

Relazione di stima del valore della quota detenuta da Alvi S.p.A. nella società  
"CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA"

**Tribunale Civile e Penale di Salerno**  
**Sezione Fallimentare**

**Fallimento n. 81/2009 – Alvi S.p.A. in Liquidazione**

**Giudice Delegato: Dott. Giorgio Jachia**

**Curatore: Dott. Tommaso Nigro**

**RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE DELLA QUOTA DI PARTECIPAZIONE**  
**DETENUTA DA ALVI S.P.A. NELLA SOCIETÀ**  
**"CENTRO COMMERCIALE I SANNITI**  
**SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA"**

**Eseguita dal**

**Dott. Aldo Perriello**

## SOMMARIO

1	PREMESSA .....	3
1.1	OGGETTO DELL' INCARICO .....	3
1.2	OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE.....	3
1.3	PERIODO DI RIFERIMENTO .....	3
1.4	CONSIDERAZIONI PRELIMINARI .....	4
1.4.1	Informazioni statutarie sulle modalità di circolazione e liquidazione delle quote di partecipazione.....	4
1.4.2	Considerazioni sulle modalità di determinazione del valore economico della quota di partecipazione detenuta..	6
2	NOTIZIE STORICHE E ATTIVITA' SOCIALE .....	6
2.1	Informazioni generali sull'impresa partecipata.....	6
2.2	Tipo di società ed anno di fondazione.....	6
2.3	Sede legale e sede operativa.....	7
2.4	Composizione societaria.....	7
2.5	Oggetto sociale .....	8
3	ANALISI DEI RISULTATI DELLA SOCIETA' .....	10
3.1	ANALISI STORICA .....	10
3.1.1	STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO PER PRINCIPALI AGGREGATI .....	10
3.1.2	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO PER PRINCIPALI AGGREGATI .....	11
4	DOCUMENTI, DATI E FONTI UTILIZZATE.....	12
5	SCHEMA DI LAVORO SEGUITO E CONTROLLI EFFETTUATI.....	12
6	METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO: .....	13
	METODO MISTO REDDITUALE PATRIMONIALE .....	13
6.1	Criteri di calcolo delle variabili inserite nella formula.....	13
6.1.1	Patrimonio netto rettificato.....	13
	Indicazione analitica delle rettifiche contabili apportate al patrimonio netto .....	14
6.1.2	Reddito normalizzato .....	14
6.1.3	Durata dell'avviamento .....	14
6.1.4	Tasso privo di rischio (II) .....	14
6.1.5	Rendimento normale (I) .....	15
6.1.6	Applicazione della formula del C.O.E.....	16
7	VALORE FINALE E CONCLUSIONI.....	16
8	Allegati:.....	17
1)	Prospetto di calcolo del valore della Società e della partecipazione in essa detenuta con il metodo misto reddituale patrimoniale.....	17

## **1 PREMESSA**

### **1.1 OGGETTO DELL' INCARICO**

Il sottoscritto Dott. Aldo Perriello, dottore commercialista iscritto al n. 609 sez. A dell'Ordine dei dottori commercialisti ed esperti contabili di Salerno, ha ricevuto dalla Curatela del Fallimento Alvi S.p.A. l'incarico di procedere alla valutazione della quota da essa detenuta nella società "CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA".

L'incarico ha in particolare per oggetto la valutazione della partecipazione - costituita da una quota di nominali Euro 700,00 - detenuta nella Società: "CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA", con sede in Benevento (BN) alla via dei Longobardi n. 24, Codice fiscale e n. di iscrizione al Registro delle Imprese di Benevento: 01232440626, R.E.A. BN-104221.

### **1.2 OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE**

La valutazione è diretta ad accertare il valore della partecipazione nell'ipotesi di cessione o di rimborso per liquidazione, al fine di avere un valore di riferimento nelle trattative con terzi acquirenti o con la società partecipata in fase di liquidazione.

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

### **1.3 PERIODO DI RIFERIMENTO**

Al fine di individuare un reddito medio futuro (costituente parametro determinante nell'ambito della complessiva valutazione), privo, quanto più possibile, di elementi di straordinarietà, sono stati presi in considerazione i risultati di bilancio degli ultimi due esercizi chiusi antecedentemente alla data di conferimento dell'incarico.

La valutazione svolta si riferisce alla data del 31 dicembre 2009, sulla base dell'ultimo bilancio depositato dalla società partecipata.

