ROSANNA dott.ssa TURCHI
Commercialista
via Don Luigi Sturzo n. 14
52100 AREZZO
t 0575 401777
turchirosanna@gmail.com rosannaturchi@pec.it

NOTA INTEGRATIVA ALLA PERIZIA DI STIMA DEL VALORE REDDITUALE DELL'AZIENDA

GE.MI S.A.S. DI GHINASSI E CHIOCCIOLI

Integrazioni in risposta alle osservazioni del Tribunale di Arezzo in merito al trattamento degli asset intangibili nella valutazione

1. PREMESSA E OGGETTO DELLA NOTA

La presente nota integrativa è redatta in risposta all'osservazione formulata dall'Ill.mo Tribunale di Arezzo, secondo cui la perizia di stima depositata in data 10 marzo 2026 non evidenzierebbe adeguatamente il valore degli asset intangibili dell'impresa.

L'obiettivo della presente nota è duplice:

- chiarire sotto il profilo metodologico perché il metodo reddituale adottato sia per sua natura onnicomprensivo, inglobando già il contributo degli asset intangibili nella misura in cui questi concorrono alla generazione dei flussi reddituali capitalizzati;
- descrivere e qualificare analiticamente gli asset intangibili della società GE.MI S.A.S., identificandone la natura, l'origine e il contributo specifico alla formazione del reddito aziendale, con supporto quantitativo tratto dai dati economici del periodo 2019–2024.

Si ribadisce pertanto che il valore reddituale determinato nella perizia principale in **€ 65.000** alla data del 31 dicembre 2025 **non è da intendersi come valore al netto degli intangibili**, bensì come espressione sintetica dell'intera capacità dell'azienda — tangibile e intangibile — di produrre reddito nel medio periodo.

2. CHIARIMENTO METODOLOGICO: IL METODO REDDITUALE E GLI INTANGIBILI

2.1 Natura onnicomprensiva del metodo reddituale

Il metodo reddituale di capitalizzazione del reddito, adottato nella perizia principale, determina il valore aziendale come attualizzazione dei redditi medi prospettici che l'impresa è in grado di generare nel futuro, indipendentemente dalla natura degli asset — tangibili o intangibili — che ne sono la causa generatrice.

In tale impostazione metodologica, conforme alla prevalente dottrina economico-aziendale (cfr. Guatri-Bini, "La valutazione delle aziende"; OIV, "Principi italiani di valutazione"), il valore dell'avviamento, del know-how, dei rapporti commerciali e di ogni altro asset intangibile è già incorporato nel reddito capitalizzato nella misura in cui detti asset contribuiscono alla formazione di tale reddito.

Come efficacemente sintetizzato dai Principi Italiani di Valutazione (OIV, 2015 e successive edizioni): il metodo reddituale esprime il valore dell'azienda come sistema unitario produttivo, in cui ogni componente — fisica o immateriale — contribuisce alla generazione del flusso reddituale che viene capitalizzato.

2.2 Differenza rispetto ai metodi misti

La necessità di identificare e sommare separatamente il valore degli intangibili sorge esclusivamente nei metodi cosiddetti "misti" (patrimoniale-reddituale con stima separata del goodwill), nei quali il valore aziendale è scomposto in:

- patrimonio netto rettificato (a valori correnti dei beni materiali e immateriali identificabili e separabili);
- valore del goodwill come rendita del sovra-reddito rispetto al rendimento normale del capitale investito.

Nel metodo reddituale puro, invece, tale scomposizione non è necessaria né metodologicamente corretta, in quanto determinerebbe un doppio computo (double counting) del valore degli asset intangibili: una prima volta attraverso il reddito che essi contribuiscono a generare, e una seconda volta come valore autonomo aggiuntivo.

