

Dott. Giuseppe D'Angelo

DOTTORE COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE DEI CONTI – CURATORE FALLIMENTARE – AMMINISTRATORE GIUDIZIARIO – CTU E CTP CIVILE E PENALE

**TRIBUNALE ORDINARIO DI NOCERA INFERIORE
- SEZIONE PROCEDURE CONCORSUALI -**

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N. 18/2024 R.G.

SORRENTINO ALIMENTARI S.R.L.

GIUDICE DELEGATO: DOTT. PASQUALE VELLECA

CURATORE: DOTT. VINCENZO GRIMALDI



Via Orazio traversa Vallone n. 5
84010 Sant'Egidio del Monte Albino (SA)
Tel. e fax 081916814

Web www.studiocommercialeandangelo.com

Mail info@studiocommercialeandangelo.com

Pec dangelo.giuseppe@pec.odcecnocera.it

Sommario

DEFINIZIONI – ABBREVIAZIONI – GLOSSARIO.....	3
1. PREMESSE.....	4
1.1 CONFERIMENTO DELL'INCARICO	4
1.2 OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE ED APPLICAZIONE DEI PIV.....	4
1.3 PERIODO DI RIFERIMENTO.....	5
2. BREVE STORIA DELLA SOCIETÀ	6
2.1 INFORMAZIONI SULLA SOCIETÀ PROPRIETARIA DELL'AZIENDA.....	6
2.2 COMPAGINE SOCIETARIA.....	6
2.3 LE VICENDE SOCIETARIE RECENTI.....	7
3.1 ATTIVITÀ PROPEDEUTICHE ALLA STIMA E LIMITAZIONI AL PRESENTE ELABORATO	8
3.2 I DOCUMENTI ACQUISITI ED ANALIZZATI	9
4. DESCRIZIONE ED IDENTIFICAZIONE DELL'AZIENDA OGGETTO DI STIMA	10
4.1 LOCALIZZAZIONE DELL'AZIENDA	10
4.2 DESCRIZIONE DELL'IMMOBILE NEL QUALE VIENE ESERCITATA L'AZIENDA	10
4.3 IDENTIFICAZIONE DEI BENI COMPRESI NELL'AZIENDA.....	14
5. I METODI DI VALUTAZIONE AZIENDALE.....	17
6. LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE	24
7. IL RICORSO AD ESPERTI INDIPENDENTI PER LA STIMA DEL VALORE DI MERCATO DEGLI IMMOBILI	27
8. IL VALORE DELL'AZIENDA RISULTANTE DALL'APPLICAZIONE DEL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE.....	28
8.1 PREMESSA.....	28
8.2 LA COMPONENTE PATRIMONIALE	30
8.3 LA DETERMINAZIONE DELLA REDDITIVITA' AZIENDALE	31
Determinazione del reddito medio atteso	34
Determinazione del costo del capitale (Ke).....	34
8.4 LA VALUTAZIONE CON IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE.....	34
8.5 L'EFFETTO FISCALE	36
8.6 IL VANTAGGIO DELLA VENDITA GLOBALE	36



DEFINIZIONI – ABBREVIAZIONI – GLOSSARIO

Società	Si intende la società "SORRENTINO ALIMENTARI S.R.L." in liquidazione giudiziale con sede in Pagani (SA) alla via Romana n. 15/17, capitale sociale Euro 502.000,00 (cinquecentoduemila virgola zero zero), interamente versato, codice fiscale, Partiva Iva e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Salerno: 02843570652, iscritta al numero SA-246106 del Repertorio Economico Amministrativo (R.E.A.)
CCII	Codice della Crisi e dell'Insolvenza - D. Lgs. 14/2019
PIV	Acronimo di Principi Italiani di Valutazione



1. PREMESSE

1.1 CONFERIMENTO DELL'INCARICO

Con istanza depositata in data 4 giugno 2024, il dott. Vincenzo Grimaldi, curatore della liquidazione giudiziale della società Sorrentino Alimentari S.r.l. (di seguito anche "Società"), dichiarata con sentenza del Tribunale di Nocera Inferiore n. 30/2024, depositata in data 22.05.2024, ha chiesto ed ottenuto l'autorizzazione alla nomina del sottoscritto Dott. Giuseppe D'Angelo, dottore commercialista iscritto all'ordine dei dottori commercialisti ed esperti contabili di Nocera Inferiore al n. 488/A ed al registro dei revisori legali con D.M. del 21 aprile 2006, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale nr. 34 bis IV serie speciale del 5 maggio 2006, quale perito estimatore dell'azienda di proprietà della Società in liquidazione giudiziale che esercita attività identificata con codice ATECO 101100 di *lavorazione, conservazione e trasformazione delle carni suine, bovine, ovine e caprine. La mattanza per conto proprio e di terzi di suini, bovini, ovini e caprini. L'attività di salumificio e di prosciuttificio in proprio e per conto terzi*, in Pagani (SA) alla Via Romana n. 15/17.

1.2 OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE ED APPLICAZIONE DEI PIV

La valutazione è diretta ad accertare il valore globale dell'azienda nell'ipotesi di cessione a terzi, al fine di fornire, in qualità di esperto, un valore di riferimento per l'espletamento della procedura competitiva ai sensi dell'art. 216 CCII.

Lo scrivente intende evidenziare che la presente relazione, che costituisce a tutti gli effetti una opinione di valutazione (di seguito "*opinion*"), è redatta in conformità ai PIV.

In particolare, detta *opinion* viene emessa su incarico di una liquidazione giudiziale, nel quadro di un processo di dismissione di una azienda che viene esercitata su uno specifico complesso immobiliare posto in essere ai sensi dell'art. 214 e seguenti CCII.



L'*opinion*, quindi, rientra nel punto v. 2 dei PIV essendo una valutazione legale in quanto richiesta dalla legge¹. Inoltre, è bene evidenziare che il sottoscritto si atterrà:

1. alla rete concettuale di base dei PIV di cui al paragrafo "I" e relativi sottopunti;
2. la propria attività di esperto sarà improntata al disciplinare di cui al paragrafo II dei PIV e relativi sottopunti;
3. per ciò che concerne la particolarità dell'incarico, che consiste nella valutazione di un'azienda, si evidenzia che i PIV sono applicabili anche alle valutazioni di aziende e di rami d'azienda secondo il paragrafo "III.1".

1.3 PERIODO DI RIFERIMENTO

La valutazione si intende riferita al 5 giugno 2024, data di autorizzazione del G.D..

La presente valutazione è svolta sulla base della documentazione meglio dettagliata nei successivi paragrafi 3.1 e 3.2 ai quali si rimanda per maggiore dettaglio e che contengono la descrizione delle limitazioni al presente elaborato.

¹ In merito è bene evidenziare che il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza non richiede quale requisito *ab substantiam* che in beni posti in vendita siano oggetto di una valutazione peritale ma quando, come in questo caso, il curatore la richiede, la perizia assume carattere legale in quanto diviene il riferimento per la sollecitazione della gara a pubblica evidenza.



