



ASTE
GIUDIZIARIE.it

TRIBUNALE DI SASSARI

Sezione Fallimentare

ASTE
GIUDIZIARIE.it

FALLIMENTO

E- N. 4/2021

Giudice Delegato Dott. Gaetano Savona

Curatori Dott.ssa Giulia Casula Dott.ssa Elena Catelan Dott. Paolo Sotgiu

ASTE
GIUDIZIARIE.it
**PERIZIA DI VALUTAZIONE
RAMI D'AZIENDA SASSARI**

Dott.ssa Emanuela Murgia

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



INDICE

1.	L'oggetto dell'incarico	3
2.	La base documentale	4
3.	I metodi di valutazione	6
4.	La normalizzazione del reddito complessivo della società conduttrice	9
5.	Il reddito normalizzato dei rami d'azienda	12
5.1.	La ripartizione dei risultati economici tra i rami d'azienda	12
5.2.	L'ammortamento figurativo	14
5.3.	Il fitto passivo dei rami d'azienda esercitati in immobili di proprietà di terzi	15
5.4.	L'Ebit finale e il reddito prospettico	15
6.	Il patrimonio immobiliare e mobiliare	18
6.1.	Il patrimonio immobiliare del ramo d'azienda sito in Via Ariani	19
7.	Il capitale economico dei rami d'azienda: una premessa comune	21
7.1.	Ramo d'azienda Via Asproni n. 14 (SS)	22
7.2.	Ramo d'azienda Via Madrid snc (SS)	23
7.3.	Ramo d'azienda Via Gorizia n.2 (SS)	23
7.4.	Ramo d'azienda Via Ariani snc (SS)	23
7.5.	Ramo d'azienda Via Pasella snc (SS)	24
7.6.	Ramo d'azienda Via Chiarini (SS)	24
7.7.	Ramo d'azienda Via degli Astronauti n. 3 (SS)	25
7.8.	Ramo d'azienda Viale Trento n. 3 (SS)	25
7.9.	Ramo d'azienda Via Carbonazzi n. 14 (SS)	25
7.10.	Ramo d'azienda Via Baldedda n. 9 (SS)	26
7.11.	Ramo d'azienda Via Oriani n. 8 (SS)	26
7.12.	Ramo d'azienda Via Diaz n. 16 (SS)	26
8.	Conclusioni	28

ALLEGATI N. 22



1. L'oggetto dell'incarico

La sottoscritta Dott.ssa Emanuela Murgia, con studio in Cagliari, Via Nuoro n.72, iscritta all'albo dei dottori commercialisti ed esperti contabili di Cagliari al n.727A, email: emanuela.murgia@studiomurgiatronci.com, pec: emanuela.murgia@pec.studiomurgiatronci.com, su incarico conferito [REDACTED]

ha proceduto alla determinazione del valore dei seguenti rami d'azienda acquisiti all'attivo fallimentare, esercenti l'attività di supermercato alimentare e non alimentare:

1. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Asproni n. 14**;
2. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Madrid snc**;
3. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Gorizia n. 2**;
4. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Ariani snc**;
5. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Pasella snc**;
6. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Chiarini n. 5**;
7. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Degli Astronauti n. 3**;
8. Ramo d'azienda sito in Sassari, in **viale Trento n. 3**;
9. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Carbonazzi**;
10. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Baldedda n. 9**;
11. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Oriani n. 8**;
12. Ramo d'azienda sito in Sassari, nella **via Diaz n. 16**.

I suddetti rami aziendali comprendono l'eventuale avviamento, il patrimonio mobiliare (i.e. impianti, macchinari, mobili e arredi) – il cui valore risulta dalla perizia redatta dall'Ing. Pilo in data 11 settembre 2020 e dagli inventari inviati dalla curatela il 27 ottobre e il 28 novembre 2022 – e quello immobiliare, limitatamente ai rami aziendali siti nella via Asproni n. 14, via Madrid snc, via Gorizia n. 2 e via Ariani snc (perizia Ing. Pilo 11 settembre 2020).

Il termine ultimo per l'invio dell'elaborato è stato fissato per il 30 novembre 2022, poi prorogato al 30 dicembre 2022 e comunicato dalla Curatela alla sottoscritta con e-mail inviata il giorno 28 novembre, in ragione della proroga al deposito della perizia dell'Ing. Pilo– originariamente prevista per il 10 novembre 2022 – relativa ai beni mobili, propedeutica alla presente valutazione.



2. La base documentale

Al fine di determinare il valore del capitale economico dei rami d'azienda, la sottoscritta ha richiesto al collegio dei curatori le informazioni e i documenti ritenuti all'uopo opportuni, e in data 25 ottobre 2022, la curatela ha trasmesso alla sottoscritta la seguente documentazione:

- (i) Contratto di locazione n. 2345 del 29 marzo 2014, relativo all'immobile sito in via Carbonazzi (**Allegato n. 1**);
- (ii) Contratto di locazione relativo all'immobile sito in viale Trento (**Allegato n. 2**);
- (iii) Contratto di locazione n. 1628 del 3 marzo 2014 relativo all'immobile sito in via Oriani n. 8 (**Allegato n. 3**);
- (iv) Contratto di locazione del 22 aprile 2013 relativo all'immobile sito in via Chiarini (**Allegato n. 4**);
- (v) Contratto di locazione n. 6593 del 27 settembre 2013, avente ad oggetto l'immobile sito in nella via Pasella (frazione Li Punti) (**Allegato n. 5**);
- (vi) Contratto di locazione n. 85 del 10 gennaio 2011 avente ad oggetto l'immobile sito in via Baldedda n. 9 (**Allegato n. 6**);
- (vii) Contratto di locazione n. 4914 del 2 luglio 2013 relativo all'immobile sito in via Diaz nn. 16 e 18 (**Allegato n. 7**);
- (viii) Contratto di locazione n. 3107 del 20 dicembre 1996 avente ad oggetto l'immobile sito in via degli Astronauti n. 3 (**Allegato n. 8**);
- (ix) Atto di compravendita tra [redacted] rogito del Notaio Dott. Andrea Porqueddu, del 29 ottobre 2009 relativo all'immobile sito nella via Ariani (**Allegato n.9**);
- (x) Contratto di locazione finanziaria n. 00931291/001 del 29 ottobre 2009 avente ad oggetto l'immobile sito nella via Ariani snc (**Allegato n. 10**);
- (xi) Verbale di consegna dell'immobile sito in Sassari, via Ariani, del 29 ottobre 2009 (**Allegato n. 11**);
- (xii) Relazione di consulenza tecnica dell'Ing. Gianmarco Pilo, dell'11 settembre 2020 (**Allegato n. 12**);
- (xiii) Fascicolo storico [redacted] del 4 luglio 2022 (**Allegato n.13**);
- (xiv) Schede contabili Clienti, Fornitori e partitari [redacted] degli esercizi 2018, 2019 e 2020 (**Allegato n. 14**);
- (xv) Bilancio civilistico [redacted] 2018, 2019, 2020 (**Allegato n. 15**);
- (xvi) Relazione sulla gestione e verbale assembleare di approvazione dei bilanci [redacted] S.r.l. degli esercizi 2018, 2019, 2020 (**Allegato n. 16**).