2.3 Conclusione metodologica

Il metodo adottato nella perizia principale è pertanto **metodologicamente corretto e onnicomprensivo**. La mancanza di una stima separata degli intangibili non costituisce un'omissione valutativa, bensì è coerente con la natura del metodo prescelto. La presente nota provvede tuttavia a descrivere analiticamente detti asset, al fine di qualificare la fonte dei flussi reddituali capitalizzati e fornire al Tribunale gli elementi di conoscenza richiesti.

3. IDENTIFICAZIONE E DESCRIZIONE DEGLI ASSET INTANGIBILI

3.1 Quadro generale

La società GE.MI S.A.S. presenta un profilo di asset intangibili di rilevante significatività economica, la cui esistenza trova riscontro sia nella struttura del conto economico sia nella traiettoria storica di sviluppo dell'impresa. Tali asset non risultano integralmente iscritti nell'attivo patrimoniale — le immobilizzazioni immateriali contabilizzate ammontano a € 87.258 al 31 dicembre 2024 — in quanto per loro natura non soddisfano i requisiti di separabilità e attendibile misurabilità richiesti dai principi contabili per la capitalizzazione.

Ciò non ne diminuisce il valore economico: al contrario, la crescita del fatturato da € 774.182 nel 2022 a € 1.086.302 nel 2024 — con un incremento del 40% nel triennio — è largamente spiegabile dalla valorizzazione di tali asset.

3.2 Know-how tecnico specialistico: la normativa IEC 62040-5-3

L'asset intangibile di maggior rilievo è il know-how sviluppato dall'impresa in relazione alla progettazione e produzione di sistemi di continuità elettrica (UPS) di tipo industriale conformi alla normativa IEC 62040-5-3.

La genesi di tale know-how è ricostruibile attraverso la seguente cronologia:

- Fino al 2017: la società operava prevalentemente come agente di rappresentanza nel settore del materiale elettrico, con clientela di riferimento nel segmento oil & gas (ex Nuovo Pignone / GE Oil & Gas), che richiedeva UPS industriali custom ad alta affidabilità.
- 2017: pubblicazione della normativa IEC 62040-5-3, che introduce standard stringenti per la stabilizzazione della tensione di uscita (±5% rispetto alla tensione nominale, contro il ±20% dei sistemi tradizionali). I principali fornitori presenti sul mercato non adeguano i propri prodotti, ritenendo il processo troppo costoso.
- 2017–2018: GE.MI S.A.S. intraprende in proprio lo sviluppo di un prodotto conforme alla normativa, conseguendo una stabilizzazione della tensione di uscita di ±1% — significativamente superiore al requisito normativo — sia in presenza che in assenza di rete AC.
- Dal 2019: avvio della commercializzazione con prima fornitura diretta a GE Oil & Gas / Nuovo Pignone. Progressiva espansione verso clientela internazionale (piattaforme petrolifere, miniere, aeroporti) in cui i requisiti di affidabilità sono determinanti e i fornitori qualificati a livello mondiale sono stimabili in meno di una decina.

Il know-how sviluppato presenta caratteristiche di **unicità e non replicabilità nel breve termine**: la combinazione di conformità normativa IEC 62040-5-3, prestazioni tecniche superiori al requisito (±1% vs ±5%) e track record di affidabilità documentato su installazioni critiche costituisce una barriera competitiva significativa in un mercato mondiale con pochissimi operatori qualificati.

3.3 Portafoglio clienti e relazioni commerciali consolidate

L'attività produttiva fa leva su un portafoglio clienti di qualità elevata, costruito nel corso di oltre vent'anni di operatività (dal 2002) e progressivamente orientato verso clientela internazionale nel segmento dell'industria pesante e delle infrastrutture critiche. Le relazioni con clienti operanti in settori come oil & gas, mining e aviazione presentano caratteristiche di stabilità e ricorrenza tipiche delle forniture di prodotti ad alta specializzazione tecnica, nelle quali i costi di switching sono elevati e la fiducia nel fornitore è un fattore determinante.