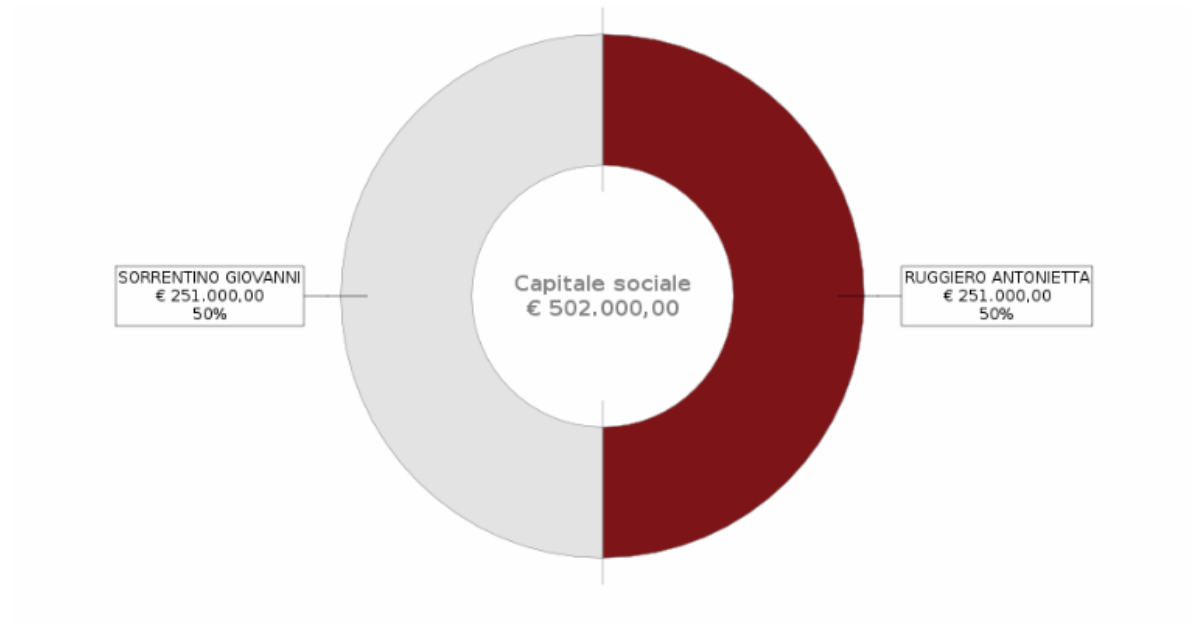
2. BREVE STORIA DELLA SOCIETÀ

2.1 INFORMAZIONI SULLA SOCIETÀ PROPRIETARIA DELL'AZIENDA

Di seguito si forniscono i dati societari della Società come risultanti da visura effettuata presso il Registro delle Imprese.

2.2 COMPAGINE SOCIETARIA

Il capitale sociale, pari a euro 502.000,00 alla data di liquidazione giudiziale, risulta sottoscritto e interamente versato come segue:



Il grafico e la sottostante tabella sono una sintesi degli assetti proprietari dell'impresa relativa ai soli diritti di proprietà, che non sostituisce l'effettiva pubblicità legale fornita dall'elenco soci a seguire, dove sono riportati anche eventuali vincoli sulle quote.

Socio	Valore	%	Tipo diritto
RUGGIERO ANTONIETTA RGGNNT55T64F912E	251.000,00	50 %	proprieta'
SORRENTINO GIOVANNI SRRGNN51D09G230D	251.000,00	50 %	proprieta'



2.3 LE VICENDE SOCIETARIE RECENTI

La Società è stata dichiarata in liquidazione giudiziale con sentenza del Tribunale di Nocera Inferiore n. Salerno n. 30/2024, depositata in data 22.05.2024, con la quale è stato nominato giudice delegato il dott. Pasquale Velleca e curatore il dott. Vincenzo Grimaldi.

Prima della suddetta sentenza dichiarativa di liquidazione giudiziale, nell'anno 2022 la Società subiva un'esecuzione immobiliare (RGE n. 123/2022 – Tribunale di Nocera Inferiore) in virtù della quale venivano pignorati tutti i beni immobili di sua proprietà (complesso industriale della superficie complessiva pari a circa mq. 17.000,00).

Nell'anno 2023, con contratto di affitto di ramo di azienda sottoscritto in data 07.08.2023 n. REP 164814 e n. RACC 47710, la società in liquidazione giudiziale concedeva alla società SORAL SRL c.f. 06115200658, il fitto di ramo di azienda afferente alla sola linea di macellazione di bovini, suini ed ovini, con annesse sei celle frigo adiacenti ai locali di macellazione.

In virtù di tale contratto, venivano volturate in favore della affittuaria tutte le autorizzazioni amministrative necessarie allo svolgimento dell'attività, ivi compreso l'approval number CE IT 2643 M attestante il riconoscimento ai sensi del Reg CE 853/04. Tale contratto è stato sciolto ai sensi dell'art. 184 CCII giusta autorizzazione resa dal GD in data 26.06.2024.

Lo scrivente Perito ritiene che tali accadimenti e, in particolare il pignoramento immobiliare, abbia fortemente ridotto la redditività e la produttività aziendale, stante la conseguente difficoltà ad accedere al mercato del credito.

Tenendo pertanto conto che nell'anno 2022 la società ha subito un pignoramento immobiliare e che nell'anno 2023 il ramo d'azienda afferente alla linea di macellazione di bovini, suini ed ovini, con annesse sei celle frigo adiacenti ai locali di macellazione è stata concessa in fitto di azienda, al fine di determinare la redditività aziendale ha ritenuto opportuno utilizzare, quale triennio di riferimento, quello antecedente a tali accadimenti.



3. DOCUMENTI ACQUISITI, DATI E FONTI UTILIZZATE

3.1 ATTIVITÀ PROPEDEUTICHE ALLA STIMA E LIMITAZIONI AL PRESENTE ELABORATO

Per la predisposizione del presente elaborato peritale lo scrivente ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione:

1. Visura Camerale;
2. Ultimi cinque bilanci depositati;
3. Bilancio di verifica esercizio 2023;
4. Perizia di stima dei beni mobili a firma dell'ing. Adriano Ardia;
5. Perizia di stima dei beni immobili a firma dell'arch. Paola Della Monica;
6. Contratto di affitto di ramo d'azienda del 7 agosto 2023;
7. Decreto dirigenziale Regione Campania n. 431 del 10.05.2024;
8. Provvedimento G.D. del 26.06.2024 contenente l'autorizzazione al recesso dal contratto di affitto ramo di azienda ex art. 184 CCII.

Da un controllo effettuato presso il Registro delle Imprese è emerso che l'ultimo bilancio depositato è quello relativo all'esercizio 2022.

Per l'esercizio 2023 è stato invece consegnato il bilancio contabile interno.

Dall'esame di tale documento si rileva che il risultato d'esercizio è negativo per euro 1.315.463,52 anche a causa di elementi straordinari, quale la rilevazione di perdite su crediti per euro 994.360,00, la variazione negativa delle rimanenze per euro 264.574,00, ammortamenti per euro 248.684,00 ed oneri finanziari per euro 127.379.

Si propone di seguito un breve prospetto dei principali dati di bilancio:



DATI DI BILANCIO	ESERCIZIO					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Valore della produzione	7.768.143	7.454.071	7.468.777	6.446.987	5.303.196	3.051.442
Costi della produzione	7.453.821	7.154.524	7.457.111	6.230.422	5.742.805	4.239.527
<i>di cui costi per il personale dipendente</i>	<i>739.496</i>	<i>862.134</i>	<i>990.952</i>	<i>903.237</i>	<i>766.847</i>	<i>627.415</i>
<i>di cui ammortamenti</i>	<i>274.912</i>	<i>0</i>	<i>251.332</i>	<i>249.665</i>	<i>0</i>	<i>248.684</i>
Differenza tra A e B	314.322	299.547	11.666	216.565	-439.609	-1.188.085

3.2 I DOCUMENTI ACQUISITI ED ANALIZZATI

È opportuno premettere che la documentazione giudicata rilevante ai fini del presente elaborato è quella espressamente indicata nel presente paragrafo.

Di seguito si fornisce l'elenco della documentazione che, nell'espletamento del proprio incarico, lo scrivente ha acquisito ed analizzato:

- perizie di stima relative ai beni mobili ed immobili effettuate dai tecnici della liquidazione giudiziale;
- bilanci relativi agli esercizi 2019, 2020, 2021, 2022 e 2023 onde ricostruire la redditività dell'azienda;
- contratto di affitto di ramo d'azienda del 7 agosto 2023;
- decreto dirigenziale Regione Campania n. 431 del 10.05.2024;
- provvedimento G.D. del 26.06.2024 contenente l'autorizzazione al recesso dal contratto di affitto ramo di azienda ex art. 184 CCII.



4. DESCRIZIONE ED IDENTIFICAZIONE DELL'AZIENDA OGGETTO DI STIMA

4.1 LOCALIZZAZIONE DELL'AZIENDA

L'azienda oggetto della presente valutazione ha quale attività prevalente la lavorazione, conservazione e trasformazione delle carni suine, bovine, ovine, caprine, equine, pollami, conigli, nonché il confezionamento di prodotti alimentari in generale e la loro commercializzazione anche al dettaglio. Include anche la produzione di insaccati di qualsiasi tipo di carne, la produzione di prosciutti e la loro salatura e stagionatura. Inoltre, si occupa della mattanza per conto proprio e di terzi di suini, bovini, ovini, caprini, equini, polli e conigli.

La stessa è localizzata nel comune di Pagani (SA), occupando di fatto un intero rione, con accesso sia da via Romana che da via Taurano.