Inoltre, con mail in data 3 novembre 2022 la Curatela ha trasmesso alla sottoscritta un prospetto *excel* che riporta i ricavi dell'intero esercizio 2021 e della frazione d'esercizio intercorrente tra il mese di gennaio e settembre 2022, dettagliato con la ripartizione dei suddetti ricavi per ciascuno dei rami d'azienda oggetto di valutazione (**Allegato n. 17**). Il collegio dei curatori ha inoltre informato la sottoscritta che «*i tabulati sono stati forniti dal Curatore della società [redacted], che i dati ivi esposti sono coerenti con i dati risultanti dai registri IVA e corrispettivi al netto dell'IVA.*

La sottoscritta ha inoltre acquisito presso il registro imprese la seguente documentazione:

- (xvii) Contratto d'affitto di rami d'azienda tra [redacted] del 4 ottobre 2016 a rogito del Notaio dott. Giovanni Maniga (**Allegato n. 18**);
- (xviii) Modifica di contratto d'affitto d'azienda [redacted] a., del 28 luglio 2017 (**Allegato n. 19**);
- (xix) Modifica di contratto di affitto di ramo di azienda del 7 agosto 2020 [redacted] (**Allegato n. 20**);
- (xx) Modifica di contratto di affitto di ramo di azienda, [redacted] del 13 novembre 2020 (**Allegato n. 21**).

Dall'analisi della documentazione acquisita risulta che a partire dall'esercizio 2016 i rami d'azienda sono stati gestiti [redacted] o "società conduttrice") [redacted], in virtù del contratto di affitto di ramo d'azienda stipulato con [redacted] in data 4 ottobre 2016 (v. Allegato n. 18); la [redacted] è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Sassari, con sentenza in data 6 ottobre 2022.

Pertanto, la base documentale economico - finanziaria utilizzata ai fini della valutazione del capitale economico è necessariamente quella della società conduttrice [redacted] e, in particolare, il bilancio d'esercizio 2020 (ultimo bilancio depositato alla data della presente relazione), ed i dati economici di cui prospetto inviato alla sottoscritta dalla Curatela del fallimento [redacted], avente ad oggetto gli esercizi 2021 (intero esercizio) e 2022 (da gennaio a settembre).

In data 27 ottobre e 28 novembre 2022 la Curatela ha consegnato gli inventari predisposti dell'Ing. Gianmarco Pilo avente contenenti la valutazione del patrimonio mobiliare dei rami d'azienda esercitati in immobili di proprietà di terzi (**Allegato n. 22**).



3. I metodi di valutazione

Come noto, la dottrina e la prassi aziendalistica hanno individuato molteplici metodi di valutazione delle aziende a seconda dello stato, degli obiettivi futuri, del settore di attività esercitata, della dimensione e dell'ubicazione geografica della stessa. Qualsiasi metodo utilizzato non può prescindere, tra l'altro, da un'analisi storica (*i.e.* quadro dei risultati contabili, finanziari ed economici passati) e dal quadro macroeconomico generale nel quale l'impresa opera.

Il capitale d'impresa, nell'ambito degli studi economico-aziendali, rappresenta un'entità astratta, potendo assumere diverse configurazioni a seconda delle finalità che, di volta in volta, si intendono perseguire: così, ad esempio, ai fini della determinazione del reddito, si individua il *capitale di gestione* o di *funzionamento*; in caso di liquidazione volontaria, si determina il *capitale di stralcio*; nelle occasioni in cui si intenda identificare il valore economico dell'azienda, dovrà calcolarsi il *capitale economico*.

Al fine di determinare il valore del complesso aziendale occorre stimare il valore del suo **capitale economico**. Tale stima va effettuata attraverso l'utilizzo di un processo logico, razionale e chiaro che, limitando la soggettività del giudizio, si caratterizzi per la dimostrabilità delle grandezze utilizzate.

Nell'ambito della procedura fallimentare, il complesso aziendale viene disaggregato e liquidato per il massimo soddisfacimento dei creditori. La procedura, nella sua accezione più tipica, ha tratti di evidente similarità con l'operazione di liquidazione volontaria. Il processo di valutazione del capitale aziendale nell'ambito del fallimento, pertanto, si sostanzia, frequentemente, nella determinazione del *capitale di stralcio*, ossia il patrimonio che scaturisce dalla somma algebrica di valori tra loro non più collegati in termini funzionali, essendo venuta meno l'attività produttiva.

Per contro, nella fattispecie oggetto della presente perizia di stima la possibilità di cessione del complesso aziendale impone che il processo di valutazione venga ricondotto alla determinazione del capitale economico, con gli opportuni adattamenti. In modo particolare, le passività aziendali non verranno valutate, in quanto oggetto di accertamento in sede di formazione dello stato passivo e che, dunque, non possiedono rilevanza in sede di cessione d'azienda in ambito fallimentare.

Tanto premesso, i metodi di valutazione del capitale economico di più frequente impiego sono i seguenti:



- **metodi basati su grandezze *stock*, detti patrimoniali;**
- **metodi basati su grandezze flusso, detti reddituali e finanziari;**
- **metodi misti, che combinano opportunamente gli elementi precedenti;**

I *metodi patrimoniali* consistono nella stima del patrimonio netto rettificato, attraverso la determinazione del valore corrente delle attività e delle passività dell'azienda. Nell'ambito del metodo patrimoniale è necessario distinguere il metodo patrimoniale di primo grado (c.d. "*metodo patrimoniale semplice*") da quello di secondo grado (c.d. "*metodo patrimoniale complesso*"). Il primo si limita a determinare i valori correnti/di mercato delle attività e delle passività già iscritte nel bilancio e, quindi, nelle scritture contabili dell'impresa. Il secondo, invece, oltre alla determinazione del valore corrente delle attività e delle passività iscritte in bilancio, tiene in considerazione anche i c.d. valori – attivi e/o passivi – latenti dell'impresa: il riferimento è a quei valori/beni immateriali (c.d. *intangibili*) di utilità pluriennale, trasferibili e misurabili e che non trovano rappresentazione nella contabilità d'impresa (tra cui brevetti, marchi, diritti, diritti d'autore, software).