## **1.4 CONSIDERAZIONI PRELIMINARI**

Come noto la Società Alvi S.p.A. in Liquidazione - operante nel settore della Grande Distribuzione Organizzata, principalmente attraverso la gestione di piattaforme distributive, il controllo di società operative nella gestione di ipermercati e supermercati, oltre che attraverso la gestione diretta di alcuni esercizi commerciali - è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Salerno con Sentenza n. 81 del 16/12/2009.

Nell'ottica del disinvestimento dei propri asset, la società Alvi S.p.A. in Liquidazione, ha intenzione di cedere la propria partecipazione nel capitale della "CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA", operativa nello svolgimento delle funzioni del Centro Commerciale.

Da qui il conferimento del presente incarico finalizzato come detto innanzi a determinare il valore del capitale economico di "CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA" onde pervenire al valore al quale, in normali condizioni, tra due contraenti indipendenti e non correlati, potrebbe scambiarsi la partecipazione detenuta dalla società Alvi S.p.A. in Liquidazione.

Dalla lettura dello Statuto sociale si evince che l'oggetto della società consortile consiste sostanzialmente nella gestione delle funzioni di centro di sostenimento spesa delle parti comuni del complesso commerciale (utenze, manutenzioni, ecc.) e di coordinamento commerciale e promozionale.

Come risulta dalla nota integrativa al bilancio dell'anno 2009, i ricavi della società consortile sono quelli tipici di un consorzio che si limita a gestire un Centro Commerciale, e cioè, quelli che promanano dalle quote di gestione dei servizi comuni per effetto del ribaltamento dei costi sostenuti in base ai millesimi utilizzati dai singoli conduttori ed in modo residuale da servizi resi in favore di singoli consorziati.

### **1.4.1 Informazioni statutarie sulle modalità di circolazione e liquidazione delle quote di partecipazione**

L'art. 6 dello statuto prevede che le quote di partecipazioni sono liberamente trasmissibili ed attribuisce il diritto di prelazione agli altri soci, ai quali dovrà essere data, da parte del socio cedente, comunicazione mediante raccomandata a/r dell'intenzione di trasferire le quote indicando il corrispettivo e le condizioni di pagamento.

Il termine concesso agli altri soci per l'esercizio del diritto di prelazione, alle medesime condizioni contrattuali, è di quindici giorni dalla ricezione della missiva.

Il trasferimento della partecipazione a terzi, non soci, è subordinato anche al gradimento espresso da parte dell'assemblea del consorzio, che delibera a maggioranza, alla quale va quindi data comunicazione delle generalità del cessionario e delle condizioni contrattuali.

Ove l'organo assembleare non fornisca risposta entro 30 giorni dalla data di ricevimento della predetta comunicazione il gradimento si intende concesso.

Ai sensi dell'art. 7 del consorzio possono far parte solo le imprese svolgenti attività commerciale all'interno del Centro Commerciale.

Tale ultima circostanza, a cui è sostanzialmente legato il gradimento del socio cessionario della partecipazione, potrebbe determinare difficoltà nella cessione della quota detenuta da Alvi S.p.A., a cui si potrebbe ovviare mediante attivazione della procedura di liquidazione della quota.

Al riguardo, l'art. 7 dello statuto non prevede però un'ipotesi di recesso che possa attribuire ad Alvi S.p.A. la facoltà di richiederlo, per mancanza di interesse a partecipare al consorzio, né l'art. 2473, a cui lo statuto rimanda, che prevede soltanto i casi in cui lo statuto debba obbligatoriamente prevederlo, prevede tale ipotesi come un fatto giustificativo del recesso.

Considerato che il fallimento della società consorziata determina ai sensi dell'art. 9 dello statuto la possibilità di sua esclusione, ammissibile per giusta causa per le società a responsabilità limitata dall'art. 2473-bis, che quando anche inefficace ai sensi dell'art. 72, comma 6, L.F. potrebbe offrire ad Alvi S.p.A. la possibilità di ottenere il rimborso della quota di partecipazione secondo il procedimento di liquidazione previsto dallo statuto e dal codice civile.

La liquidazione della quota viene effettuata, ai sensi dell'art. 8 dello statuto, mediante acquisto proporzionale alle partecipazioni da parte degli altri soci o di un terzo concordemente individuato da parte dei soci medesimi o da parte della società mediante utilizzo di riserve disponibili o riducendo il capitale sociale.