4.2 DESCRIZIONE DELL'IMMOBILE NEL QUALE VIENE ESERCITATA L'AZIENDA

La valutazione dell'azienda non può prescindere da una breve descrizione degli immobili nei quali essa viene esercitata. A tal proposito si evidenzia che gli stessi sono oggetto di autonoma perizia redatta dall'architetto Paola Della Monica.

I beni immobili che compongono l'azienda sono siti nel Comune di Pagani e ad essi si accede da diversi varchi, ovvero sia da Via Taurano, sia da Via Romana. Occupano un intero rione, in quanto si tratta di un complesso industriale di estese dimensioni (circa mq.17.000,00) che comprende più immobili.

Nello specifico trattasi di:

1. opificio industriale per il macello delle carni bovine, ovine e suine con annessi uffici, locali di servizio e tecnici;
2. stalle di pertinenza del macello, ripartite in box e spazi di servizio;
3. palazzina annessa al macello adibita ad uffici ed abitazione;
4. opificio industriale per la lavorazione delle carni (salumificio) con uffici, locali di servizio e tecnici;
5. palazzina annessa al salumificio adibita ad abitazione, uffici e locali di servizio;



6. n. 2 villette a due piani con area esterna pertinenziale;
7. piscina e bar con area pertinenziale in prossimità delle villette;
8. cabina elettrica, silos, serbatoi contenenti liquidi di vario genere e vani tecnici disseminati in tutta l'area esterna del complesso industriale, a servizio delle lavorazioni che ivi si svolgono;
9. estesa area esterna pertinenziale con possibilità di parcheggio e stazionamento di camion e autoarticolati, nonché autovetture di vario genere e mezzi a servizio del macello e del salumificio.

L'opificio macello gode di un duplice accesso all'area pertinenziale, sia da Via Romana che da Via Taurano con immissione a quote diverse.

All'opificio salumificio si può accedere sia dall'area pertinenziale esterna del macello, attraverso rampa interna e sia da traversa di Via Taurano.

Il complesso industriale in esame, come sopra già ben specificato, è adibito al macello e lavorazione di carni suine, bovine ed ovine ed è composto essenzialmente da 2 grandi opifici disposti su vari livelli, a corredo dei quali vi sono uffici, locali di servizio, abitazioni e aree esterne pertinenziali. Il compendio è recintato completamente da mura in cemento armato, rivestite in gran parte, sulle facciate esterne, con mattonelle in gres.

Il complesso industriale è stato edificato in più fasi a partire dagli anni '80 del secolo scorso in poi. Ha subito diverse trasformazioni edilizie fino ad arrivare all'uso delle tecnologie del nostro tempo e all'assetto attuale, che risulta urbanisticamente conforme.

Dei beni staggiti si riportano gli estremi catastali con indicazione della destinazione d'uso:

LOTTO 1: OPIFICIO-MACELLO CF Fg 5 part 2348 sub 1 cat. D/1 - PS1, PT, P1 e P2 in Pagani alla Via Taurano/Via Romana.



Confini: a nord confina con part.lle 762, 2003 e 2004 (aree di sedime di immobile ad uso abitativo), ad est con Via Romana, ad ovest con part.1995 (LOTTO 2) e part.lle 1080 e 1086 e a sud con particelle 1071 (che ospita altro opificio) e 2342.

LOTTO 2: OPIFICIO-SALUMIFICIO CON MENSA E CABINA ELETTRICA.

OPIFICIO-SALUMIFICIO CF Fg 5 part 1995 sub 1 cat. D/8 - PS1, PT e P1 in Pagani alla Via Taurano.

Confini salumificio: a nord confina con part.1996 sub 2, 3 e 4 (mensa e LOTTI 3 e 4) e part.1969 (prevalentemente coltivata), ad est con part.2348 (LOTTO 1), ad ovest con part.2209 (prop. Ente Comunale di Assistenza) e a sud con particelle 1080, 1102 e 1103 (a destinazione prevalentemente abitativa).

MENSA CF Fg 5-part 1996 sub 2 cat. A/4 vani 5,5 – PT in Pagani alla Via Taurano.

Confini mensa: a nord confina con part.2255 (prop. Sorrentino Giovanni), ad est con particelle 1969, 1970 e 2254 (prevalentemente coltivate), ad ovest con part.1996 sub 1 e 4 (villette - LOTTI 3 e 4) e a sud con part.1995 (salumificio – LOTTO 2).

CABINA ELETTRICA CF Fg 5 part 567 sub 3 cat. D/1 Confini cabina elettrica: la cabina elettrica è posta sul muro di confine, lato Via Taurano.

LOTTO 3: VILLETTA E PISCINA CON ANNESSO BAR VILLETTA

CF Fg 5-part 1996 sub 3 cat. A/2 - PT e P1 in Pagani alla Via Taurano con accesso da area esterna pertinenziale del salumificio

PISCINA CON ANNESSO BAR CF Fg 5 part 1996 sub 1 cat. D/8 - PT Confini del lotto costituito: a nord confina con part.2413 (lottizzazione di recente costruzione), ad est con part.1996/4 (LOTTO 4), con part.1996/2 (mensa - LOTTO 2) e part.2255 (prop. Sorrentino Giovanni), ad ovest con part.2209 (prop. Ente Comunale di Assistenza) e a sud con part.1995 (salumificio - LOTTO 2).



LOTTO 4: VILLETTA

CF Fg 5-part 1996 sub 4 cat. A/2 - PT e P1 in Pagani alla Via Taurano con accesso da area esterna pertinenziale del salumificio.

Confini: a nord confina con part.1996/1 e part.1996/2 (LOTTI 3 e 2), ad est con part.1996/2 (LOTTO 2), ad ovest con part.1996/3 (LOTTO 3) e a sud con part.1995 (LOTTO 2).

Si propone di seguito la foto satellitare con indicazione dei quattro lotti:



Per tutti i dettagli e per la legittimità urbanistica si fa espresso rinvio all'allegata perizia di stima.

4.3 IDENTIFICAZIONE DEI BENI COMPRESI NELL'AZIENDA

Trattandosi di stima di un'azienda di proprietà di una società in liquidazione giudiziale, è stato necessario escludere di fatto dalla stima tutte le poste rimaste in carico alla procedura concorsuale, quali crediti e debiti, accantonamenti vari.

Sostanzialmente, sono stati valutati esclusivamente gli *assets* (immobilizzazioni materiali, immobili e merci) ed i relativi impegni, che formeranno oggetto di futura vendita nonché l'avviamento, ossia la capacità di produrre redditi dell'azienda.

Nello specifico rientrano nella presente valutazione i seguenti cespiti:

a) Componente immobiliare:

- a. OPIFICIO-MACELLO censito nel NCEU del comune di Pagani con i seguenti estremi: Fg 5 part 2348 sub 1 cat. D/1 - PS1, PT, P1 e P2 in Pagani alla Via Taurano/Via Romana. Confini: a nord confina con part.ile 762, 2003 e 2004 (aree di sedime di immobile ad uso abitativo), ad est con Via Romana, ad ovest con part.1995 (LOTTO 2) e part.ile 1080 e 1086 e a sud con particelle 1071 (che ospita altro opificio) e 2342.
- b. OPIFICIO-SALUMIFICIO CON MENSA E CABINA ELETTRICA censito nel NCEU del comune di Pagani con i seguenti estremi: Fg 5 part 1995 sub 1 cat. D/8 - PS1, PT e P1 in Pagani alla Via Taurano. Confini salumificio: a nord confina con part.1996 sub 2, 3 e 4 (mensa e LOTTI 3 e 4) e part.1969 (prevalentemente coltivata), ad est con part.2348 (LOTTO 1), ad ovest con part.2209 (prop. Ente Comunale di Assistenza) e a sud con particelle 1080, 1102 e 1103 (a destinazione prevalentemente abitativa).
- c. MENSA censita nel NCEU del comune di Pagani con i seguenti estremi: Fg 5 part 1996 sub 2 cat. A/4 vani 5,5 - PT in Pagani alla Via Taurano. Confini mensa: a nord confina con part.2255 (prop. Sorrentino Giovanni), ad est con particelle 1969,