Il *metodo finanziario* analizza, dal punto di vista dell'acquirente, le peculiari caratteristiche del ciclo finanziario dell'investimento. Infatti, chi acquista immagina di percepire una serie di flussi finanziari costituiti dai dividendi futuri e dall'eventuale plusvalore realizzato in sede di cessione dell'organismo aziendale.

Il *metodo reddituale*, lega il capitale economico alla capacità di produrre, nell'ambito di un dato intervallo temporale, un flusso di reddito considerato appagante dal soggetto economico. Pertanto, i metodi di tipo esclusivamente reddituale consistono nell'attualizzazione di un reddito medio (c.d. *normalizzato*), calcolato come media dei redditi prospettici, a loro volta determinati sulla base dei redditi storici.

I *metodi misti patrimoniale – reddituale* rappresentano una sintesi tra il metodo patrimoniale e quello reddituale. Essi consistono nel determinare il valore aziendale come funzione sia del patrimonio che della capacità di generare reddito, ossia come somma algebrica tra il valore del patrimonio netto rettificato a valori di mercato e dell'avviamento. Tra questi metodi, il più diffuso è il *metodo misto con stima autonoma dell'avviamento* che calcola il capitale economico come segue:

$$W = K + (R - K i) a_{-m}$$

dove il primo addendo (K) si riferisce alla componente patrimoniale dell'unità produttiva, mentre il secondo addendo rappresenta il valore di avviamento (positivo o negativo) attualizzato.



Con riferimento al caso concreto, si è ritenuto che il metodo più aderente alla valutazione dei rami aziendali – sia in considerazione della presenza di un rilevante patrimonio immobiliare e mobiliare, che in considerazione della documentazione contabile disponibile – è il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento poiché consente di: (i) stimare il valore dell'azienda considerandone il valore patrimoniale, trascurato invece dal modello reddituale puro; (ii) considerare la capacità prospettica di generare flussi reddituali, non emergente dal modello patrimoniale. In aggiunta, il metodo misto permette di ridurre il margine di soggettività del metodo reddituale, quantificando gli elementi oggettivi del patrimonio e, dunque, coniuga l'obiettività e la verificabilità del metodo patrimoniale con la razionalità di quello reddituale, con una complessiva riduzione del margine di incertezza della stima.

In applicazione del metodo misto reddituale patrimoniale, nel prosieguo verrà dapprima esposta l'unitaria procedura adottata ai fini della normalizzazione del reddito complessivo della società conduttrice (§ 4), per poi passare alla ripartizione dei dati economici tra i rami d'azienda oggetto di stima e, dunque, alla determinazione del reddito normalizzato per ciascuno di essi (§ 5) e all'illustrazione del patrimonio mobiliare ed immobiliare (§ 6). Infine, tenuto conto delle *assumptions* adottate, saranno illustrati i valori del capitale economico ottenuti per ciascun ramo d'azienda (§ 7).



4. La normalizzazione del reddito complessivo della società conduttrice

Il reddito da considerare, nel metodo reddituale puro è un *reddito prospettico*, espressivo della capacità dell'impresa di generare flussi reddituali in futuro, da determinarsi essenzialmente sulla base dei risultati storici. Poiché occorre individuare la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda, il risultato economico dell'esercizio emergente dal bilancio deve essere preliminarmente sottoposto ad un processo di normalizzazione il cui obiettivo risiede nel "depurare" il reddito da ogni elemento casuale e non replicabile, di modo da giungere ad un risultato reddituale che esprima in termini normali (e non eccezionali) la capacità reddituale della gestione caratteristica proiettabile nel futuro.

Per la determinazione del reddito prospettico è stato assunto come dato economico di riferimento l'**EBIT** (*Earnings before Interests and Taxes*), ossia il risultato economico d'esercizio al lordo degli effetti della gestione finanziaria – dipendente dalla struttura finanziaria dell'impresa, non rilevante nel caso concreto – della gestione straordinaria e delle imposte.

Nel caso in esame, come esposto *supra* § 2, i dati immessi nel processo di calcolo sono quelli ritraibili dal bilancio dell'esercizio 2020 [REDACTED] e quelli dei ricavi indicati nel prospetto trasmesso dalla Curatela (v. Allegato n. 17) avente ad oggetto l'esercizio 2021 e la frazione d'esercizio intercorrente tra gennaio e settembre 2022.

Si è dunque proceduto: (i) al calcolo dell'Ebit normalizzato complessivo della società conduttrice nell'esercizio 2020; (ii) alla determinazione dell'Ebit normalizzato complessivo negli esercizi 2021 e 2022.

Con riferimento al **conto economico dell'esercizio 2020**, si è ritenuto di dover: (i) eliminare la voce B8) Costi per godimento di beni di terzi, poiché ragionevolmente inclusiva dei canoni di affitto d'azienda pagati all' [REDACTED] ed i canoni di locazione degli immobili di proprietà di terzi nei quali l'attività d'impresa è esercitata, i quali, si anticipa fin d'ora, verranno reinseriti analiticamente nei conti economici normalizzati dei singoli rami d'azienda, v. § 5.3.

Per l'effetto, nell'esercizio 2020 l'Ebit normalizzato [REDACTED] è pari a €2.423.928,00, il cui calcolo è dettagliato nella tabella seguente.



TABELLA N. 1

Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 22.702.821,00
Altri ricavi	€ 832.464,00
Valore della produzione operativa	€ 23.535.285,00
- Acquisti di merci	-€ 16.814.738,00
- Acquisti di servizi	-€ 993.950,00
-Costi di godimento di beni di terzi	-€ 0
-Oneri diversi di gestione	-€ 176.462,00
(+/-) Variazione rimanenze	€ 242.014,00
- Costi del personale	-€ 3.368.221,00
-Ammortamenti e accantonamenti	-€ 0
EBIT COMPLESSIVO NORMALIZZATO 2020	€ 2.423.928,00

In secondo luogo, si è provveduto a determinare i **ricavi dell'esercizio 2022**, raggugiando all'anno il dato fornito dalla Curatela (relativo al periodo da gennaio a settembre 2022: v. Allegato n. 17), determinandoli in **€19.278.093,79** [(€14.458.570,34/9) *12].

Infine, considerata l'assenza di una contabilità analitica per punto vendita e del bilancio civilistico dell'esercizio 2021, l'Ebit relativo agli esercizi 2021 e 2022 è stato presuntivamente determinato, ipotizzando continuità con la struttura dei costi della gestione caratteristica dell'esercizio 2020, il cui risultato può essere sintetizzato dal rapporto Ebit/ricavi calcolato con riferimento ai dati emergenti dal bilancio dell'esercizio 2020. In particolare, la percentuale di incidenza dell'Ebit normalizzato complessivo sui ricavi del 2020 – che esprime la percentuale di ricavi che residua dopo il sostenimento dei costi della gestione caratteristica – **risulta pari a 10,67677000806873%** (€2.423.928,00/€ 22.702.821,00).



