

TRIBUNALE DI BERGAMO

Seconda Sezione Civile

Liquidazione Giudiziale n. 159/2024: IDALFER SRL IN LIQUIDAZIONE (Già FAI SRL)

Giudice Delegato: Dott. Luca Fuzio

Curatore: Dott. Nicola Sodo

**STIMA DEL VALORE DEI RAMI DI AZIENDA
DI PROPRIETA' DI IDALFER SRL IN LIQUIDAZIONE
CONCESSI IN AFFITTO A FAI SERRAMENTI SRL E FAI IDRAULICA SRL**

PERITO ESTIMATORE: Dott. Rag. Marco Leidi

- 1 Premessa
 - 1.1 Oggetto dell'incarico ricevuto
 - 1.2 Finalità dell'incarico
 - 1.3 Tipologia dell'incarico
 - 1.4 Data di riferimento
 - 1.5 Limitazioni e criticità legate allo svolgimento dell'incarico
 - 1.6 Documentazione di riferimento
- 2 Notizie riguardanti la società IDALFER SRL
 - 2.1 La società Idalfer Srl
 - 2.2 Il contratto di affitto di ramo di azienda "idraulica" con la società Fai Idraulica Srl
 - 2.3 Il contratto di affitto di ramo di azienda "serramenti" con la società Faiserramenti Srl
- 3 I metodi di valutazione dell'azienda: inquadramento sistematico
 - 3.1 Il metodo patrimoniale
 - 3.2 Il metodo reddituale
 - 3.3 Il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento
 - 3.4 Il metodo Discounted Cash Flow
 - 3.5 Il metodo utilizzato
 - 3.5.1 Il contesto di riferimento
 - 3.5.2 Il metodo utilizzato
 - 3.5.3 La componente patrimoniale
 - 3.5.4 La componente reddituale
 - 3.5.5 La scelta dei tassi
 - 3.5.6 Il coefficiente di attualizzazione
- 4 IL "RAMO IDRAULICA"
 - 4.1 La componente patrimoniale
 - 4.2 La determinazione dei sovra redditi futuri
 - 4.2.1 Premessa
 - 4.2.2 Il reddito normalizzato
 - 4.2.3 Il valore dell'avviamento del ramo idraulica
 - 4.3 Il valore del "ramo idraulica"
- 5 IL "RAMO SERRAMENTI"
 - 5.1 La componente patrimoniale
 - 5.2 La determinazione dei sovra redditi futuri
 - 5.2.1 Premessa
 - 5.2.2 Il reddito normalizzato
 - 5.2.3 Il valore dell'avviamento del ramo serramenti
 - 5.3 Il valore del "ramo serramenti"
- 6 Conclusioni

1. PREMESSA

Il sottoscritto Dott. Rag. Marco Leidi, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bergamo, con studio in Bergamo, via Pietro Ruggeri da Stabello n. 28, ha ricevuto incarico dal Curatore della Liquidazione Giudiziale n. 159/2024, Dott. Nicola Sodo, di redigere la presente relazione finalizzata alla individuazione del valore dei due rami di azienda di proprietà della Società in Liquidazione Giudiziale affittati a terzi.

Il presente incarico è stato conferito a seguito di autorizzazione del Giudice Delegato della Liquidazione in oggetto, Dott. Luca Fuzio, in data 18 aprile 2025 ai sensi dell'art. 140 CCII in sostituzione del Comitato dei Creditori in quanto non costituito.

1.1 Oggetto dell'incarico ricevuto

L'oggetto dell'incarico sono i due distinti rami di azienda che la proprietaria Idalfer Srl (già Fai Srl) fin dalla sua costituzione ha gestito unitariamente e che in data 10.09.2021 ha concesso in affitto a due distinte società di nuova costituzione, la Fai Idraulica Srl e la Faiserramenti Srl.

Alla data di redazione della presente i contratti sono ancora pendenti, la loro durata è da considerarsi tacitamente rinnovata sino al 13.09.2026 e così di anno in anno e non sono intervenute modifiche rispetto alle originarie pattuizioni.

1.2 Finalità dell'incarico

La finalità della presente relazione è la stima del valore dei due rami di azienda di proprietà della società in Liquidazione Giudiziale attualmente affittati a terzi, come meglio individuati al punto precedente, *ai fini della determinazione del prezzo base per la procedura competitiva di vendita che verrà indetta.*

Lo scrivente ritiene che la prospettiva della stima richiesta sia quella della determinazione del valore dei due rami in un'ottica di continuità aziendale, nell'ipotesi di cessione a terzi, al fine di fornire agli organi della procedura di liquidazione giudiziale un valore di riferimento per gli esperimenti delle procedure di vendita ai sensi dell'art. 216 CCII.