- 1970 e 2254 (prevalentemente coltivate), ad ovest con part.1996 sub 1 e 4 (villette - LOTTI 3 e 4) e a sud con part.1995 (salumificio – LOTTO 2).
- d. CABINA ELETTRICA censita nel NCEU del comune di Pagani con i seguenti estremi: CF Fg 5 part 567 sub 3 cat. D/1 Confini cabina elettrica: la cabina elettrica è posta sul muro di confine, lato Via Taurano.
- e. VILLETTA E PISCINA CON ANNESSO BAR VILLETTA censita nel NCEU del comune di Pagani con i seguenti estremi: Fg 5-part 1996 sub 3 cat. A/2 - PT e P1 in Pagani alla Via Taurano con accesso da area esterna pertinenziale del salumificio
- f. PISCINA CON ANNESSO BAR censita nel NCEU del comune di Pagani con i seguenti estremi: Fg 5 part 1996 sub 1 cat. D/8 - PT Confini del lotto costituito: a nord confina con part.2413 (lottizzazione di recente costruzione), ad est con part.1996/4 (LOTTO 4), con part.1996/2 (mensa - LOTTO 2) e part.2255 (prop. Sorrentino Giovanni), ad ovest con part.2209 (prop. Ente Comunale di Assistenza) e a sud con part.1995 (salumificio - LOTTO 2).
- g. VILLETTA censita nel NCEU del comune di Pagani con i seguenti estremi: Fg 5 part 1996 sub 4 cat. A/2 - PT e P1 in Pagani alla Via Taurano con accesso da area esterna pertinenziale del salumificio. Confini: a nord confina con part.1996/1 e part.1996/2 (LOTTI 3 e 2), ad est con part.1996/2 (LOTTO 2), ad ovest con part.1996/3 (LOTTO 3) e a sud con part.1995 (LOTTO 2).

b) Componente mobiliare

Tutti i beni mobili che compongono ed arredano l'azienda, il tutto come ampiamente descritto nella perizia di stima a firma dell'Ing. Adriano Ardia.

c) Intangibles

Da intendersi quale valore dell'avviamento e del riconoscimento maggior valore attribuito all'azienda rispetto al valore atomistico dei cespiti in conseguenza del possesso dell'approval number CE IT 2643 M attestante il riconoscimento ai sensi del Reg CE 853/04 e delle ulteriori autorizzazioni necessarie allo svolgimento dell'attività (le stesse



Dott. Giuseppe D'Angelo

DOTTORE COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE DEI CONTI – CURATORE FALLIMENTARE – AMMINISTRATORE GIUDIZIARIO – CTU E CTP CIVILE E PENALE

alla data di sottoscrizione del presente elaborato peritale sono in corso di acquisizione da parte del Curatore).

Per completezza informativa si segnala che, da quanto riferito per le vie brevi dal Curatore, non vi sono rapporti di lavoro dipendenti che saranno trasferiti in ipotesi di cessione dell'azienda.



Via Orazio traversa Vallone n. 5
84010 Sant'Egidio del Monte Albino (SA)
Tel. e fax 081916814

Web www.studiocommercialeDanqelo.com
Mail info@studiocommercialeDanqelo.com
Pec danqelo.giuseppe@pec.odcecnocera.it

5. I METODI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

Una trattazione veramente esaustiva delle metodologie di valutazione d'azienda travalica l'oggetto del presente elaborato, il cui obiettivo è invece quello di pervenire all'utilizzo della metodologia più coeva alla realtà imprenditoriale dell'azienda oggetto di valutazione.

Per la ricerca del valore di mercato di un'azienda, la dottrina e la prassi hanno elaborato criteri e metodi valutativi di generale accettazione e utilizzo (fermo restando il carattere peculiare di ogni stima).

Vengono in ogni caso di seguito sinteticamente illustrate le diverse metodologie di valutazione d'azienda.

Metodo analitico patrimoniale

Il modello di valutazione patrimoniale presuppone che il valore del capitale economico di un'azienda sia pari al Patrimonio Netto della stessa, opportunamente rettificato rispetto al valore di bilancio.

Tale ipotesi omette di considerare che il valore è di norma influenzato più dalla capacità dell'azienda di produrre redditi che dal livello del suo patrimonio, ma produce comunque informazioni di notevole rilevanza ai fini della valutazione. Il patrimonio, infatti, oltre ad avere un valore di per sé quantificabile, non è certamente slegato dalla redditività di un'impresa ma, al contrario, dovrebbe essere in grado di avere un impatto diretto sulla stessa capacità reddituale.

I valori ottenuti da tale criterio di stima hanno inoltre, almeno in linea teorica, il vantaggio della sicurezza e dell'affidabilità, in quanto non derivanti da previsioni soggettive (che in quanto tali possono non avverarsi) ma da dati certi ed oggettivi.

Si noti come alla base si presupponga che il perito abbia accesso ai dati aziendali economici, finanziari e contabili e che venga effettuata un'attenta procedura preventiva di due diligence, con conseguente rielaborazione dei dati contabili.



Il metodo patrimoniale semplice, adottato nella presente valutazione, comporta, in primis, la quantificazione del capitale netto contabile, desumibile dall'ultimo bilancio.

Successivamente si procede a:

- una scrupolosa analisi delle voci di bilancio per verificarne l'effettiva entità (per esempio la verifica di una corretta contabilizzazione dei crediti e dei debiti, con conseguente copertura di eventuali rischi associati con validi accantonamenti ecc.);
- verificare se gli elementi attivi non monetari abbiano valori che ne esprimano la realtà (mantenimento del valore delle partecipazioni, valutazione del magazzino, ecc.).

Tutto ciò necessiterebbe di una vera e propria attività di revisione che permetta di verificare che le poste dell'Attivo e del Passivo siano contabilizzate correttamente, di valutare la reale esigibilità dei crediti, la consistenza dei debiti, ecc., al fine di procedere ad eventuali rettifiche che permettano una rappresentazione delle dinamiche aziendali più rispondente alla realtà.

Eventuali rettifiche che si rendessero necessarie possono creare una serie di plusvalenze o minusvalenze che, dopo essere state opportunamente ridotte per tenere conto dei carichi fiscali cui sono potenzialmente soggette consentono di quantificare un valore rettificato del patrimonio netto K' che esprimerà il valore dell'azienda.

Metodi reddituali

Tali modelli di valutazione stimano il valore di un'azienda su basi puramente reddituali, ovvero presuppongono che il valore venga determinato unicamente sulla base dei redditi che la stessa è in grado di generare. In tal senso si ha:

$$W = f(R)$$

il valore W dell'azienda è funzione del reddito R , da intendersi come il reddito previsionale medio prodotto annualmente dall'impresa in un certo orizzonte temporale.



La valutazione presuppone quindi la quantificazione della capacità reddituale prospettica (espressa da R) e la definizione di un modello di calcolo che consenta di esprimere il valore dell'azienda in funzione di tale capacità attesa. Riguardo al modello di calcolo, si utilizza un comune modello di attualizzazione dei flussi di reddito previsionali, il cui parametro fondamentale è il tasso di attualizzazione al quale tali flussi vengono scontati.

La stima del reddito prospettico richiederebbe, a rigor di termini, lo sviluppo di un opportuno piano industriale, le cui proiezioni siano, eventualmente, integrate da dati storici, prendendo quindi in considerazione anche i redditi passati, rappresentati con opportune rettifiche (si pensi, ad esempio, a quei redditi prodotti per cause eccezionali e non ripetibili). Ciò non toglie che, a seconda delle esigenze e delle specifiche caratteristiche dell'azienda esaminata, la capacità reddituale della stessa possa essere stimata a partire dai soli dati consuntivi oppure, in alternativa, su basi puramente previsionali. Per quanto concerne il margine economico che meglio esprime la capacità reddituale dell'azienda ai fini della valutazione, questo dipende dalle caratteristiche dell'azienda e può essere costituito alternativamente dall'Ebitda, dall'Ebit o dall'utile netto.

Il tasso di attualizzazione al quale i redditi vanno scontati è il costo del capitale proprio, che esprime il rendimento minimo che gli investitori si attendono come remunerazione del capitale proprio investito nell'azienda.

Per la stima del costo dell'Equity K_e si utilizza il modello del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), ovvero si ha:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Quantificato il reddito prospettico R e il costo del capitale proprio K_e , il valore dell'azienda può essere stimato operativamente con diverse metodologie:

- *metodo della rendita di durata definita*
- *metodo della rendita perpetua*
- *metodo reddituale complesso*



Le varie metodologie si fondano sulla comune assunzione che il valore dell'azienda sia pari al valore attuale dei redditi che questa è in grado di generare nel corso del tempo e che il valore attuale vada calcolato scontando i flussi reddituali al costo del capitale proprio K_e .

