che il valore di mercato potenzialmente attribuibile all'azienda oggetto di esame, nell'ipotesi di ripresa dell'attività nel medesimo immobile ed in considerazione di tutti gli elementi indicati alla data di conferimento dell'incarico, è pari ad euro 669.000 di cui euro 580.000 per l'avviamento ed euro 89.000 per i beni strumentali, il tutto arrotondato in

Euro 670.000 (seicentosestantamila/00)

E' doveroso segnalare infine che, considerata la sospensione attuale dell'attività, tale valore potenziale subirà un inevitabile deprezzamento nel caso in cui dovessero prolungarsi in misura rilevante i tempi di cessione dell'azienda.

Udine, 04.06.2022

Il perito estimatore
dott.ssa Monica Tuan



All: Tabella valorizzazione beni strumentali

FALL. 14/22 ANTICO GUSTO S.r.l.					
VALORIZZAZIONE BENI STRUMENTALI					
Cod.inv.	Descrizione*	Tipo contratto	Stima IVG Coveg	Stima azienda	Note per stima azienda
1	N. 3 banchi cassa con hardware e software	Proprietà/Leasing	3.000,00	3.240,00	Hardware e software valutati a parte perché in leasing
2	Box ufficio	Proprietà	1.000,00	1.200,00	
3	Sistema diffusione audio	Proprietà	130,00	156,00	
4	Stampante HP	Proprietà	250,00	300,00	
5	PC Lenovo e accessori	Proprietà	200,00	240,00	Valutata a parte perché in leasing
6	N.2 lettori codice a barre	Proprietà	200,00	240,00	
7	N.12 espositori	Proprietà	200,00	240,00	
8	Bilancia Bizerba	Leasing	500,00	0,00	
9	Frigo murale	Proprietà	1.600,00	1.920,00	Valutata a parte perché in leasing
10	Frigo espositore frutta e verdura	Proprietà	1.200,00	1.440,00	
11	Banco in legno grezzo	Proprietà	100,00	120,00	
12	Scaffalatura monofacciale	Proprietà	2.750,00	3.300,00	
13	Frigo espositore murale	Proprietà	4.000,00	4.800,00	Valutata a parte perché in leasing
14	Frigo espositore carni insaccati	Proprietà	1.500,00	1.800,00	
15	Frigo espositore carni insaccati	Proprietà	1.500,00	1.800,00	
16	Isola refrigerata	Proprietà	1.000,00	1.200,00	
17	Banco servito	Proprietà	4.000,00	4.800,00	Valutata a parte perché in leasing
18	Vetrinetta riscaldata	Proprietà	100,00	120,00	
19	Affettatrice bizerba	Proprietà	500,00	600,00	
20	Mobile in acciaio INOX	Proprietà	200,00	240,00	
21	Mobile frigo espositore murale	Proprietà	100,00	120,00	Valutata a parte perché in leasing
22	Bilancia Bizerba	Leasing	400,00	0,00	
23	Affettatrice Bizerba	Proprietà	500,00	600,00	
24	Bilancia Bizerba	Leasing	400,00	0,00	
25	Fornorational self cooking	Proprietà	1.200,00	1.440,00	Valutata a parte perché in leasing
26	Forno rational Combimaster	Proprietà	1.000,00	1.200,00	
27	Cappa aspirante	Proprietà	1.000,00	1.200,00	
28	Mobile in acciaio Inox	Proprietà	200,00	240,00	
29	N. 2 mobili contenitori porta pane	Proprietà	800,00	960,00	Valutata a parte perché in leasing
30	Bilancia Bizerba	Leasing	500,00	0,00	
31	Mobile in legno gruppo spine	Comodato	1.000,00	0,00	
32	Freezer espositore gelati Antica Gelateria del corso	Comodato	250,00	0,00	
33	Frigo espositore Teresianer	Comodato	250,00	0,00	Valutata a parte perché in leasing
34	Congelatore a pozzo Findus	Comodato	100,00	0,00	
35	Congelatore a pozzo Orogel	Comodato	100,00	0,00	
36	Congelatore espositore murale De Rigo	Proprietà	4.500,00	5.400,00	
37	Distributore a monete di caffè Cda	Comodato	0,00	0,00	Valutata a parte perché in leasing
38	TV LCD Philips	Proprietà	100,00	120,00	
39	Frigo espositore Kozel	Comodato	200,00	0,00	
40	Frigo espositore Cocacola	Comodato	250,00	0,00	
41	PC Asus	Proprietà	50,00	60,00	Valutata a parte perché in leasing
42	Mobile acciaio Inox	Proprietà	250,00	300,00	
43	Mobile lavello in acciaio Inox	Proprietà	300,00	360,00	
44	Mobile lavello in acciaio Inox	Proprietà	200,00	240,00	
45	Carrello porta teglie su ruote	Proprietà	50,00	60,00	Valutata a parte perché in leasing
46	Friggitrice Dexion	Proprietà	300,00	360,00	
47	Mobile in acciaio Inox	Proprietà	250,00	300,00	
48	Bilancia Bizerba	Leasing	100,00	0,00	
49	Filmatrice Minerva Omega	Leasing	350,00	0,00	Valutata a parte perché in leasing
50	Mobile in acciaio Inox Musso	Proprietà	250,00	300,00	
51	Mobile lavello in acciaio Inox	Proprietà	200,00	240,00	
52	Mobile lavello ad una vasca	Proprietà	250,00	300,00	
53	Mobile acciaioInox	Proprietà	250,00	300,00	Valutata a parte perché in leasing
54	Mobile acciaio Inox	Proprietà	300,00	360,00	
55	Sterilizzatore a parete	Proprietà	100,00	120,00	
56	Banco 2 ripiani in acciaio Inox	Proprietà	100,00	120,00	
57	Filmatrice Minerva Omega	Leasing	350,00	0,00	Valutata a parte perché in leasing
58	Bilancia Bizerba	Leasing	150,00	0,00	
59	Mobile in acciaio Inox	Proprietà	300,00	360,00	
60	Bilancia Bizerba	Leasing	150,00	0,00	
61	Affettatrice Bizerba	Proprietà	500,00	600,00	Valutata a parte perché in leasing
62	Segaossa Bizerba	Proprietà	450,00	540,00	
63	Scaffale 4 ripiani in Inox	Proprietà	100,00	120,00	
64	Hamburgatrice Bizerba	Proprietà	80,00	96,00	
65	N. 2 mobili in acciaio Inox	Proprietà	600,00	720,00	Valutata a parte perché in leasing
66	Tritacarne Bizerba	Proprietà	450,00	540,00	
67	Lavello in acciaio Inox	Proprietà	250,00	300,00	
68	Mobile pensile in acciaio Inox	Proprietà	150,00	180,00	
69	Mobile lavello ad una vasca	Proprietà	200,00	240,00	Calcolo puntuale perché l'impianto è del 2020
70	Cella frigo Musso	Proprietà	4.000,00	4.800,00	
71	Cella frigo Musso	Proprietà	2.000,00	2.400,00	
72	Cella frigo Musso	Proprietà	4.000,00	4.800,00	
73	N. 8 stipetti	Proprietà	100,00	120,00	Valutata a parte perché in leasing
74	Lavapavimenti Comac	Proprietà	250,00	300,00	
75	N. 4 scaffali a 4 ripiani	Proprietà	100,00	120,00	
76	Circa n. 50 carrelli	Proprietà	500,00	600,00	
77	Carrelo su due ruote	Proprietà	125,00	150,00	Valutata a parte perché in leasing
78	N. 30 carrelli spesa	Proprietà	640,00	768,00	
79	N. 19 ceste varie	Proprietà	190,00	228,00	
80	N. 1 mobile rack a parete	Proprietà	150,00	180,00	
81	N. 12 espositori	Proprietà	120,00	144,00	Valutata a parte perché in leasing
82	Piccoli elettrodomestici	Proprietà	50,00	60,00	
83	N.2 cavalletti espositori	Proprietà	130,00	156,00	
84	N. 28 cestini spesa	Proprietà	140,00	168,00	
85	Tablet Samsung Galaxy	Proprietà	75,00	90,00	Valutata a parte perché in leasing
86	N. 3 scale varie altezze	Proprietà	90,00	108,00	
87	Impianto antifurto e antincendio	Proprietà	2.000,00	4.000,00	
88	Impianti refrigerazione	Proprietà	12.000,00	14.400,00	
89	Impianto illuminazione	Proprietà	3.000,00	3.600,00	Valutata a parte perché in leasing
90	Arredo ufficio	Proprietà	350,00	420,00	
91	Forno in disuso Olis	Proprietà	100,00	120,00	
92	Scopa elettrica Imetec	Proprietà	50,00	60,00	
106	Autocarro Fiat Ducato imm 2003	Proprietà	800,00	800,00	Valutata a parte perché in leasing
Contratto di leasing attrezzature e sistema pesatura			0,00	3.762,30	
TOTALE			74.770,00	88.508,30	
Valore dei beni mobili e leasing arrotondato				89.000,00	