Infine, con lo scopo di determinare l'Ebit complessivo normalizzato del 2021 e del 2022, questa percentuale (10,68%) è stata applicata ai ricavi 2021 (pari ad €20.549.387,68) ed a quelli del 2022 (determinati in €19.278.093,70), ottenendo i risultati di cui alla tabella in calce.

TABELLA N. 2

	2020	2021	2022
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€22.702.821,00	€20.549.387,68	€19.278.093,79
EBIT COMPLESSIVO NORMALIZZATO	€ 2.423.928,00	€ 2.194.010,88	€ 2.058.277,75

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



5. Il reddito normalizzato dei rami d'azienda

5.1. La ripartizione dei risultati economici tra i rami d'azienda

L'EBIT complessivo della società conduttrice è stato successivamente ripartito tra i 12 rami d'azienda oggetto di stima sulla base dei dati emergenti dal prospetto dei ricavi per punto vendita (v. allegato n. 17).

A tal fine, è stata applicata l'incidenza osservata dei ricavi di ciascun punto vendita sul totale, con riferimento sia all'esercizio 2021 che all'esercizio 2022 (ricavi ramo azienda / totale ricavi); per contro, con riferimento all'esercizio 2020, in mancanza dei dati di ricavo suddivisi per punto vendita, è stata presuntivamente applicata la percentuale media 2021 e 2022.

TABELLA N. 3

	Ricavi 2021	Ricavi Gennaio - settembre 2022	% incidenza 2021	% incidenza 2022	% media di incidenza (applicata al 2020)
VIA ARIANI ¹	€2.645.278,64	€1.858.437,39	12,87%	12,85%	12,86%
VIA ASPRONI	€705.482,09	€430.985,83	3,43%	2,98%	3,21%
VIA ASTRONAUTI	€1.882.627,19	€1.394.716,24	9,16%	9,65%	9,40%
VIA BALDEDDA	€1.530.139,54	€1.090.866,68	7,45%	7,54%	7,50%
VIA CARBONAZZI	€1.947.639,61	€1.365.508,27	9,48%	9,44%	9,46%
VIA CHIARINI	€1.349.735,59	€961.783,82	6,57%	6,65%	6,61%
VIA DIAZ	€1.113.339,96	€824.282,12	5,42%	5,70%	5,56%
VIA GORIZIA	€1.355.695,91	€1.002.133,68	6,60%	6,93%	6,76%
VIA MADRID	€382.519,33	€167.646,58	1,86%	1,16%	1,51%
VIA ORIANI	€1.683.985,68	€1.207.333,83	8,19%	8,35%	8,27%
VIA PASCOLI ⁽²⁾	€3.461.881,09	€2.397.108,40	16,85%	16,58%	16,71%
VIA PASELLA	€1.667.209,49	€1.215.809,38	8,11%	8,41%	8,26%
VIA TRENTO	€823.853,56	€541.958,12	4,01%	3,75%	3,88%
TOTALE	€20.549.387,68	€14.458.570,34	100,00%	100,00%	100,00%

Rami d'azienda esercitati in immobili propri o condotti in locazione finanziaria.

Applicando le suddette percentuali di ripartizione (che per chiarezza espositiva si riportano approssimate anche nelle tabelle successive) all'Ebit complessivo normalizzato 2020, 2021 e 2022,

⁽¹⁾ Con il colore blu sono contrassegnati i rami d'azienda in cui sono compresi beni immobili.

⁽²⁾ Il ramo d'azienda non è oggetto di valutazione nell'ambito della presente perizia, ma l'inclusione nella presente tabella è strettamente funzionale al calcolo delle percentuali di ripartizione dei dati economici.

è stata ottenuta la frazione di Ebit normalizzato complessivo attribuibile a ciascuno dei rami d'azienda. I risultati ottenuti sono esposti nelle tabelle che seguono.

TABELLA N.4 – *Frazione Ebit attribuibile ai rami d'azienda con beni immobili.*

	Totale	Via Asproni	Via Madrid	Via Gorizia	Via Ariani
2020		3,21%	1,51%	6,76%	12,86%
EBIT 2020 (€)	€ 2.423.928,00	€77.734,62	€ 36.612,94	€ 163.958,46	€ 311.793,74
2021		3,43%	1,86%	6,60%	12,87%
EBIT 2021 (€)	€ 2.194.010,88	€ 75.322,70	€ 40.840,70	€ 144.744,53	€ 282.430,31
2022		2,98%	1,16%	6,93%	12,85%
EBIT 2022 (€)	€2.058.277,75	€ 61.353,82	€23.865,65	€ 142.660,67	€ 264.561,44

TABELLA N. 5 – *Frazione Ebit attribuibile ai rami d'azienda esercitati in immobili di terzi.*

	Chiarini	Pasella	Astronauti	Trento	Carbonazzi	Baldedda	Oriani	Diaz
2020	6,61%	8,26%	9,40%	3,88%	9,46%	7,50%	8,27%	5,56%
Ebit	€160.224,67	€200.241,92	€227.943,40	€94.018,00	€229.329,41	€181.684,70	€200.520,90	€134.756,67
2021	6,57%	8,11%	9,16%	4,01%	9,48%	7,45%	8,19%	5,42%
Ebit	€144.108,17	€178.004,12	€201.003,78	€87.960,95	€207.945,00	€163.369,48	€179.795,28	€118.868,75
2022	6,65%	8,41%	9,65%	3,75%	9,44%	7,54%	8,35%	5,70%
Ebit	€136.916,60	€173.078,90	€198.547,53	€77.151,50	€194.389,57	€155.292,44	€ 171.872,34	€117.342,28

⁽³⁾ Il presente dato è quello che risulta dalla riclassificazione del bilancio civilistico dell'esercizio 2020.

⁽⁴⁾ Come esposto *supra* § 4, l'Ebit relativo all'esercizio 2021 e 2022 è stato determinato, in via presuntiva, applicando la percentuale di incidenza dell'Ebit complessivo dell'anno 2020 sui ricavi, ottenendo il valore di 10,67677000806873%.

⁽⁵⁾ *Ibidem.*

5.2. L'ammortamento figurativo

Il patrimonio di tutti i rami d'azienda oggetto di valutazione è composto di beni mobili (attrezzature, mobili ed arredi, impianti), mentre i rami d'azienda esercitati nella Via Asproni, Via Madrid, Via Gorizia e Via Ariani comprendono altresì beni immobili.