Tale procedura statutaria è perfettamente conforme a quella dettata per le società a responsabilità limitata dall'art. 2473 c.c., il quale stabilisce, appunto, che il rimborso delle partecipazioni avviene mediante acquisto da parte degli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni oppure da parte di un terzo concordemente individuato dai soci medesimi, e qualora ciò non avvenga, il rimborso è effettuato utilizzando riserve disponibili o, in mancanza, corrispondentemente riducendo il capitale sociale; in quest'ultimo caso si applica l'articolo 2482 e, qualora sulla base di esso non risulti possibile il rimborso della partecipazione del socio receduto, la società viene posta in liquidazione.

**Valore di liquidazione.** Per quanto riguarda il valore da riconoscersi alla quota in sede di liquidazione il medesimo art. 8 fa espresso riferimento al valore di mercato, da determinarsi alla data di fuoriuscita da consorzio.

L'art. 2473 del codice civile prevede in merito che "i soci che recedono dalla società hanno diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione in proporzione del patrimonio sociale. Esso a tal fine è determinato tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso; in caso di disaccordo la determinazione è compiuta tramite relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente; si applica in tal caso il primo comma dell'articolo 1349".

## 1.4.2 Considerazioni sulle modalità di determinazione del valore economico della quota di partecipazione detenuta

Il valore da determinare, anche nell'ipotesi di attivazione della procedura di liquidazione, deve essere quindi un valore corrente, corrispondente all'effettivo valore economico della quota di partecipazione alla data di riferimento della stima e non un valore convenzionale desunto dalla contabilità della società tenuta a costi storici; un fair value che deve fornire al socio un pieno indennizzo per la sua uscita dalla società.

Il fair value o valore equo, come precisano i documenti dei principi contabili internazionali, è "il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili". In particolare, occorrendo considerare congiuntamente tutte le componenti del valore dell'azienda, sia quella patrimoniale che quella reddituale, ritengo che il metodo che meglio degli altri corrisponde alle previsioni del legislatore sia il metodo misto patrimoniale - reddituale con determinazione autonoma del goodwill o del badwill.

## 2 NOTIZIE STORICHE E ATTIVITÀ SOCIALE

### 2.1 Informazioni generali sull'impresa partecipata

DATI GIURIDICI				
Denominazione	CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA			
Forma giuridica	SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA			
Sede legale	BENEVENTO (CAP 82100) - VIA DEI LONGOBARDI N. 24			
Sede operativa	BENEVENTO (CAP 82100) - VIA DEI LONGOBARDI N. 24			
Iscrizioni	REA (sede legale)	BN-104221	Codice fiscale	01232440626
Capitale sociale	Sottoscritto	18.900,00	Versato	18.900,00
Amministrazione	Sistema	Consiglio di Amministrazione	Legale rappresentate	Presidente CDA:

### 2.2 Tipo di società ed anno di fondazione

La società è stata costituita in data 15/06/2001, opera sotto la forma di società a responsabilità limitata a scopo consortile ai sensi dell'art. 2615-ter del codice civile.



Relazione di stima del valore della quota detenuta da Alvi S.p.A. nella società  
"CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA"

	700,00	3,70%
	700,00	3,70%
	700,00	3,70%
	700,00	3,70%
	700,00	3,70%
	700,00	3,70%
	700,00	3,70%
	700,00	3,70%
	700,00	3,70%
	18.900,00	100,00%

La suddetta composizione societaria è desunta dalla visura camerale.

Dal bilancio al 31/12/2009 si rileva che il capitale sociale è invece pari ad Euro 41.300,00. Si riduce, pertanto, anche la percentuale di partecipazione al capitale da parte di Alvi S.p.A.:  $700 / 41.300 = 1,69\%$ .

Tale divergenza è, verosimilmente, la conseguenza della mancata segnalazione alla Camera di commercio di successive variazioni intervenute nella composizione dei soci.

Per statuto (art. 5) il capitale sociale può essere variato dall'assemblea in sede ordinaria, anche se con le maggioranze previste per le modifiche statutarie, per ammissione di nuovi soci o nuovi conferimenti o mediante passaggio a capitale di riserve esistenti.

## 2.5 Oggetto sociale

La società che ha uno scopo consortile e non lucrativo ha per oggetto (art. 4 dello statuto) lo svolgimento di <<tutte le attività e le funzioni connesse alla figura di soggetto utilizzatore del "Centro Commerciale I Sanniti", sito in Benevento, alla via dei Longobardi n. 24>>.