1.3 Tipologia dell'incarico

Il presente incarico è qualificabile quale "parere valutativo": il sottoscritto ha infatti formulato una valutazione completa ma con limitazioni afferenti alla base informativa, la quale è stata recepita così come fornita dal Curatore.

Pertanto, non avendo effettuato nessun genere di revisione e verifica, eventuali discordanze e/o errori della base informativa possono inficiare la obiettività e la dimostrabilità *ex post* della presente valutazione.

1.4 La data di riferimento

Gli ultimi bilanci presi in considerazione sono quelli depositati dalle affittuarie Fai Idraulica Srl e Faiserramenti Srl relativi all'esercizio chiuso al 31.12.2024.

1.5 Limitazioni e criticità legate allo svolgimento dell'incarico

I bilanci e le altre informazioni fornite dal Curatore nel corso del presente incarico sono stati accettati, senza alcuna verifica, come corrette evidenze dei risultati effettivamente ottenuti per i periodi di riferimento.

Lo scrivente, in relazione al contenuto dell'incarico conferito, non ha effettuato alcuna attività di revisione dei dati forniti, e pertanto non fornisce alcuna forma di assicurazione sugli stessi e non può rispondere della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentabilità dei dati ricevuti, per qualsiasi errore od omissione concernente il contenuto dei documenti forniti ed utilizzati quali supporto tecnico per lo svolgimento del processo di stima.

1.6 Documentazione di riferimento

La documentazione esaminata dal sottoscritto per la redazione della presente è la seguente:

1. visura storica della società Idalfer Srl in liquidazione giudiziale, già FAI SRL;
2. visura storica della società Fai Idraulica Srl;
3. visura storica della società Faiserramenti Srl;
4. bilanci d'esercizio Idalfer Srl dal 2016 al 2021;
5. bilanci d'esercizio Fai Idraulica Srl dal 2021 al 2024;
6. bilanci d'esercizio Faiserramenti Srl dal 2021 al 2024;
7. dichiarazione dei redditi di Idalfer Srl relative ai periodi d'imposta dal 2016 al 2021;
8. dichiarazioni Iva Idalfer Srl relative ai periodi d'imposta dal 2016 al 2021;
9. contratto di affitto di ramo d'azienda tra Idalfer Srl e Fai Idraulica Srl;
10. contratto di affitto di ramo d'azienda tra Idalfer Srl e Faiserramenti Srl;
11. valutazione dei beni strumentali oggetto del contratto di affitto di ramo di azienda stipulato tra Idalfer Srl e Fai Idraulica Srl redatta da Abilio Srl in data 09 maggio 2025 (doc. 1);
12. valutazione dei beni strumentali oggetto del contratto di affitto di ramo di azienda stipulato tra Idalfer Srl e Faiserramenti Srl redatta da Abilio Srl in data 09 maggio 2025 (doc. 1).

Il sottoscritto ha inoltre raccolto informazioni dal Curatore della liquidazione giudiziale di Idalfer Srl, in particolare con riferimento ai risultati economici storicamente conseguiti dalla stessa con la gestione dei due rami d'azienda, e dal consulente di Fai Idraulica Srl e Faiserramenti Srl durante l'incontro presso la sede operativa delle due società, in particolare con riferimento all'organizzazione delle stesse, al settore nelle quali operano ed alla tipologia di attività prestata.

Il sottoscritto non è a conoscenza di dati o informazioni, oltre a quelle citate, il cui contenuto potrebbe avere un impatto rilevante ai fini della presente valutazione.

I dati utilizzati nella perizia relativi ai bilanci di Fai Idraulica Srl e Faiserramenti Srl sono stati desunti dai bilanci pubblicati, non essendo stata messa a disposizione dal Curatore altra documentazione contabile relativa alle citate società affittuarie.

2. NOTIZIE RIGUARDANTI LA SOCIETA' IDALFER SRL

2.1 La Società IDALFER SRL

La società è stata costituita in data 05.02.1997, con atto notaio dott. Francesco Frassoldati in Villongo (BG) rep. n. 167248 racc. 13680 con capitale sociale di lire 21.000,00 pari ad euro 10.920,00.

L'originaria denominazione societaria era C.M.R. Srl, in data 15.05.2008 è stata variata in FAI Srl e in data 07.08.2023 modificata nell'attuale Idalfer Srl.