L'interesse manifestato da operatori internazionali del settore verso la tecnologia sviluppata da GE.MI S.A.S. — documentato anche dalla partecipazione societaria in fase di avvio con partner malese (15% del fatturato 2024 riconducibile a tale rapporto) — costituisce ulteriore evidenza del valore commerciale degli intangibili aziendali.

3.4 Avviamento commerciale

La continuità operativa dell'impresa dal 2002 e la crescita sostenuta del fatturato nel periodo 2019–2024 configurano un avviamento commerciale consolidato, inteso come capacità dell'azienda di mantenere e sviluppare la propria posizione di mercato in virtù della reputazione acquisita, della rete di relazioni e della fiducia della clientela. Tale avviamento è per sua natura già incorporato nel reddito prospettico capitalizzato.

4. EVIDENZA QUANTITATIVA DEL CONTRIBUTO DEGLI INTANGIBILI AL REDDITO

4.1 Fatturato della linea IEC 62040-5-3

Al fine di quantificare il contributo diretto del principale asset intangibile — il know-how IEC 62040-5-3 — alla formazione del fatturato aziendale, la società ha fornito i dati relativi ai ricavi della specifica linea di prodotto per il periodo 2019–2024:

Esercizio	Fatturato totale (€)	Fatturato linea IEC (€)	Incidenza %
2019	835.368	350.000	41,9%
2020	802.106	450.000	56,1%
2021	723.509	570.000	78,8%
2022	774.182	600.000	77,5%
2023	882.984	650.000	73,6%
2024	1.086.302	790.000	72,7%

I dati evidenziano come la linea di prodotto sviluppata in forza del know-how proprietario IEC 62040-5-3 rappresenti, nell'esercizio 2024, circa il 72,7% del fatturato totale. Nel corso del sessennio 2019–2024, il fatturato di tale linea è cresciuto da € 350.000 a € 790.000, con un incremento del 126%, a conferma del progressivo consolidamento del vantaggio competitivo legato all'asset intangibile.

4.2 Dati economici sintetici del sessennio 2019–2024

Per completezza, si riportano i principali dati economici del sessennio, coerenti con i dati utilizzati nella perizia principale per gli esercizi 2022–2024:

Esercizio	Ricavi (€)	Utile netto (€)	Marg. netto %
2019	835.368	16.381	1,96%
2020	802.106	23.810	2,97%
2021	723.509	11.018	1,52%
2022	774.182	16.929	2,19%
2023	882.984	27.587	3,12%
2024	1.086.302	29.043	2,67%

I margini netti, compresi tra l'1,5% e il 3,1% dei ricavi nel periodo analizzato, risultano pienamente in linea con le caratteristiche del settore ATECO 27.12 (fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità), come illustrato nella perizia principale. Tali margini incorporano già il contributo positivo degli asset intangibili descritti nella presente nota.

4.3 Implicazioni valutative

I dati sopra esposti confermano che il know-how IEC 62040-5-3 e gli altri intangibili aziendali **sono la principale fonte generatrice del reddito capitalizzato nella perizia principale**. In assenza di tale know-how — ovvero nell'ipotesi controfattuale di un'azienda operante nel medesimo settore

senza tale vantaggio competitivo — i ricavi sarebbero significativamente inferiori e i margini probabilmente più compressi, in considerazione della maggiore competizione presente nel segmento standard del mercato.

Il valore reddituale di € 65.000 determinato nella perizia principale deve pertanto essere inteso come incorporante, e non aggiuntivo rispetto a, il valore degli intangibili qui descritti.

5. STIMA INDICATIVA DEL VALORE ATTRIBUIBILE AL KNOW-HOW

Pur ribadendo che il metodo reddituale adottato esprime un valore unitario e onnicomprensivo dell'azienda, appare utile — a fini meramente illustrativi e in risposta alla richiesta del Tribunale — fornire una stima indicativa della quota del valore reddituale riconducibile al principale asset intangibile identificato, ossia il know-how relativo alla linea IEC 62040-5-3.