Con il **metodo della rendita a durata definita** si suppone che l'azienda sia in grado di generare un reddito annuo costante pari a R per un arco temporale limitato di n anni. Come enunciato, il valore dell'azienda sarà dato dalla somma dei redditi prodotti nel tempo attualizzati al costo del capitale proprio K_e . In tal caso la formula di attualizzazione si semplifica come segue:

$$W = R a_{n|K_e} = R \frac{1 - (1 + K_e)^{-n}}{K_e}$$

Al variare del numero di anni in cui si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare redditi, cambierà chiaramente la valutazione.

Il **metodo della rendita perpetua** presuppone invece che l'attività sia capace di produrre annualmente redditi pari a R e che sia in grado di mantenere tale capacità reddituale per un arco di tempo indefinito. In tal caso il valore dell'azienda sarà dato da:

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

Una terza opzione è data dal **metodo reddituale complesso**, che parte non già dalla stima di un reddito medio R ma dalla quantificazione puntuale dei flussi di reddito R_t per ciascun periodo previsionale in un arco temporale di n anni. In base a tale ipotesi, il valore dell'azienda, al solito pari al valore attuale dei redditi scontati al costo del capitale proprio K_e sarà dato dalla seguente relazione:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1 + K_e)^t}$$



La scelta tra le diverse tecniche di valutazione reddituale dipende dalle informazioni a disposizione e dalle caratteristiche specifiche dell'azienda che si sta valutando. A parità di reddito R e tasso K_e il risultato del metodo della rendita di durata definita tenderà a convergere con quello della rendita perpetua al crescere del numero di anni n . A differenza degli altri due, che richiedono la stima di una capacità reddituale media (espressa proprio da R) il metodo reddituale complesso richiede preferibilmente lo sviluppo di un piano finanziario che definisca analiticamente la proiezione anno per anno del reddito di impresa atteso. I primi due metodi, invece, per quanto sia comunque da preferirsi la definizione di un piano previsionale, possono essere applicati anche lavorando sui soli dati storici ed inferendo da questi la capacità reddituale prospettica dell'azienda.

Metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo misto patrimoniale - reddituale è molto utilizzato nella pratica aziendalistica e consente di valutare l'azienda tenendo in considerazione sia il patrimonio che la capacità reddituale.

Ai fini della nostra analisi, utilizzeremo il *Metodo della stima autonoma dell'avviamento*, secondo il quale il valore dell'azienda può essere espresso mediante la seguente formula:

$$W = K' + (R - K_e \cdot K') \cdot a_{n|K_e}$$

Dove:

K' valore del Patrimonio Netto, eventualmente rettificato rispetto al valore contabile dello stesso;

$a_{n|K_e}$ fattore di attualizzazione, dove:

n numero degli anni per i quali si procede all'attualizzazione del "sovrareddito";



K_e costo medio ponderato del capitale, che qui esprime anche il tasso di attualizzazione del sovrareddito;

R reddito netto medio (EBITDA, EBIT oppure utile netto), eventualmente corretto sulla base dell'effetto di rivalutazione monetaria.

Utilizzando tale metodo si individua il valore dell'azienda, sommando al capitale netto rettificato K' un termine che esprime il sovrareddito ($R - K_e \cdot K'$), attualizzato ad un tasso K_e , per un numero di anni determinato. Il sovrareddito esprime quella quota del reddito che eccede la remunerazione attesa del patrimonio netto (data da K' moltiplicato per K_e).

K_e è al solito calcolabile tramite il *CAPM*.

Metodi finanziari

La classica visione patrimoniale, che considera l'impresa essenzialmente un portafoglio di attivi netti, l'ente depositario di una ricchezza accumulata nel passato, e la visione strettamente reddituale, che focalizza l'attenzione sugli utili, si sono spesso dimostrate inadeguate a valutare un'impresa.

I metodi finanziari si ispirano al concetto base che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro; si tratta in sostanza di considerare l'impresa oggetto di valutazione alla stregua di un particolare, complesso investimento, che rende nella misura in cui garantisce il recupero dei fondi inizialmente destinati.

Questo approccio fonda i propri principi nella regola del valore attuale, in base alla quale il valore di qualsiasi attività è rappresentato dal valore attuale dei flussi di cassa che da essa si attendono.

Dunque, la valutazione basata sui flussi di cassa attualizzati dipende da:

- la struttura temporale e la consistenza dei flussi di cassa nel tempo;
- il valore del tasso di attualizzazione.



Non meno importante sarebbe la definizione dell'orizzonte temporale di riferimento e del valore ipotizzato alla scadenza (variabili la cui definizione è peraltro assolutamente incerta), aggiungendo quindi un ulteriore elemento di prudenza in sede di analisi e di interpretazione dei risultati.

E' assolutamente certo che il metodo finanziario sintetizzi al meglio il concetto di valore, dipendente dalla possibilità di recupero delle somme investite; di contro, è parimenti indiscutibile l'elevato margine di aleatorietà, e soprattutto è indiscutibile che piccole variazioni dei parametri possono portare a consistenti oscillazioni del valore, con ciò esponendo il criterio stesso ad eccessi di "adattabilità" alle singole convenienze.

Metodi empirici

Di fronte alle difficoltà applicative evidenziate nell'utilizzo dei criteri precedenti, si utilizzano, specialmente per le valutazioni relative a specifici settori merceologici (es. farmacie, edicole, licenze commerciali, etc.) metodologie elaborate dalla pratica professionale, in cui il valore è determinato in base a percentuali, o moltiplicatori, di parametri quali il fatturato, il reddito, etc.

L'unico vantaggio di queste metodologie, prive di riscontro teorico, è rappresentato dalla facilità d'applicazione.



6. LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

La dottrina aziendalistica² e la prassi professionale concordano nel ritenere che la valutazione di un'azienda costituisca un problema complesso, la cui corretta risoluzione richiede la considerazione di molteplici profili, tra i quali, principalmente, i seguenti:

- i.** la tipologia dell'operazione in vista della quale la valutazione è stata richiesta e le sue finalità;
- ii.** l'identità, gli interessi e gli scopi delle parti interessate alla transazione, sempre che la valutazione sia effettuata a tale scopo;
- iii.** la specificità e lo stato dell'azienda oggetto di stima;
- iv.** le informazioni disponibili per la valutazione.

Il variare ed il combinarsi delle possibili configurazioni che i suddetti profili, di volta in volta assumono, contribuisce a mutare, necessariamente, l'approccio e le conclusioni del soggetto chiamato ad esprimere la valutazione.

Nel caso in questione, sotto il profilo sub (i) inerente alla tipologia dell'operazione, si tratta di valutare un'azienda posseduta da una società in liquidazione giudiziale per le finalità liquidatorie proprie della procedura concorsuale che verranno realizzate attivando procedure di vendita di tipo competitivo.

Il secondo profilo sub (ii) non avrà un peso eccessivo dal momento che la presente *opinion* non è rilasciata a beneficio di specifiche parti che stanno negoziando, da una parte una dismissione, e dall'altro un acquisto, ma solo a beneficio della parte cedente (la Società) che vuole conoscere quale sia il prezzo probabilmente esitabile dall'attivazione di procedure di vendita di tipo competitivo.

² 3 M. Massari – Il valore di mercato delle aziende, Giuffrè Editore; L. Guatri – La valutazione delle aziende, Egea 1990 – L. Guatri M. Bini – Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, Egea 2008; D. Balducci – la valutazione delle aziende, FAG 2009; C. Chiaccherini, V. Perrone, F. Perrini – I – Valuation, intangibili, competitività e valutazione d'impresa. - Egea 2008; L. Guatri – La teoria di creazione del valore, Egea 1991 – R.A. Brealey, S.C. Mayers – Principles of Corporate Finance, McGraw-Hill 1995; T.E. Copeland, J.F. Weston – Financial Theory and Corporate Policy, ADDISON WESLEY; E. Solomon – The Theory of financial Management, COLUMBIA UNIVERSITY PRESS; C. Chiaccherini, V. Perrone, Francesco Perrini – i valuation, Egea 2008 – A. Damodaran – Valutazione delle aziende, Maggioli Editore 2014 – G. Liberatore, A. Amaduzzi, E. Comuzzi, O. Ferraro – La Valutazione delle aziende in crisi, Giuffrè Editore - 2014.