(*) Per la descrizione precisa dei beni si rimanda all'inventario redatto dall'IVG COVEG S.r.l.

Handwritten signature and a faint circular stamp.

TRIBUNALE DI UDINE
VERBALE DI GIURAMENTO PERIZIA

L'anno duemilaventidue il girono otto del mese di giugno avanti al sottoscritto CALIENNO dott. GIANMARCO, Giudice Delegato del Tribunale di Udine.

E' comparsa la dott.ssa MONICA TUAN, nata a Palmanova (UD) il 02.12.1980, c.f. TNU MNC 80T42 G 284R, con studio in Udine in via Marco Volpe 45 D, identificata con carta di identità n. AX 4943240 rilasciata dal Comune di Porpetto il 07.05.2016, la quale chiede di asseverare l'allegata perizia di stima redatta su richiesta del Curatore Fallimentare dott.ssa Maria Silvia Bentivogli, relativa alla valutazione dell'azienda ANTICO GUSTO S.r.l. afferente il fallimento n. 14/2022 pronunciato dal Tribunale di Udine in data 13.04.2022.

Il Sig. Giudice Delegato, invita il Perito al giuramento di rito:

"GIURO DI AVERE BENE E FEDELMENTE ADEMPIUTO ALLE FUNZIONI AFFIDATEMI AL SOLO SCOPO DI FAR CONOSCERE LA VERITA'".

Il Perito



Il Giudice Delegato