L'oggetto sociale risultante dalla visura camerale è le *“costruzioni metalliche in genere, carpenteria metallica leggera, lattoneria, costruzione di serramenti in alluminio o in metallo e relative installazioni, la manutenzione e riparazione degli stessi e la commercializzazione di componenti, accessori e parti di ricambio; -- la progettazione, la realizzazione, l'installazione, la manutenzione e la gestione di: - impianti di riscaldamento, di climatizzazione, di condizionamento e di refrigerazione di qualsiasi natura o specie comprese le opere di evacuazione dei prodotti della combustione e delle condense, e di ventilazione e aerazione dei locali; - impianti idrici e sanitari di qualsiasi natura o specie; - impianti per la distribuzione e l'utilizzazione di gas di qualsiasi tipo, comprese le opere di evacuazione dei prodotti della combustione e ventilazione ed aerazione dei locali; - impianti di protezione antincendio; la società potrà inoltre effettuare l'assistenza, la conduzione e la manutenzione di tutti gli impianti di cui sopra, la consulenza tecnica e commerciale relativa agli impianti stessi ed il commercio, sia all'ingrosso che al dettaglio, di componenti, particolari, accessori e parti di ricambio”* e l'attività svolta, da informazioni assunte presso il Curatore, è stata quella di costruzione di serramenti e relativa installazione di impianti termoidraulici e di protezione

antincendio e attività di costruzioni metalliche in genere e carpenteria, sia in ambito civile che industriale.

L'evoluzione del numero medio dei dipendenti negli anni antecedenti il trasferimento dei rami aziendali (comprensivi di dipendenti) alle affittuarie, come indicato ai sensi dell'art. 2427, comma 1 numero 15 del Codice civile nelle note integrative ai bilanci è il seguente:

ANNO	ADDETTI
2024	0
2023	0
2022	0
31/12/2021	0
12/09/2021	17
11/09/2021	19
2020	18
2019	18
2018	22
2017	22

I dipendenti presenti al 12.09.2021 sono stati trasferiti alla società affittuaria Fai Idraulica Srl (10 lavoratori) ed alla società affittuaria Faiserramenti Srl (7 lavoratori).

La sede legale della società era stata inizialmente stabilita a Castelli Calepio (BG) in Viale Industrie n. 6/8/10 e in data 15.05.2008 è stata trasferita a Grumello del Monte (BG) in Via Lega Lombarda n. 10/12 – attuale sede legale.

2.2 Il contratto di affitto di ramo di azienda “idraulica” con Fai Idraulica Srl

Il ramo d'azienda per lo svolgimento delle attività di installazione di impianti idraulici e sanitari, fabbricazione di strutture metalliche, progettazione, realizzazione, installazione, manutenzione e gestione di impianti di riscaldamento, di climatizzazione, di condizionamento e di refrigerazione di qualsiasi natura o specie comprese le opere di evacuazione dei prodotti della combustione e delle condense, e di ventilazione e areazione dei locali, impianti per la distribuzione e utilizzazione di gas di qualsiasi tipo comprese le opere di evacuazione dei prodotti della combustione, ventilazione ed areazione dei locali, impianti di protezione antincendio, per l'esercizio delle quali sono state rilasciate le dovute autorizzazioni amministrative, da ora in avanti anche solo “Ramo Idraulica”, è stato concesso in affitto con contratto a Rep. N. 8178 Racc. N. 3168 (doc. 3) stipulato in data 10.09.2021 avanti al Notaio Francesco Giovanzana, registrato a Bergamo il 27.09.2021 al n. 45062 serie 1T alla società Fai Idraulica Srl; il contratto prevede un canone annuo di Euro 24.000,00 oltre ad Iva ed una durata di un anno a decorrere dalla data del 13.09.2021 rinnovabile tacitamente di anno in anno ove

una ove una delle parti non comunichi all'altra la propria disdetta almeno tre mesi prima della scadenza.

Il ramo aziendale è così composto:

- impianti, apparecchiature, attrezzature;
- beni mobili registrati;
- n.10 dipendenti.

L'azienda è esercitata nell'immobile sito in Grumello del Monte (BG) via Lega Lombarda 10/12 locato dall'affittuaria da società terza, già precedentemente condotti in locazione da Idalfer Srl.

La società Fai Idraulica Srl è stata costituita in data 16.12.2020 dai signori Chinelli Nicola e Chinelli Stefano, i figli del defunto socio e amministratore di Idalfer Srl Chinelli Mario; Chinelli Nicola e Chinelli Stefano sono entrambi amministratori della società.