Il terzo profilo sub (iii) inerente allo stato e la specificità dell'azienda oggetto di valutazione avrà invece una sua specifica rilevanza in quanto l'azienda è stata concessa in affitto dalla Società *in bonis* e il suo stato attuale, concernente il modo con cui viene condotta a titolo precario, certamente sarà tenuto in considerazione dalla platea di possibili interessati a partecipare alla suddetta procedura competitiva.

Il quarto ed ultimo profilo sub (iv) è altrettanto importante in quanto il processo di valutazione del sottoscritto subisce la limitazione degli elementi documentali che ha potuto analizzare e che sono stati analiticamente elencati nel precedente paragrafo 3.1 e 3.2.

Premesso quanto precede, pare anche il caso di precisare che la *opinion* che il sottoscritto emetterà consisterà in un giudizio sul valore dell'azienda, ma che detto valore è nozione ben distinta dal prezzo che in concreto verrà esitato dalla vendita. Tale prezzo, come più avanti vedremo, è anche contaminato dall'essere l'azienda in questione inevitabilmente esercitata su un immobile che sarà anch'esso oggetto del processo di dismissione da parte della Società.

In merito, due dei massimi studiosi della disciplina della valutazione delle aziende³ offrono un contributo fondamentale in relazione a tale distinzione, precisando che:

“Non è sempre chiaramente percepita, da noi specialisti, la pur chiara distinzione tra giudizi di valore (o, brevemente, valori) e prezzi del capitale e dei suoi titoli rappresentativi. Com'è ben noto ed è stato più volte ripetuto, i prezzi sono dati espressi dai mercati; i valori sono stimati con vari criteri, cioè compiendo scelte di metodo espresse da modelli e formule che contengono una parte (più o meno rilevante) dei «fattori» determinanti del valore (con alcune inevitabili carenze), tradotti in grandezze scelte anche discrezionalmente (con ipotesi/convenzioni) sulla base delle informazioni disponibili (che possono essere incomplete). I valori sono perciò anche opinioni (ovvero sono anche un giudizio). Questo è

³ Vedasi L. Guatri, M. Bini – Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, EGEA, edizione 2009, pag. 32.



reso particolarmente evidente dalla rappresentazione dei prezzi quali grandezze determinate, oltre che dai valori intrinseci che essi comprendono e sottintendono:

- da fenomeni concernenti i mercati dei capitali, fenomeni esterni all'impresa e per quest'ultima incontrollabili (fluidità, rigidità dei capitali, efficienza dei mercati, ciclo della domanda/offerta dei capitali di rischio, presenza o meno di processi di concentrazione in corso nel settore di appartenenza ecc.);*
- delle cosiddette leve del prezzo (efficacia della comunicazione delle società interessate, loro credibilità, «cura» del mercato ecc.).”*

Tale fondamentale distinzione è anche rinvenibile nei PIV, entrati in vigore il 1° gennaio 2016.

In particolare, il principio I.6.1 dispone che: *“L'esperto deve precisare la configurazione di valore prescelta, avendo presente da un lato le differenze fra prezzo, costo e valore; dall'altro le finalità della stima”,* precisando nel relativo commento al suddetto principio che: *“Il prezzo è il corrispettivo richiesto, offerto o pagato per l'acquisizione dell'attività reale o finanziaria da valutare. Si tratta di una grandezza empirica, influenzata da tutte le variabili che incidono sulla domanda e sull'offerta e che, pertanto, può discostarsi dal valore dell'attività”.*



7. IL RICORSO AD ESPERTI INDIPENDENTI PER LA STIMA DEL VALORE DI MERCATO DEGLI IMMOBILI

Nel caso in questione, poiché lo scrivente è un esperto di valutazione d'azienda (*business valuer*) e non dispone delle competenze necessarie per la valutazione degli immobili (*hard asset*) deve essere opportunamente evidenziato che la *opinion* che lo scrivente si appresta a rilasciare dipende in maniera considerevole dal lavoro di valutazione effettuato da altri periti (*Arch. Paola Della Monica e Ing. Adriano Ardia*).

È evidente, infatti, che è possibile reperire sul mercato investitori interessati alla sola gestione produttiva rispetto ad investitori interessati ad un investimento di mera detenzione immobiliare ma, la separabilità dei lotti, almeno secondo la convinzione dello scrivente, è possibile solo se entrambi gli investitori possano trarre dal loro investimento la redditività di mercato per la specifica tipologia di investimento.

Ciò equivale ad affermare che, vista l'inscindibilità fra azienda produttiva e compendio immobiliare, vi sarà la possibilità di realizzare la vendita in lotto separati se l'azienda produttiva sarà in grado di remunerare adeguatamente la componente immobiliare.

A parere dello scrivente, per quanto concerne l'azienda oggetto di stima, non si ritiene realizzabile tale ipotesi. Pertanto, è stata stimata soltanto la vendita congiunta.

Tale determinazione non dipende esclusivamente dalle analisi condotte dal sottoscritto ma dipende fortemente dalla valutazione immobiliare che è stata resa dai tecnici incaricati dalla Curatela.

A tal proposito, quando un parere valutativo dipende da altro parere valutativo, il principio I.4.7 del PIV richiede che l'esperto che deve rendere il parere, debba necessariamente sottoporre a revisione critica il parere reso dall'altro esperto.

In questo senso lo scrivente concorda con la valutazione dell'ing. Adriano Ardia e dell'arch. Paola Della Monica rispetto alla metodologia di valutazione dagli stessi adottata.



8. IL VALORE DELL'AZIENDA RISULTANTE DALL'APPLICAZIONE DEL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

8.1 PREMESSA

I PIV, molto opportunamente nel principio III.1.16 stabiliscono che: *“Nella selezione del metodo di valutazione, l'esperto deve essere consapevole dell'esigenza di formulare scelte motivate, coerenti con le caratteristiche dell'azienda, o del ramo aziendale considerato, la configurazione di valore ricercata; le finalità della stima; e la base informativa disponibile. Sono da evitare aggregazione di metodi che non esprimono un razionale percorso valutativo.”*

Nel rispetto di questo principio cardine, deve essere nuovamente messo in evidenza che il sottoscritto non dispone di elementi prospettici da valutare, inerenti alle previsioni di andamento economico del ramo d'azienda nei prossimi anni ma solo di una serie di dati storici che riguardano la società “Sorrentino Alimentari S.r.l.” la quale ha esercitato l'attività di cui all'oggetto sociale sino al 2021 senza alcun pregiudizio, mentre dall'anno 2022 ha subito il rallentamento conseguente all'iscrizione del pignoramento sugli immobili aziendali mentre nell'anno 2023 ha concesso in affitto una parte dell'azienda.

Conseguentemente, la scelta motivata che deve essere presa dal sottoscritto sul metodo prescelto, consiste nel considerare innanzi tutto i conti economici storici registrati dall'azienda in questione, come una buona approssimazione di quelli che potranno essere registrati in futuro, senza investimenti che attengano alla modifica sostanziale della combinazione produttiva aziendale (PIV III.1.27).

Detto assetto pare del tutto coerente con la finalità della presente *opinion* che è quella di orientare gli organi della procedura concorsuale nelle operazioni di vendita con procedure di evidenza pubblica.



La liquidazione giudiziale, quindi, deve realizzare la vendita dell'azienda nello stato in cui si trova, in mancanza della possibilità di intervenire sulla redditività dell'azienda, che tra l'altro, in questo caso trova anche il limite "fisico" della struttura attuale dell'immobile ove l'attività viene esercitata, e di effettuare ulteriori investimenti volti ad aumentare le potenzialità dell'azienda stessa che per tale motivo può essere valutata solo sulla base dei risultati economici storici che ha realizzato.

Quello che precede rappresenta l'assunto concettuale di base inerente alla possibilità di dare un valore ad una azienda in crisi, peraltro, come in questo caso, assoggettata ad una procedura di liquidazione giudiziale.

Infatti, come osservato da autorevole dottrina che ha trattato la specificità delle valutazioni delle aziende in crisi⁴: *"In buona sostanza, la determinazione del valore economico del capitale di una azienda in crisi presuppone che essa sia in grado di operare come sistema "duraturo" ed "autonomo", ovvero sia come istituto atto a perdurare nel tempo in un ambiente che cambia e che sia capace di operare, facendo affidamento sulle proprie risorse e capacità, senza ricorrere in modo sistematico, a sostegni esogeni"*.