Il conto economico dell'esercizio 2020, sulla base del quale è stato determinato il valore dell'Ebit con riferimento agli esercizi 2021 e 2022 (v. *supra* § 4), non comprende la voce B10 b) relativa agli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali poiché la società si è avvalsa della facoltà prevista dall'art. 60, D.L. 104/2020 di sospendere gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali «per ridurre gli effetti economici derivanti dalla pandemia» (pag. 8 nota integrativa al bilancio 2020). Pertanto, nel determinare l'Ebit normalizzato dei singoli rami d'azienda, si è tenuto conto degli ammortamenti figurativi, portandoli in diminuzione dell'Ebit calcolato nel precedente §5.1.

Allo scopo, al patrimonio mobiliare ed immobiliare risultante dalle perizie redatte dall'Ing. Pilo (v. Allegato n. 12 e Allegato n. 22), di cui *ultra* § 6, sono state applicate le aliquote di ammortamento di cui al Decreto Ministeriale del 31 dicembre 1988 di seguito esplicitate, ottenendo i risultati di cui alla TABELLA N. 6.

- edifici: 3%;
- macchinari, impianti e attrezzature varie (compresi frigoriferi, impianti di condizionamento e climatizzazione): 15%;
- arredamento: 15%.

TABELLA N. 6 – Ammortamento figurativo immobilizzazioni materiali.

Ramo di azienda	Immobile	Impianti e macchinari	Attrezzature e arredi	Amm.to immobili	Amm.to impianti e macchinari	Amm.to attrezzature e arredi	<u>Amm.fi totali</u>
Via Asproni 14	€ 1.384.231,63	€ 21.608,57	€ 74.466,84	€ 41.526,95	€ 3.241,29	€ 11.170,03	€ 55.938,26
Via Madrid	€ 200.188,05	€ 13.650,55	€ 39.082,54	€ 6.005,64	€ 2.047,58	€ 5.862,38	€ 13.915,61
Via Gorizia 2	€ 462.070,83	€ 27.318,47	€ 60.882,17	€ 13.862,12	€ 4.097,77	€ 9.132,33	€ 27.092,22
Via Pasella	no		€ 71.701,93	NO	NO	€ 10.755,29	€ 10.755,29
Via Chiarini 5	no		€ 79.500,00	NO	NO	€ 11.925,00	€ 11.925,00
Via degli Astronauti 3	no		€ 74.762,50	NO	NO	€ 11.214,38	€ 11.214,38
Viale Trento 3	no		€ 77.573,95	NO	NO	€ 11.636,09	€ 11.636,09
Via Carbonazzi 14	no		€ 94.486,17	NO	NO	€ 14.172,93	€ 14.172,93
Via Baldedda 9	no		€ 101.816,57	NO	NO	€ 15.272,49	€ 15.272,49
Via Oriani 8	no		€ 101.739,71	NO	NO	€ 15.260,96	€ 15.260,96
Via Diaz 16	no		€ 97.441,98	NO	NO	€ 14.616,30	€ 14.616,30
Via Ariani	€ 630.440,24	€ 57.377,82	€ 116.258,98	€ 18.913,21		€ 17.438,85	€ 36.352,05



5.3. Il fitto passivo dei rami d'azienda esercitati in immobili di proprietà di terzi

Con riferimento ai rami d'azienda esercitati in immobili di proprietà di terzi si è provveduto a reinserire il fitto passivo degli immobili, precedentemente rimosso nella prima fase di normalizzazione dell'Ebit complessivo della [REDACTED] (v. § 4).

Di seguito si espone il valore del fitto passivo contrattualmente previsto per ciascun ramo d'azienda.

TABELLA n. 7

Costi per godimento di beni di terzi	Fitto passivo annuale
Via Pasella snc	€ 72.000,00
Via Chiarini 5	€ 66.000,00
Via degli Astronauti 3*	€ 3.873,43*
Viale Trento 3	€ 28.200,00
Via Carbonazzi 14	€ 165.600,00
Via Baldedda 9	€ 126.000,00
Via Oriani 8	€ 120.000,00
Via Diaz 16	€ 110.000,00

Esclusivamente con riferimento al ramo d'azienda di Via Astronauti, il cui contratto di locazione è significativamente vetusto (nello specifico risalente all'anno 1995) e non congruo con i valori di mercato, il fitto è stato stimato applicando il valore medio OMI. In particolare, il prezzo minimo per la locazione di un immobile commerciale situato nella zona OMI D4 (zona di riferimento dell'immobile in oggetto) è pari ad €3,5/mq., mentre il prezzo massimo è pari ad €7/mq. Si è ritenuto di applicare il prezzo medio (€5,25/mq.) che, applicato alla superficie di vendita del ramo di azienda in oggetto (400 mq.), determina un fitto figurativo mensile pari ad €2.100 e annuale pari ad €25.200.

5.4. L'Ebit finale e il reddito medio prospettico

All'esito delle rettifiche operate secondo quanto descritto nei precedenti §§ 5.1. e 5.2. sono stati ottenuti i risultati di cui alle seguenti TABELLE N. 8 E N. 9.



Tabella n. 8 - Ebit finale rami d'azienda con immobile di proprietà

	Via Asproni	Via Madrid	Via Gorizia	Via Ariani
2020				
EBIT 2020	€77.734,62	€ 36.612,94	€ 163.958,46	€ 311.793,74
Ammortamento figurativo	€ 55.938,26	€ 13.915,61	€ 27.092,22	€36.352,05
Ebit finale	€ 21.796,36	€ 22.697,34	€ 136.866,24	€ 275.441,69
2021				
EBIT 2021	€ 75.322,70	€ 40.840,70	€ 144.744,53	€ 282.430,31
Ammortamento figurativo	€ 55.938,26	€ 13.915,61	€ 27.092,22	€36.352,05
Ebit finale	€ 19.384,44	€ 26.925,10	€ 117.652,31	€ 246.078,26
2022				
EBIT 2022	€ 61.353,82	€23.865,65	€ 142.660,67	€ 264.561,44
Ammortamento figurativo	€ 55.938,26	€ 13.915,61	€ 27.092,22	€36.352,05
Ebit finale	€ 5.415,56	€ 9.950,05	€ 115.568,46	€ 228.209,40

TABELLA N. 5: - Ebit normalizzato finale rami d'azienda esercitati in immobili di terzi.