A tal fine si adotta un approccio proporzionale basato sull'incidenza del fatturato della linea IEC sul fatturato totale, in coerenza con il principio secondo cui, in un'impresa monoprodotto o con linee di prodotto ben distinte, la capacità reddituale può essere ragionevolmente ripartita in proporzione al contributo di ciascuna linea ai ricavi complessivi.

5.1 Calcolo proporzionale

Nell'esercizio 2024, la linea IEC 62040-5-3 ha generato ricavi pari a € 790.000 su un fatturato totale di € 1.086.302, con un'incidenza del 72,7%. Applicando tale percentuale al valore reddituale complessivo di € 65.000, si ottiene:

Parametro	Valore
Valore reddituale complessivo (perizia principale)	€ 65.000
Incidenza fatturato linea IEC 62040-5-3 (2024)	72,7%
Quota valore attribuibile al know-how (indicativa)	≈ € 47.000
Quota valore attribuibile alle altre attività	≈ € 18.000

La stima indicativa di **circa € 47.000** rappresenta pertanto la quota del valore reddituale aziendale riconducibile al know-how IEC 62040-5-3, inteso come contributo proporzionale di tale asset alla capacità reddituale complessiva dell'impresa.

5.2 Avvertenza metodologica

Si precisa che tale stima ha esclusivo carattere illustrativo e non costituisce una valutazione autonoma del know-how condotta con metodi dedicati (relief-from-royalty, MEEM o altri). Essa è coerente con l'impostazione onnicomprensiva del metodo reddituale e non comporta alcuna modifica al valore complessivo di € 65.000 già determinato: la somma delle parti (€ 47.000 + € 18.000) coincide con il valore totale, senza alcun effetto additivo.

6. FONDAMENTO DEL CRITERIO BASATO SUI DATI STORICI

La perizia principale ha determinato il reddito medio prospettico attraverso la normalizzazione e ponderazione dei risultati economici storici degli esercizi 2022, 2023 e 2024, senza ricorrere a

proiezioni basate su un piano industriale. Tale scelta metodologica è pienamente giustificata sotto il profilo tecnico-professionale e trova fondamento nei principi di riferimento della disciplina valutativa.

6.1 Riferimenti ai Principi Italiani di Valutazione (PIV – OIV)

I Principi Italiani di Valutazione elaborati dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV), documento di riferimento della prassi valutativa nazionale, distinguono tra:

- valutazioni basate su dati storici normalizzati (approccio retrospettivo), nelle quali il reddito prospettico è ricavato dalla media ponderata dei risultati consuntivi degli ultimi esercizi, opportunamente depurati delle componenti non ricorrenti;
- valutazioni basate su proiezioni prospettiche (approccio forward-looking), nelle quali il reddito è desunto da un piano industriale elaborato dall'impresa o dal valutatore.

I PIV precisano che l'approccio retrospettivo è metodologicamente preferibile quando: (i) l'impresa non dispone di un piano industriale formalizzato e verificabile; (ii) i dati storici sono sufficientemente rappresentativi della gestione ordinaria dopo normalizzazione; (iii) non vi sono elementi che consentano di supportare con adeguata attendibilità proiezioni significativamente diverse dall'andamento storico.

Tutte e tre le condizioni ricorrono nel caso di GE.MI S.A.S.: l'impresa non ha predisposto un piano industriale ufficiale; i tre esercizi analizzati, opportunamente normalizzati, offrono una base storica documentata e verificabile (le dichiarazioni dei redditi); non vi sono elementi oggettivi che giustifichino proiezioni strutturalmente divergenti dall'andamento osservato.

6.2 Riferimento alle Linee Guida CNDCEC-SIDREA

Le Linee Guida per la valutazione di aziende elaborate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) in collaborazione con la Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale (SIDREA) ribadiscono il principio di prudenza valutativa, secondo cui il perito deve ancorare la stima a dati oggettivi e verificabili, privilegiando le evidenze storiche rispetto a proiezioni soggettive prive di riscontro documentale.