L'azienda in questione pare quindi essere dotata di questa capacità che lo rende uno *steady case*, ovvero una situazione aziendale sufficientemente stabilizzata. I cui flussi reddituali – sia pure nella loro versione storica – paiono essere, come infra illustrato, sufficientemente *armonici, stabili* e quindi *normalizzati*.

Quanto sopra induce la scelta del metodo misto patrimoniale reddituale quale metodo che meglio approssima la stima del valore dell'azienda determinato sia sulla base della

⁴ G. Liberatore, A. Amaduzzi, E. Comuzzi, O. Ferraro – La Valutazione delle aziende in crisi, Giuffrè Editore - 2014



proiezione futura del reddito medio normalizzato osservato storicamente che sulla base del valore di stima dei beni mobili ed immobili.

Il Metodo misto tiene infatti conto sia del patrimonio sia della capacità reddituale attesa dell'azienda.

La tecnica adoperata è detta Stima Autonoma dell'Avviamento e prevede che il valore dell'azienda sia ottenuto sommando il valore del Patrimonio Netto (in questo caso, per le ragioni precedentemente esposte, fatto coincidere con il valore di stima delle attività che saranno cedute) con il valore attuale dei flussi di sovrareddito.

Il sovrareddito esprime quella componente del reddito che eccede il rendimento atteso del Patrimonio Netto ($Ke \cdot K'$).

La componente patrimoniale della valutazione si basa sul valore di stima delle attività.

8.2 LA COMPONENTE PATRIMONIALE

Dalla lettura della perizia redatta dall'arch. Paola Della Monica emerge che il valore attribuito al compendio immobiliare è pari ad euro 9.508.690 mentre ai beni mobili l'ing. Adriano Ardia ha attribuito un valore complessivo pari ad euro 973.097.

Complessivamente, quindi, la componente patrimoniale oggetto di futura vendita ha un valore pari ad **euro 10.481.787**.

Nell'ottica di una valutazione puramente patrimoniale, il valore dell'azienda coincide con il valore del Patrimonio Netto Rettificato e si ha pertanto:

$$W = \text{€ } 10.481.787$$



8.3 LA DETERMINAZIONE DELLA REDDITIVITA' AZIENDALE

Come in precedenza evidenziato, al fine di valutare la redditività storica dell'azienda, lo scrivente si è necessariamente dovuto basare sui dati economici e reddituali della società "Sorrentino Alimentari" registrati nel periodo tra il 2019 ed il 2021.

Tali dati sono stati desunti dai bilanci depositati presso il Registro delle Imprese di Salerno.

Si propone di seguito la riclassificazione del conto economico a valore aggiunto per il triennio preso in considerazione:

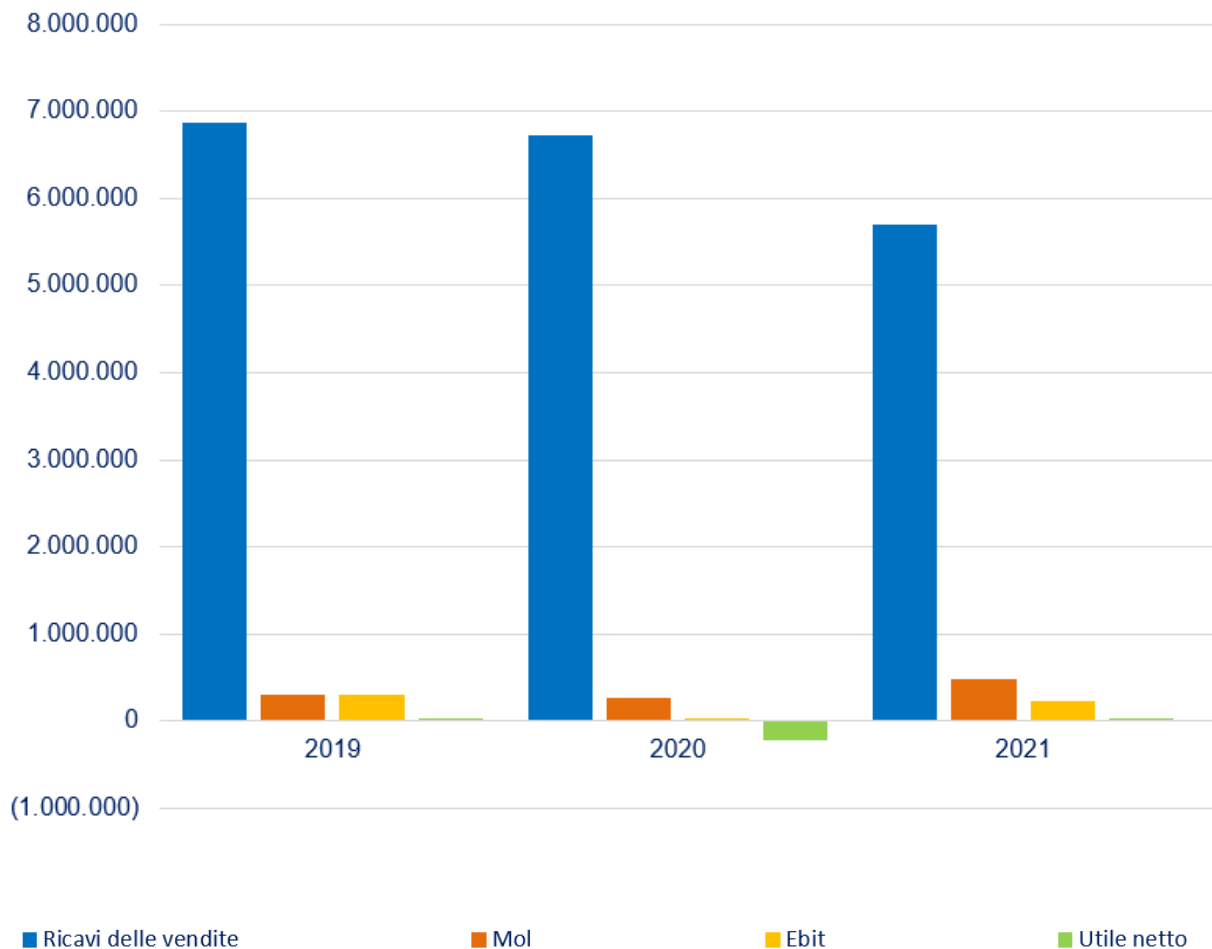
Conto Economico a valore aggiunto

Anni	2019		2020		2021	
	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	6.864.517	100,0%	6.723.276	100,0%	5.690.353	100,0%
(+/-) Var. rimanenze prodotti finiti e lavori in corso	551.682	8,0%	416.823	6,2%	0	0,0%
(+) Altri ricavi	37.872	0,6%	328.678	4,9%	12.884	0,2%
(+) Costi capitalizzati	0	0,0%	0	0,0%	743.750	13,1%
Valore della produzione operativa	7.454.071	108,6%	7.468.777	111,1%	6.446.987	113,3%
(-) Acquisti di merci	(5.126.609)	-74,7%	(4.928.749)	-73,3%	(3.928.709)	-69,0%
(-) Acquisti di servizi	(449.550)	-6,5%	(489.867)	-7,3%	(1.108.989)	-19,5%
(-) Godimento beni di terzi	(138.412)	-2,0%	(49.186)	-0,7%	0	0,0%
(-) Oneri diversi di gestione	(67.146)	-1,0%	(200.716)	-3,0%	(78.999)	-1,4%
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	(510.673)	-7,4%	(546.309)	-8,1%	39.177	0,7%
Costi della produzione	(6.292.390)	-91,7%	(6.214.827)	-92,4%	(5.077.520)	-89,2%
VALORE AGGIUNTO	1.161.681	16,9%	1.253.950	18,7%	1.369.467	24,1%
(-) Costi del personale	(862.134)	-12,6%	(990.952)	-14,7%	(903.237)	-15,9%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	299.547	4,4%	262.998	3,9%	466.230	8,2%
(-) Ammortamenti	0	0,0%	(251.332)	-3,7%	(249.665)	-4,4%
(-) Accanton. e sval. attivo corrente	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	299.547	4,4%	11.666	0,2%	216.565	3,8%
(-) Oneri finanziari	(246.363)	-3,6%	(178.070)	-2,6%	(200.755)	-3,5%
(+) Proventi finanziari	(50.175)	-0,7%	(46.704)	-0,7%	1	0,0%
Saldo gestione finanziaria	(296.538)	-4,3%	(224.774)	-3,3%	(200.754)	-3,5%
(-) Altri costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+) Altri ricavi e proventi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo altri ricavi e costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	3.009	0,0%	(213.108)	-3,2%	15.811	0,3%
(-) Imposte sul reddito	(722)	0,0%	(6.728)	-0,1%	(14.646)	-0,3%
RISULTATO NETTO	2.287	0,0%	(219.836)	-3,3%	1.165	0,0%



Analisi principali dati economici

Anni	2019		2020		2021	
	€'	change %	€'	change %	€'	change %
Ricavi delle vendite	6.864.517	-	6.723.276	-2,1%	5.690.353	-15,4%
VdP	7.454.071	-	7.468.777	0,2%	6.446.987	-13,7%
Mol	299.547	-	262.998	-12,2%	466.230	77,3%
Ebit	299.547	-	11.666	-96,1%	216.565	1756,4%
Ebt	3.009	-	(213.108)	-7182,4%	15.811	107,4%
Utile netto	2.287	-	(219.836)	-9712,4%	1.165	100,5%



Nel bilancio relativo all'esercizio 2021, il fatturato è diminuito, rispetto all'esercizio precedente, del 15,36% attestandosi a € 5.690.353. Il rapporto Ebit/Of, pari ad un valore di 1,08, denota una situazione di tensione finanziaria.