	Chiarini	Pasella	Astronauti	Trento	Carbonazzi	Baldedda	Oriani	Diaz
2020								
Ebit	€160.224,67	€200.241,92	€227.943,40	€94.018,00	€229.329,41	€181.684,70	€200.520,90	€134.756,67
Ammortamento figurativo	-€ 11.925,00	-€ 10.755,29	-€ 11.214,38	-€ 11.636,09	-€ 14.172,93	-€ 15.272,49	-€ 15.260,96	-€ 14.616,30
fitto passivo immobile	-€ 66.000,00	-€72.000,00	-€25.200,00	-€28.200,00	-€165.600,00	-€126.000,00	-€120.000,00	-€110.000,00
Ebit finale	€ 82.299,67	€ 117.486,64	€ 191.529,03	€ 54.181,91	€ 49.556,48	€ 40.412,21	€ 65.259,95	€ 10.140,37
2021								
Ebit	€144.108,17	€178.004,12	€201.003,78	€87.960,95	€207.945,00	€163.369,48	€179.795,28	€118.868,75
Ammortamento figurativo	-€ 11.925,00	-€ 10.755,29	-€ 11.214,38	-€ 11.636,09	-€ 14.172,93	-€ 15.272,49	-€ 15.260,96	-€ 14.616,30
fitto passivo immobile	-€66.000,00	-€72.000,00	-€25.200,00	-€28.200,00	-€165.600,00	-€126.000,00	-€120.000,00	-€110.000,00
Ebit finale	€ 66.183,17	€ 95.248,83	€ 164.589,40	€ 48.124,86	€ 28.172,08	€ 22.097,00	€ 44.534,32	-€ 5.747,55
2022								
Ebit	€136.916,60	€173.078,90	€198.547,53	€77.151,50	€194.389,57	€155.292,44	€ 171.872,34	€117.342,28
Ammortamento figurativo	-€ 11.925,00	-€ 10.755,29	-€ 11.214,38	-€ 11.636,09	-€ 14.172,93	-€ 15.272,49	-€ 15.260,96	-€ 14.616,30
fitto passivo immobile	-€66.000,00	-€72.000,00	-€25.200,00	-€28.200,00	-€165.600,00	-€126.000,00	-€ 120.000,00	-€110.000,00
Ebit finale	€ 58.991,60	€ 90.323,61	€ 162.133,15	€ 37.315,40	€ 14.616,65	€ 14.019,95	€ 36.611,39	-€ 7.274,02



Infine, con riferimento a tutti i rami aziendali, il **reddito prospettico (R*)** che verrà utilizzato ai fini del calcolo del capitale economico è stato calcolato come **valore medio dell'Ebit finale negli esercizi 2020, 2021 e 2022** ottenendo i seguenti valori:

1. Via Asproni: €15.532,12;
2. Via Madrid: €19.857,50;
3. Via Gorizia: €123.362,34;
4. Via Ariani: €249.909,78;
5. Via Pasella: €101.019,69;
6. Via Chiarini: €69.158,14;
7. Via Degli Astronauti: €172.750,53;
8. Viale Trento: €46.540,72;
9. Via Carbonazzi: €30.781,73;
10. Via Baldedda: €25.509,72;
11. Via Oriani: €48.801,89;
12. Via Diaz: -€ 960,40.







6. Il patrimonio immobiliare e mobiliare

La determinazione del capitale economico con il metodo misto patrimoniale-reddituale richiede, oltreché la determinazione del reddito prospettico, anche la valutazione del patrimonio, qui inteso come il valore delle attività ^(*) e, nel caso concreto, di immobili, macchinari, impianti e attrezzature.

Infatti, i rami d'azienda oggetto di valutazione comprendono immobili di proprietà, immobili di proprietà di terzi condotti in locazione finanziaria dalla società fallita, nonché il patrimonio mobiliare. Il valore del compendio immobiliare e mobiliare è stato acquisito dalla relazione di stima dell'Ing. Gianmarco Pilo dell'11 settembre 2020 e degli inventari (v. Allegato n. 12 e Allegato n. 22).

Dalla perizia di **valutazione dei beni immobili e mobili** emerge quanto segue.

TABELLA N.6

RAMO DI AZIENDA	IMMOBILI	BENI MOBILI*	TOTALE PATRIMONIO
Via Asproni	€ 1.384.261,63	€ 96.075,41	€1.480.337,04
Via Madrid	€ 200.188,05	€ 52.733,09	€252.921,14
Via Gorizia	€ 462.070,83	€ 88.200,64	€550.271,47
Via Ariani	€ 1.231.995,76 ^(†)	€ 173.636,80	v. § 6.1.
Via Chiarini	A ssenti	€ 79.500,07	€ 79.500,07
Via Pasella	A ssenti	€ 71.701,93	€ 71.701,93
Via Degli Astronauti	A ssenti	€ 74.762,50	€ 74.762,50
Viale Trento	A ssenti	€ 77.573,95	€ 77.573,95
Via Carbonazzi	A ssenti	€ 94.486,17	€ 94.486,17
Via Baldedda	A ssenti	€ 101.816,57	€ 101.816,57
Via Oriani	A ssenti	€ 101.739,71	€ 101.739,71
Via Diaz	A ssenti	€ 97.441,98	€ 97.441,98

^(*) Si rammenta che le passività non sono prese in considerazione nella valutazione del capitale economico, in quanto oggetto di accertamento in sede di formazione dello stato passivo e, conseguentemente, prive di rilevanza in sede di cessione d'azienda nell'ambito della procedura fallimentare.

^(†) Salvo quanto verrà meglio precisato *ultra* § 6.1.



6.1. Il patrimonio immobiliare del ramo d'azienda sito in Via Ariani.

Con riferimento al ramo d'azienda sito nella Via Ariani, dalla perizia dell'Ing. Pilo emerge che il valore dell'immobile è pari ad €1.231.995,76. Questo immobile è nella disponibilità della società fallita in virtù di un contratto di locazione finanziaria stipulato il 29 ottobre 2009 con (v. Allegato n. 10), avente durata complessiva di 216 mesi. Il contratto prevede il pagamento di (a) un canone anticipato iniziale di €180.000,00, (b) canoni con periodicità mensile di €7.785,44 di cui il primo dal 1° giorno successivo alla consegna del bene, (c) un prezzo di riscatto pari ad €150.000,00. La situazione contrattuale fino al 30 novembre 2022 risulta essere la seguente:

RIEPILOGO Contratto <i>Leasing</i> n. 00931291/001	
n. canoni 2009	2
n. canoni 2010	12
n. canoni 2011	12
n. canoni 2012	12
n. canoni 2013	12
n. canoni 2014	12
n. canoni 2015	12
n. canoni 2016	12
n. canoni 2017	12
n. canoni 2018	12
n. canoni 2019	12
n. canoni 2020	12
n. canoni 2021	12
n. canoni 2022	11
n. canoni totali corrisposti	157
n. totale rate	215
n. rate da corrispondere	58
canoni pagati	€ 1.222.314,08
canone anticipato iniziale	€ 180.000,00
Totale corrisposto al 30.11.2022	€ 1.402.314,08
Prezzo per esercizio opzione finale acquisto	€ 150.000,00
Valore canoni da corrispondere	€451.555,52
Debito residuo al 30 novembre 2022	€ 601.555,52

Per quanto precede, e in considerazione del fatto che la valutazione dell'Ing. Pilo « rimanda alle valutazioni che intenderà fare il C.T.U. in merito agli immobili in locazione finanziaria », si ritiene opportuno decurtare dalla valutazione del bene immobile l'importo dei 58 canoni di *leasing* che



dovranno essere corrisposti dal 30 novembre 2022 e fino alla scadenza del contratto e del prezzo di riscatto, pari a complessivi €601.555,52.