La società si propone poi di "promuovere le attività promozionali e pubblicitarie, di curare la gestione unitaria di servizi comuni, di attivare ed utilizzare gli strumenti finanziari di cui al D. Lgs. 114/98".

La società potrà poi: assumere partecipazioni in altre società (al momento non detenute), per le quali potrà svolgere servizi vari, di ordine tecnico-amministrativo o di coordinamento, promozionali, di marketing, ecc., promuovere la realizzazione di una rete distributiva, organizzare e gestire corsi di formazione dei soci e dei loro dipendenti, di intraprendere nuove iniziative imprenditoriali, in particolare nell'area meridionale dell'Italia.

Relazione di stima del valore della quota detenuta da Alvi S.p.A. nella società  
"CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA"

L'attività principale denunciata alla camera di commercio consiste nello svolgimento di "Altre attività di consulenza imprenditoriale e altra consulenza amministrativo-gestionale e pianificazione aziendale" (Codice Ateco 2007: 70.22.09).

Risultano poi indicate come attività secondarie, quelle di:

- "Pubbliche relazioni e comunicazione" (codice Ateco 2007: 70.21);
- "Ricerche di mercato e sondaggi di opinione" (Codice Ateco 2007: 73.2);
- "Altri servizi di sostegno alle imprese nca" (Codice Ateco 2007: 82.99.99).

Dalla nota integrativa al bilancio si desume che la società "ha per oggetto principale l'esercizio delle attività di Centro Commerciale".

Relazione di stima del valore della quota detenuta da Alvi S.p.A. nella società  
"CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA"

### 3 ANALISI DEI RISULTATI DELLA SOCIETÀ

#### 3.1 ANALISI STORICA

##### 3.1.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO PER PRINCIPALI AGGREGATI

STATO PATRIMONIALE	2008	2009	AUMENTO	DIMINUIZIONE	RISULTANTE POST RETTIFICHE
A) crediti verso soci per versamenti dovuti	-	-	-	-	-
B) Immobilizzazioni	938	626	-	626	-
I. Immateriali	938	626	-	626	-
II. Materiali	-	-	-	-	-
III. Finanziarie	-	-	-	-	-
C) Attivo circolante	666.993	814.603	-	-	814.603
I. Rimanenze	-	-	-	-	-
II. Crediti	592.580	734.994	-	-	734.994
Commerciali a breve termine - Clienti ed altri (operativi) entro 12 mesi	592.580	734.994	-	-	734.994
Commerciali a M/L termine - Clienti ed altri (operativi) oltre 12 mesi	-	-	-	-	-
Finanziari a breve termine - entro 12 mesi	-	-	-	-	-
Finanziari a medio-lungo termine - oltre 12 mesi	-	-	-	-	-
III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	-	-	-	-	-
IV. Disponibilità liquide	74.413	79.609	-	-	79.609
D) Ratei e risconti	300	1.133	-	-	1.133
<b>Totale attivo</b>	<b>668.231</b>	<b>816.362</b>	-	626	<b>815.736</b>
A) Patrimonio netto	39.488	43.448	-	-	42.822
I. Capitale	39.200	41.300	-	-	41.300
Da II a VIII Riserve	-	288	-	-	(338)
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	288	1.860	-	-	1.860
B) Fondi per rischi ed oneri	23.743	-	-	-	-
C) Trattamento fine rapp. lavoro subordinato	-	-	-	-	-
D) Debiti	605.000	772.914	-	-	772.914
Finanziari a breve termine - entro 12 mesi	-	-	-	-	-
Finanziari a medio-lungo termine - oltre 12 mesi	443	443	-	-	443
Commerciali ed altri (operativi) a breve termine - entro 12 mesi	604.557	772.471	-	-	772.471
Commerciali ed altri (operativi) a medio-lungo termine - oltre 12 mesi	-	-	-	-	-
E) Ratei e risconti	-	-	-	-	-
<b>Totale passivo</b>	<b>668.231</b>	<b>816.362</b>	-	-	<b>815.736</b>

Relazione di stima del valore della quota detenuta da Alvi S.p.A. nella società  
"CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA"