L'incidenza dei costi per acquisti di servizi è pari a 19,49%, in crescita, dunque in peggioramento, di 1220,28% punti percentuali rispetto all'anno precedente, mentre l'incidenza dei costi per l'acquisto di materie prime è pari a 69,04%, quest'ultima invece in diminuzione di 4,27 punti. Il costo del lavoro, infine, è pari a 15,87% come percentuale sul fatturato e fa registrare a sua volta un aumento di 1,13 punti di incidenza rispetto al precedente esercizio. In definitiva, due dei tre parametri calcolati segnalano un peggioramento dell'azienda in termini di efficienza di costo, perlomeno rispetto alle voci alle quali si riferiscono, ovvero i costi per acquisti di servizi ed il costo del lavoro.

Gli oneri finanziari sono cresciuti, rispetto all'esercizio precedente, del 12,74% attestandosi a € 200.755 con un'incidenza sui ricavi del 3,53%. L'utile netto è cresciuto, rispetto all'esercizio precedente, del 100,53% attestandosi a € 1.165.



Determinazione del reddito medio atteso

Il reddito atteso è pari al Mol ottenuto dall'azienda nell'ultimo degli anni consuntivi esaminati (2021).

Reddito medio atteso

€
466.230

Determinazione del costo del capitale (Ke)

Tasso Free risk (Rf)	2,64%
Equity Risk Premium (ERP)	6,79%
Debito (D)	
Beta Unlevered (Bu)	0,51
Scelta del Beta	Beta unlevered
Beta Levered (Bl)	
Ke scelto per scontare redditi	Anno 2021
Costo del Capitale Proprio (Ke)	6,12% $Ke = Rf + Bu*ERP = 2,64\% + 0,51*6,79\% = 6,12\%$

8.4 LA VALUTAZIONE CON IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Come precisato in precedenza, il Metodo misto tiene conto sia del patrimonio sia della capacità reddituale attesa dell'azienda.

La tecnica adoperata è detta Stima Autonoma dell'Avviamento e prevede che il valore dell'azienda sia ottenuto sommando il valore del Patrimonio Netto con il valore attuale dei flussi di sovrareddito.

Il sovrareddito esprime quella componente del reddito che eccede il rendimento atteso del Patrimonio Netto ($Ke*K'$).



La componente patrimoniale della valutazione si basa sul valore rettificato del Patrimonio Netto, come emerso dal Metodo Patrimoniale e quindi sul valore di stima attribuito dagli Esperti indipendenti.

Reddito (Mol)	466.230	Reddito medio atteso nel periodo
K'	10.481.787	Valore del Patrimonio Netto rettificato
Costo del Capitale Proprio (Ke)	6,12%	Tasso di attualizzazione del sovrareddito
n	1	Numero di anni nel periodo di valutazione preso in considerazione

Da un punto di vista reddituale, la valutazione si basa sull'ipotesi che l'azienda sia in grado di produrre un reddito annuo costante e pari ad € 466.230 per 1 anni successivi all'alienazione.

$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n} (n, Ke) =$	€ 10.316.987
---	---------------------

$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n} (n, Ke) = K' + (R - Ke * K') * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 10.481.787 + (466.230 - 6,12% * 10.481.787) * [1 - 1/(1 + 6,12\%)^1]/6,12\% = 10.316.987$

Lo scrivente, riportandosi all'analisi del bilancio preso a base di riferimento (cfr. par. 8.3) ed in particolare alla rilevata tensione finanziaria ed all'incremento degli oneri finanziari, da considerarsi quale preambolo della successiva crisi aziendale che ha portato nel 2022 al pignoramento degli immobili aziendali e nel 2024 alla presente procedura di liquidazione giudiziale, ritiene che il valore di cui sopra è stato negativamente influenzato da tali fattori.

Di conseguenza ritiene che il valore di euro 10.316.987 debba essere arrotondato per eccesso, con conseguente valorizzazione del complesso aziendale, nell'unitarietà, in **euro 10.500.000,00 (diecimilionicinquecentomila/00).**



8.5 L'EFFETTO FISCALE

Ai sensi dall'art.183 del TUIR, il reddito del fallimento (oggi liquidazione giudiziale) è determinato dall'eventuale differenza tra il residuo attivo al termine della procedura (costituito da quanto restituito alla società fallita al termine della procedura C.M. 22.03.2002 n. 26/E) ed il patrimonio netto della società fallita all'apertura della procedura (pari a zero se il patrimonio è negativo).

Inoltre, ai sensi della C.M. 04.10.2004 n.42/E nel caso di chiusura della procedura per esaurimento dell'attivo non vi può essere residuo restituito alla società fallita e conseguentemente non si configura reddito di impresa ascrivibile alla procedura.

Ciò premesso è del tutto plausibile non prendere in considerazione nella presente valutazione la interferenza fiscale sulle eventuali plusvalenze latenti, mentre ovviamente la stessa è stata considerata nella determinazione dell'avviamento.

8.6 IL VANTAGGIO DELLA VENDITA GLOBALE

Dai valori sopra esposti emerge che, a fronte di un valore di stima con il metodo patrimoniale pari ad euro 10.481.787 (di cui euro 9.508.690 per la componente immobiliare ed euro 973.097 per i beni mobili), il valore globale dell'azienda è pari ad euro 10.500.000.

Non può tacersi che la vendita dell'azienda nella sua unitarietà, in questa fattispecie, sarebbe rispettosa del disposto di cui all'art. 214 co. 1 CCII in quanto non solo consentirebbe una soddisfazione per i creditori sociali non deteriore rispetto alla vendita atomistica, ma comporterebbe per la massa l'ulteriore vantaggio di evitare il sostenimento di costi di smontaggio e custodia dei beni mobili con conseguente riduzione di valore degli stessi, nella ipotesi di vendita atomistica che vedrebbe l'aggiudica dei beni immobili concludersi prima di quella dei beni mobili.



9. CONCLUSIONI

Per quanto esposto nei precedenti paragrafi lo scrivente ritiene che il valore di stima dell'azienda comprensivo dei beni immobili e mobili nonché degli intangibles sopra analizzati sia pari ad **euro 10.500.000,00 (diecimilionicinquecentomila/00).**

Lo scrivente, ritenendo di aver adempiuto a quanto richiesto dal Curatore, resta a disposizione degli Organi della procedura per eventuali chiarimenti e ringrazia per la fiducia accordatagli.

Con osservanza

Sant'Egidio del Monte Albino, addì 23 settembre 2024

Il Perito

Dott. Giuseppe D'Angelo

(firmato digitalmente)

Allegati:

- 1) Decreto di nomina;
- 2) Ultimi cinque bilanci depositati;
- 3) Bilancio di verifica esercizio 2023;
- 4) Perizia di stima dei beni mobili a firma dell'ing. Adriano Ardia;
- 5) Perizia di stima dei beni immobili a firma dell'arch. Paola Della Monica;
- 6) Contratto di affitto di ramo d'azienda del 7 agosto 2023;
- 7) Decreto dirigenziale Regione Campania n. 431 del 10.05.2024;
- 8) Provvedimento G.D. del 26.06.2024 contenente l'autorizzazione al recesso dal contratto di affitto ramo di azienda ex art. 184 CCII.