A seguito della rettifica di cui sopra, il valore dell'immobile sito in Via Ariani snc è pari ad €630.440,24 (€1.231.995,76 - € 601.555,52).



7. Il capitale economico dei rami d'azienda: una premessa comune

Il capitale economico dei rami d'azienda, come chiarito *supra* § 3, è stato determinato applicando il metodo misto reddituale patrimoniale secondo la seguente formula:

$$W = K + (R - K i) a_{\overline{n}|i}$$

$$W = K + (R - K i) [1 - (1+i)^{-n} / i]$$

dove:

K è il valore patrimoniale;

R* è il reddito medio prospettico è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati di ciascun ramo d'azienda nella finestra temporale 2020-2021 e 2022;

i è il tasso di valutazione «normale» di settore (*costo del capitale*); **Il costo del capitale i**, determinato in modo analitico secondo il *Capitale Asset pricing model* (CAPM) è pari al **2,34%** determinato come segue:

$$i = \text{risk free} + \text{Beta unlevered} * \text{Equity Premium Risk}$$

dove:

il **tasso risk free** è calcolato come media dei rendimenti dei BTP a 3 e 7 anni è pari a **2,30%** (Fonte: Dipartimento del Tesoro);

Beta unlevered, che misura il rischio di mercato dell'impresa considerando solamente il rischio legato alle sole attività senza considerare l'impatto del debito sul rischio di mercato, è pari a **0,38%** (Fonte: Database Damodaran);

Equity Premium Risk, che esprime il rendimento addizionale richiesto dagli investitori per investire nel mercato azionario piuttosto che in un titolo privo di rischio, è pari a **9,08%** (Fonte: Database Damodaran).

(R* - Ki) è il *surplus* di reddito (o sovrareddito) ed esprime l'insieme delle condizioni immateriali che garantiscono all'azienda un rendimento superiore a quello di settore, cioè del rendimento normale (Ki);

$a_{\overline{n}|i}$ è l'operatore matematico che consente di attualizzare il sovra reddito (come valore di una rendita a durata definita);



n è il numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento. La dottrina aziendale ritiene che per aziende stabili e redditività elevata, la durata dell'avviamento possa essere compresa in un intervallo di 5 – 8 anni ⁽⁸⁾. Prudenzialmente, anche in ragione della attuale crisi economica, si ritiene di dover considerare il limite inferiore dell'intervallo, pari a 5 anni;

i' è il tasso di valutazione "finanziario", ossia il tasso di attualizzazione del *sovra reddito*, il quale è mediamente compreso tra il 4 e il 6%. In considerazione della particolare congiuntura e instabilità macroeconomica si ritiene di scegliere in via prudenziale il valore medio (5%) dell'intervallo di tassi individuati in dottrina per l'attualizzazione del sovra reddito.

Premesso che tutti i rami d'azienda oggetto di valutazione operano nel medesimo settore economico, hanno analoga posizione geografica e mercato di riferimento e, dunque, identiche condizioni di rischio, si specifica fin d'ora che nel calcolo del capitale economico sono stati utilizzati le medesime *assumptions* circa il *costo del capitale* (i), il tasso di valutazione finanziario (i'), e la durata dell'avviamento (n).

Nel prosieguo, si procederà all'esposizione per ciascun ramo d'azienda dei valori peculiari di K e R^* e al calcolo del capitale economico.

7.1. Via Asproni n. 14

Con riferimento al ramo d'azienda sito in Via Asproni:

- K , il valore del patrimonio è pari ad €1.480.337,04
- Il reddito medio prospettico (R^*), ed è pari ad €15.532,12.

Sviluppando la formula illustrata *supra* § 8, si ottiene che:

$$W = K + (R^* - K i) a_{-ni} = 1.480.337,04 + (15.532,12 - 1.480.337,04 * 0.0234) * 4,3294766706$$

$$= 1.397.787,30$$

Pertanto, il capitale economico è pari ad € 1.397.787,30, di cui avviamento negativo pari a € - 82.549,74.

⁽⁸⁾ BALDUCCI, *La valutazione dell'azienda*, Edizioni Flag, Milano, 2006, 212



7.2. Via Madrid snc

Con riferimento al ramo d'azienda sito in Via Madrid:

- **K**, il valore del patrimonio è pari ad **€ 252.921,14**
- Il **reddito medio prospettico (R*)** è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad **€19.857,50**.

Sviluppando la formula illustrata *supra* § 8, si ottiene che:

$$W = K + (R^* - K i) a_{-m} = 252.921,14 + (19.857,50 - 252.921,14 * 0.0234) * 4,3294766706$$

$$= 313.300,55$$

Pertanto, il capitale economico è pari ad €313.300,55, di cui avviamento per €60.379,41.

7.3. Via Gorizia n.2

Il ramo d'azienda sito in Via Gorizia n. 2, presenta i seguenti valori:

- **K**, ossia il valore del patrimonio, di cui *supra* § 6, è pari ad **€550.271,47**
- Il **reddito medio prospettico (R*)** è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad **€123.362,34**.

Pertanto, svolgendo la formula precedentemente illustrata si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a_{-m} = 550.271,47 + (123.362,34 - 550.271,47 * 0.0234) * 4,3294766706$$

$$= 1.028.683,71$$

Il capitale economico è pari ad €1.028.683,71, di cui avviamento per € 478.412,24.

7.4. Via Ariani snc

Con riferimento al ramo d'azienda sito nella Via Ariani, i valori di riferimento sono i seguenti:

K, ossia il valore del patrimonio, nell'ipotesi di trasferimento del contratto di *leasing* unitamente all'immobile, e dunque al netto dei canoni di *leasing* da corrispondere dalla data di deposito della presente perizia e fino alla scadenza (si v. § 7.1.) è pari ad **€804.077,04**.

Il **reddito medio prospettico (R*)**, pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, è pari ad **€249.909,78**.

Pertanto, svolgendo la formula precedentemente illustrata si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a^{-ni} = 804.077,04 + (249.909,78 - 804.077,04 * 0.0234) * 4,3294766706$$

$$= 1.804.690,85$$

Il capitale economico, è pari ad €1.804.690,85, di cui €1.000.613,81 per avviamento.