### 3.1.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO PER PRINCIPALI AGGREGATI

CONTO ECONOMICO	2008	2009	AUMENTO	DIMINUZIONE	RISULTANTE POST RETTIFICHE
Ricavi vendite / prestazioni e variazioni lavorazioni in corso	1.336.047	1.100.000	-	-	1.100.000
+ Altri ricavi e proventi	-	123.430	-	-	123.430
= Valore della produzione	1.336.047	1.223.430	-	-	1.223.430
- Costo delle materie consumate	-	-	-	-	-
= <b>RISULTATO LORDO INDUSTRIALE</b>	1.336.047	1.223.430	€	-	1.223.430
- Costo manodopera	-	-	-	-	-
- Altri costi di gestione (operativi)	1.295.996	1.222.447	-	-	1.222.447
= <b>RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA)</b>	40.051	983	€	-	983
- Ammortamenti e accantonamenti	456	312	-	-	312
= <b>RISULTATO OPERATIVO NETTO (EBIT)</b>	39.595	671	€	-	671
Proventi finanziari	1.795	401	-	-	401
- Oneri finanziari	1.281	-	-	-	-
= Risultato finanziario	514	401	-	-	401
= <b>RISULTATO DI COMPETENZA (GESTIONE CARATTERISTICA)</b>	40.109	1.072	€	-	1.072
- Risultato gestione straordinaria	(35.542)	788	17.377	-	18.165
= <b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	4.567	1.860	€	17.377	19.237
- Imposte sul reddito di esercizio	4.279	-	-	(6.237)	6.237
= <b>RISULTATO DELL'ESERCIZIO</b>	288	1.860	€	11.140	13.000

#### **4 DOCUMENTI, DATI E FONTI UTILIZZATE**

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

- bilanci relativi agli esercizi 2008 e 2009;
- allegati al bilancio dell'esercizio 2009;
- visura camerale aggiornata;
- statuto societario.

#### **5 SCHEMA DI LAVORO SEGUITO E CONTROLLI EFFETTUATI**

Tenuto conto delle esigenze di celerità della perizia, della carente documentazione al momento posseduta, nonché delle finalità di preliminare riscontro della equità del valore attribuito alle azioni da parte della società partecipata in sede di liquidazione, le elaborazioni sono state eseguite sulla base dei predetti documenti, senza lo svolgimento di apposita attività di due diligence, anche sui dati relativi all'anno 2010, volta:

- 1) ad analizzare il sistema delle rilevazioni interne dell'impresa, verificandone l'efficienza;
- 2) al raffronto dei saldi di tutte le voci di bilancio con quelli espressi dalla contabilità, verificandone la corrispondenza;
- 3) alla verifica a campione della congruità delle diverse componenti di costo o di ricavo;
- 4) alla verifica a campione del valore delle diverse categorie merceologiche componenti il magazzino dell'azienda, verificandone la corrispondenza con i valori contabili;
- 5) all'accertamento del valore presunto di realizzo dei crediti aziendali mediante verifiche a campione per ottenere conferma direttamente dalle controparti debitorie;
- 6) alla verifica della corrispondenza dei dati di bilancio con i valori indicati nel registro dei beni ammortizzabili e negli estratti conto bancari.

Lo svolgimento delle predette analisi di due diligence potrebbero essere tuttavia svolte successivamente ove se ne ravvisi l'opportunità.

## 6 METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO:

### METODO MISTO REDDITUALE PATRIMONIALE

La valutazione che segue è effettuata con il metodo misto patrimoniale - reddituale.

Esso consente di tener conto in sede di valutazione sia degli aspetti reddituali che della componente patrimoniale.

La formula per la determinazione del valore dell'azienda (Equity side) è la seguente:

Formula 
$$W = K + an^{-i1} (R - i \times K)$$

Dove:

K	Patrimonio netto rettificato a valori correnti ottenuto partendo dal capitale netto contabile
$an^{-i1}$	Valore attuale di un rendita unitaria immediata ad un tasso $i1$ in $n$ anni
I	Tasso che contempla anche il rischio d'impresa
$i1$	Tasso di natura finanziaria per l'attualizzazione dei sovraredditi futuri
N	Numero di anni di durata dell'avviamento commerciale
R	E' il reddito (netto) medio normalizzato (depurato cioè di eventi eccezionali) previsto per il futuro

### 6.1 Criteri di calcolo delle variabili inserite nella formula

#### 6.1.1 Patrimonio netto rettificato.

#### CONSIDERAZIONI GENERALI

K è il patrimonio rettificato a valori correnti, ottenuto partendo dal capitale netto contabile.