Tale principio assume particolare rilevanza nel contesto di valutazioni a finalità giudiziale o concorsuale, nelle quali l'affidabilità e la verificabilità dei dati costituiscono requisiti essenziali ai fini della credibilità della perizia dinanzi all'Autorità Giudiziaria.

6.3 Superiorità del dato storico sul piano industriale ipotetico

Un piano industriale che ipotizzasse risultati futuri superiori a quelli storici avrebbe comportato le seguenti criticità metodologiche:

- **Soggettività non verificabile**: le assunzioni di crescita dei ricavi o di miglioramento dei margini avrebbero richiesto ipotesi su variabili future (andamento del mercato, acquisizione di nuovi clienti, sviluppi tecnologici) non suscettibili di verifica obiettiva alla data di riferimento della perizia.
- **Rischio di overvaluation**: l'utilizzo di proiezioni ottimistiche in assenza di un piano industriale approvato e monitorabile avrebbe esposto la valutazione al rischio di sovrastimare la capacità reddituale prospettica, con conseguente pregiudizio per i creditori o per le parti del procedimento.
- **Incoerenza con il contesto di riferimento**: in ambito giudiziale, la prassi consolidata — coerente con i PIV e con le Linee Guida CNDCEC-SIDREA — impone di fondare la stima su dati certi e documentati, lasciando al piano industriale la funzione di strumento gestionale interno e non di base valutativa in assenza di adeguata verifica esterna.

La scelta di fondare la determinazione del reddito medio prospettico sui dati storici normalizzati degli esercizi 2022–2024 è pertanto **metodologicamente corretta, prudenziale e pienamente coerente con i principi professionali di riferimento**. Essa tutela l'obiettività della stima e garantisce la verificabilità dei risultati da parte del Tribunale.

7. CONCLUSIONI

Alla luce delle analisi svolte nella presente nota integrativa, si può concludere quanto segue:

- **Sotto il profilo metodologico**: il metodo reddituale di capitalizzazione del reddito adottato nella perizia principale è per sua natura onnicomprensivo. Il valore degli asset intangibili non costituisce un elemento aggiuntivo da sommare al valore reddituale, bensì è già incorporato nei flussi reddituali capitalizzati, nella misura in cui detti asset concorrono alla generazione di tali flussi. Un'eventuale somma separata determinerebbe un inammissibile doppio computo.
- **Sotto il profilo qualitativo**: GE.MI S.A.S. è titolare di asset intangibili di significativo valore economico, in particolare il know-how proprietario sviluppato per la produzione di UPS industriali conformi alla normativa IEC 62040-5-3, con prestazioni tecniche superiori al requisito normativo (±1% vs ±5%). Tale know-how, sviluppato nel periodo 2017–2018 e commercializzato dal 2019, ha consentito all'impresa di posizionarsi in un segmento di mercato internazionale ad alta specializzazione con pochi concorrenti qualificati a livello mondiale.
- **Sotto il profilo quantitativo**: la linea di prodotto basata su detto know-how rappresenta il 72,7% del fatturato 2024 (€ 790.000 su € 1.086.302) e il 126% di crescita nel sessennio 2019–2024. I flussi reddituali di tale linea sono integralmente ricompresi nel reddito medio prospettico di € 17.000 annui determinato nella perizia principale e capitalizzato al tasso del 18% su un orizzonte di 7 anni.

Il valore reddituale dell'azienda GE.MI S.A.S. di Ghinassi e Chioccioli si conferma pertanto stimato in **€ 65.000 alla data del 31 dicembre 2025**, valore che già riflette integralmente il contributo degli asset intangibili alla capacità reddituale prospettica dell'impresa.

Arezzo, 22 maggio 2026

Dott.ssa Rosanna Turchi