Per contro, laddove si intendesse considerare l'ipotesi di cessione dell'immobile senza cessione del contratto di *leasing* il capitale economico sarebbe pari ad € 2.345.374,81 di cui avviamento per €939.742,25.

7.5. Via Pasella snc

Con riferimento al ramo d'azienda di Via Pasella, emergono i seguenti valori:

- **K**, ossia il valore del patrimonio è pari ad **€71.701,93**
- **Il reddito medio prospettico (R*)** è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad **€101.019,69**.

Pertanto, in applicazione della formula illustrata in precedenza si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a^{-ni} = 71.701,93 + (101.019,69 - 71.701,93 * 0.0234) * 4,3294766706$$

$$= 501.808,79$$

Il capitale economico è pari ad €501.808,79, di cui avviamento per €430.106,86.

7.6. Via Chiarini n. 5

Con riferimento al ramo d'azienda sito nella Via Chiarini, emergono i seguenti valori:

K, ossia il valore del patrimonio, di cui *supra* § 6, è pari ad **€79.500,07**.

Il reddito medio prospettico (R*) è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad **€69.158,14**.

Pertanto, si sviluppando la formula si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a^{-ni} = 79.500,07 + (69.158,14 - 79.500,07 * 0.0234) * 4,3294766706$$

$$= 370.874,01$$



Il capitale economico è pari ad €370.874,01, di cui avviamento €291.373,94.

7.7. Via degli Astronauti n. 3

Con riferimento al ramo d'azienda sito nella Via Degli Astronauti emerge quanto segue:

- K, ossia il valore del patrimonio è pari ad €74.762,50
- Il **reddito medio prospettico (R*)** è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad € 172.750,53.

Pertanto, sviluppando la formula di calcolo si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a_{-m} = 74.762,50 + (172.750,53 - 74.762,50 * 0,0234) * 4,3294766706$$

$$= 815.116,64$$

Il capitale economico è pari ad €815.116,64, di cui avviamento per €740.354,14.

7.8. Viale Trento n. 3

Con riferimento al ramo d'azienda sito nella Via Trento:

- K, ossia il valore del patrimonio, di cui *supra* § 6, è pari ad €77.573,95
- Il **reddito medio prospettico (R*)** è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad €46.540,72.

Pertanto, sviluppando la formula di calcolo si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a_{-m} = 77.573,95 + (46.540,72 - 77.573,95 * 0,0234) * 4,3294766706$$

$$= 271.221,20$$

Il capitale economico è pari ad €271.221,20, di cui avviamento per €193.647,25.

7.9. Via Carbonazzi n. 14

Con riferimento al ramo d'azienda sito nella Via Carbonazzi:

- K, ossia il valore del patrimonio, di cui *supra* § 6, è pari ad €94.486,17
- Il **reddito medio prospettico (R*)** è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad €30.781,73.



Pertanto, sviluppando la formula di calcolo si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a_{-m} = 94.486,17 + (30.781,73 - 94.486,17 * 0.0234) * 4,3294766706$$

$$= 218.193,89$$

Il capitale economico è pari ad €218.193,89, di cui avviamento per €123.707,72.

7.10. Via Baldedda n. 9

Co riferimento al ramo aziendale sito nella Via Baldedda emerge che:

- K, ossia il valore del patrimonio, di cui *supra* § 6, è pari ad €101.816,57.
- Il reddito medio prospettico (R*) è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad €25.509,72.

Pertanto, sviluppando la formula di calcolo si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a_{-m} = 101.816,57 + (25.509,72 - 101.816,57 * 0.0234) * 4,3294766706$$

$$= 201.957,46$$

Il capitale economico è pari ad €201.957,46, di cui avviamento per €100.140,89.

7.11. Via Oriani n. 8

Con riferimento al ramo aziendale sito nella Via Oriani risulta quanto segue:

- K, ossia il valore del patrimonio, di cui *supra* § 6, è pari ad €101.739,71
- Il reddito medio prospettico (R*) è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad €48.801,89

Pertanto, sviluppando la formula di calcolo si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a_{-a} = 101.739,71 + (48.801,89 - 101.739,71 * 0.0234) * 4,3294766706 =$$

$$302.731,27$$

Il capitale economico è pari ad €302.731,27, di cui avviamento per €200.991,56.

7.12. Via Diaz n. 16

Con riferimento al ramo d'azienda di Via Diaz:

ASTE
GIUDIZIARIE.it



- **K**, ossia il valore del patrimonio, di cui *supra* § 6, è pari ad **€97.441,98**
- Il **reddito medio prospettico (R*)** è pari alla media aritmetica dei redditi normalizzati del ramo d'azienda, ed è pari ad **- €960,40**.

Pertanto, sviluppando la formula di calcolo si ottiene quanto segue:

$$W = K + (R^* - K i) a_{-m} = 97.441,98 + (-960,40 - 97.441,98 * 0.0234) * 4,3294766706 = 83.423,77$$

Il capitale economico è pari ad €83.423,77, di cui avviamento per €14.018,21.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



8. Conclusioni

Considerato quanto sviluppato nei paragrafi precedenti, la sottoscritta ritiene che il valore dei rami d'azienda oggetto di valutazione, in ipotesi di prosecuzione dell'attività d'impresa, possa essere ragionevolmente determinato come segue:

Ramo d'azienda	Capitale economico	Patrimonio	Avviamento
1. Via Asproni n. 14	1.397.787,30	€1.480.337,04	-€82.549,74
2. Via Madrid snc	€313.300,55	€ 252.921,14	€60.379,41
3. Via Gorizia n. 2	€1.028.683,71	€ 550.271,47	€478.412,24
4. Via Ariani snc	€1.804.690,85	€804.077,04	€1.000.613,81
5. Via Pasella snc	€501.808,79	€71.701,93	€430.106,86
6. Via Chiarini n. 5	€370.874,01	€79.500,07	€291.373,94
7. Via Degli Astronauti n. 3	€815.116,64	€74.762,50	€740.354,14
8. Viale Trento n. 3	€271.221,20	€77.573,95	€193.647,25
9. Via Carbonazzi n. 14	€218.193,89	€94.486,17	€123.707,72
10. Via Baldedda n. 9	€201.957,46	€101.816,57	€100.140,89
11. Via Oriani n. 8	€302.731,27	€101.739,71	€200.991,56
12. Via Diaz n. 16	€83.423,77	€97.441,98	€14.018,21

La sottoscritta ritiene dunque di aver assolto l'incarico conferito e rimane a disposizione per quanto possa occorrere con riferimento ai contenuti della presente relazione.

Cagliari, 15 dicembre 2022

Dott.ssa Emanuela Murgia