## Indicazione analitica delle rettifiche contabili apportate al patrimonio netto

### IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

i costi pluriennali non riconducibili alle immobilizzazioni immateriali o a quelle tecniche sono stati ritenuti privi di valore. È stato pertanto annullato il valore dei costi di impianto e di ampliamento per Euro 626.

Il patrimonio netto risultante dopo le rettifiche apportate si riduce da Euro 43.448 ad Euro 42.822.

#### 6.1.2 Reddito normalizzato

R è il reddito medio futuro normalizzato, assunto in misura pari al reddito medio del biennio 2008-2009, al lordo delle componenti straordinarie.

Il reddito ante imposte conseguibile nei futuri esercizi risulta essere pari ad Euro 19.237.

Tale risultato appare in linea con i risultati degli esercizi precedenti e può ritenersi quale attendibile risultato di esercizio ante imposte mediamente conseguibile nei futuri esercizi.

Al reddito netto si perviene decurtando dal predetto risultato ante imposte normalizzato le imposte sui redditi dell'esercizio, determinate in complessive Euro 6.237, nel modo seguente:

IRES (pari al 27,5% del reddito imponibile ante imposte)	Euro 5.290
IRAP (pari al 4,82% del reddito imponibile e dei costi indeducibili per personale e oneri finanziari)	Euro 947

Il reddito netto di esercizio considerato mediamente ritraibile nei futuri esercizi è risultato pertanto pari a Euro 13.000.

#### 6.1.3 Durata dell'avviamento

La durata dei sovraredditi è pari a cinque anni, periodo in relazione al quale l'attuale gestione appare ancora in grado di garantire una corrente di reddito.

#### 6.1.4 Tasso privo di rischio (I1)

Tasso di natura finanziaria utilizzato per l'attualizzazione dei sovraredditi futuri.

Il tasso in questione corrisponde, nella complessiva logica della formula prescelta, al rendimento che il venditore ritiene di poter ottenere investendo il capitale realizzato con la cessione dell'azienda.

La misura adottata è stata ritenuta in grado di esprimere il puro impiego del capitale investito, cioè in condizioni di assenza di rischio per la durata precedentemente indicata.

Il riferimento impiegato è rappresentato dal rendimento effettivo dei BTP con scadenze analoghe. In particolare, per la stima del tasso risk free è stato preso a riferimento il rendimento dei BTP decennali, al netto dell'aliquota fiscale:

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

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

### **6.1.5 Rendimento normale (I)**

Tasso che contempla anche il rischio d'impresa, utilizzato per la determinazione dei sovra redditi aziendali. Il tasso, fissato nella misura del **8,50%** esprime il rendimento che normalmente un'impresa operante nel settore garantisce e quindi risulta già remunerativo del rischio dell'azienda in condizioni di normale funzionamento.

Esso è stato assunto nella predetta misura sulla base dell'attuale livello dei corsi azionari e delle aspettative sugli utili, in particolare dell'indice rovesciato del rapporto Prezzo / Utile dell'indice "Comit 30" rilevato in data 8/1/2011.

Siccome il metodo di determinazione del valore adottato si basa su un flusso (Utile netto) che già contempla gli oneri finanziari sostenuti dall'impresa si è utilizzato un tasso che sia espressivo del solo rendimento del capitale proprio o costo of equity (COE).

Il valore dell'impresa così ottenuto è direttamente espressivo della sola componente di pertinenza della proprietà (Metodo cd. Equity side).

Il tasso di rendimento utilizzato per la quantificazione dei sovraredditi aziendali è costituito dal costo del capitale proprio (COE), che considera il tasso medio di rendimento degli investimenti finanziari a rischio limitato a cui si aggiunge una percentuale espressiva del grado di rischio connesso all'attività imprenditoriale propria dell'azienda oggetto della valutazione.

La valutazione di tale tasso assume un ruolo di notevole importanza; infatti, quanto più esso è elevato, tanto minore è il valore economico dell'azienda, in particolare dei sovraredditi, e viceversa.

Il costo del capitale proprio (COE) è calcolato secondo la seguente formula:

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

dove:

**$R_f$**  = tasso di rendimento risk free, pari al rendimento delle attività prive di rischio e stimato sulla base del rendimento concesso da obbligazioni a medio-lungo termine emesse dallo Stato;

**$\text{Beta}$**  = il coefficiente di rischio sistematico (differenziale di rendimento della specifica impresa, o se non quotata, di una o più società comparabili, o di un settore, rispetto a quello del mercato) assunto come media dei beta di mercato di un campione di società comparabili;

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

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

### 6.1.6 Applicazione della formula del C.O.E.

Nella fattispecie, il tasso di rendimento del capitale è così costituito:

<b>COSTO CAPITALE PROPRIO (COE)</b>	<b>8,50%</b>
FREE RISK RATE (Rf)	<b>3,50%</b>
RENDIMENTO MEDIO TITOLI (Rm)	<b>8,50%</b>
PREMIO AL RISCHIO (ERP) = (Rm-Rf)	<b>5,00%</b>
BETA (Rischio oscillazioni rendimenti)	<b>1,00</b>
ERP PONDERATO	<b>5,00%</b>

## 7 VALORE FINALE E CONCLUSIONI

Alla luce dei risultati ottenuti, delle precedenti considerazioni, che hanno illustrato i criteri di svolgimento della valutazione, gli obiettivi, i limiti riscontrati, il metodo principale impiegato e le altre circostanze che su di essa hanno inciso, si ritiene che il valore attribuibile al capitale economico dell'intera società, in ipotesi di cessione o liquidazione, sia pari a Euro 85.085.

Il valore dell'avviamento commerciale è pari a Euro 42.263, ottenuto indirettamente, come differenza tra il valore globale attribuito alla società ed il valore del patrimonio pari a Euro 42.822.

Il valore delle quote detenute dalla Società Alvi S.p.A. in Liquidazione nella società "CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA", pari all'1,96% del capitale sociale, ammonta ad Euro 1.442.

Tenuto conto tuttavia dell'esiguità della partecipazione detenuta da Alvi S.p.A. e dell'assenza di una politica di distribuzione dei dividendi da parte della società consortile partecipata, fattori che determinano, rispettivamente, maggiori difficoltà di cessione delle azioni rispetto all'intero pacchetto azionario ed un rendimento per il potenziale investitore solo in funzione dell'incremento di valore della partecipazione per il periodo di possesso, si ritiene equo sottrarre dal valore della partecipazione determinata secondo l'analisi fondamentale svolta con la metodologia sopra illustrata uno sconto del 30%.

Pertanto, il valore delle azioni detenute da Alvi S.p.A. nella CENTRO COMMERCIALE I SANNITI SOCIETÀ CONSORTILE A RESPONSABILITÀ LIMITATA può essere equamente determinato, per arrotondamento, in Euro 1.000,00.

Il predetto valore, sulla base dei dati messi a disposizione, è da ritenersi congruo e rappresenta la conclusione finale cui è pervenuto il sottoscritto esperto con la serena coscienza di aver operato secondo corretti criteri.

**8 Allegati:**

**1) Prospetto di calcolo del valore della Società e della partecipazione in essa  
detenuta con il metodo misto reddituale patrimoniale**

Salerno, li 21 febbraio 2011

Il professionista incaricato

Dott. Aldo Perriello







V° al CF  
Cron. 897/11 d

TRIBUNALE CIVILE DI SALERNO  
22 FEB. 2011  
Il Cancelliere

TRIBUNALE CIVILE DI SALERNO

IV SEZIONE CIVILE

CANCELLERIA FALLIMENTARE

VERBALE GIURAMENTO PERIZIA

L'anno 2011 addì 22 FEBBRAIO nell'Ufficio Fallimentare del

Tribunale di Salerno è presente il Sig. DET. ADO PERRISUS

il quale, in esecuzione di incarico conferitogli in data 29/12/2010

Reg. Inc. N° 846/10 dal dr. TOMMASO NIERO deposita la unita  
relazione di consulenza e chiede di asseverarla con giuramento.

Viene, pertanto deferito, al Consulente sopra indicato, previa le debite ammonizioni  
di legge, il giuramento di rito, ed egli lo presta pronunziando la seguente formula:

“GIURO DI AVER BENE E FEDELMENTE ASSOLTO ALL'INCARICO A ME  
AFFIDATO, AL SOLO SCOPO DI FAR CONOSCERE AI GIUDICI LA VERITA”.

Del che è verbale.

L. C. S.

Il Consulente

*Adelino*

Il Giudice Delegato

Giudice Delegato  
Dr. Giorgio Jachia

DEPOSITATO IN CANCELLERIA IL 22 FEB. 2011 Il Cancelliere

IL CANCELLIERE (C1)  
Dr. L. Gugliacci