2.3 Il contratto di affitto di ramo di azienda “serramenti” con Faiserramenti Srl

Il ramo d'azienda per lo svolgimento delle attività di che svolge le attività di costruzione di serramenti in alluminio o in metallo e relative installazioni, per l'esercizio delle quali sono state presentate o rilasciate le dovute autorizzazioni amministrative, da ora in avanti anche solo “Ramo Serramenti”, è stato concesso in affitto con contratto a Rep. N. 8177 Racc. N. 3167 (doc. 4) stipulato in data 10.09.2021 avanti al Notaio Francesco Giovanzana, registrato a Bergamo il 22.09.2021 al n. 44553 serie 1T alla società Faiserramenti Srl; il contratto prevede un canone annuo di Euro 12.000,00 oltre ad Iva ed una durata di un anno a decorrere dalla data del 13.09.2021 rinnovabile tacitamente di anno in anno ove una ove una delle parti non comunichi all'altra la propria disdetta almeno tre mesi prima della scadenza.

Il ramo aziendale è così composto:

- impianti, apparecchiature, attrezzature;
- beni mobili registrati;
- n.7 dipendenti.

L'azienda è esercitata presso l'immobile sito in Grumello del Monte (BG) via Lega Lombarda 10/12 locato dall'affittuaria da società terza, già precedentemente condotti in locazione da Idalfer Srl.

La società Faiserramenti Srl è stata costituita in data 16.12.2020 dai signori Marenzi Laura e Marenzi Luca, figli del socio e amministratore di Idalfer Srl Marenzi Gian Marco.

3. I METODI DI VALUTAZIONE DELL'AZIENDA: INQUADRAMENTO SISTEMATICO

Di seguito si esaminano sinteticamente i principali metodi di valutazione al fine di individuarne la compatibilità con il caso di specie.

3.1 Il metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico dell'impresa tramite la espressione, a valori correnti, dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale, oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica, a valori correnti e di sostituzione: analitica perché effettuata distintamente su ciascun elemento del patrimonio, a valori correnti perché basata sui prezzi di mercato attuali, di sostituzione perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi. Il metodo patrimoniale si definisce *complesso* se considera nella valutazione anche i beni immateriali dell'azienda.

3.2 Il metodo reddituale

Utilizzando il metodo reddituale puro, il valore di un'azienda è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo due modalità di calcolo differenti che sono sintetizzate come segue:

- a) attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;

La configurazione del reddito rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in esame, è quello prospettico, idoneo cioè a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; medio che l'impresa è in grado di generare nell'arco di tempo considerato; normalizzato ossia depurato delle componenti straordinarie non ripetibili o comunque estranee alla gestione caratteristica.

3.3 Il metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma dell'avviamento

Il metodo in questione consente di considerare nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale. Prevede la determinazione del valore economico del patrimonio netto dell'impresa mediante la verifica della consistenza delle attività

investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*) il già menzionato valore patrimoniale. L'avviamento rappresenta in sostanza la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

3.4 Il metodo Discounted Cash Flow

Il metodo che, più di ogni altro, è in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche è quello finanziario poiché è indubbio che il valore effettivo di una impresa corrisponde ai flussi di cassa che questa genererà in futuro. Se questo è innegabile, è altrettanto vero che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari e, pertanto, laddove il grado di affidabilità delle previsioni finanziarie non sia adeguato, ne risulta opportuno l'utilizzo soltanto quale metodo.

3.5 Il metodo utilizzato

3.5.1 Il contesto di riferimento

Per poter individuare la metodologia da adottare nell'assolvimento del presente incarico e di conseguenza individuare una appropriata metodologia valutativa, occorre ripercorrere gli eventi che hanno determinato la necessità di procedere alla valutazione dei rami di azienda.

Come evidenziato la società Idalfer Srl, già titolare dell'azienda per l'esercizio congiunto delle attività di realizzazione di impianti idraulici e la costruzione di serramenti, in data 27.09.2021 ha concesso in affitto a due new-co i due singoli rami, attualmente attivi.

La presente valutazione è stata richiesta in seguito all'apertura della Liquidazione Giudiziale di Idalfer Srl, dichiarata con sentenza pubblicata in data 10.12.2024.

3.5.2 Il metodo utilizzato

Lo scrivente ritiene che il metodo di valutazione misto reddituale-patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento, generalmente utilizzato nel panorama nazionale per la valutazione delle piccole e medie imprese, sia quello preferibile nel caso di specie in quanto considera sia gli aspetti di natura patrimoniali che quelli di natura economici.

La scelta del metodo di valutazione è inoltre influenzata dalla documentazione a disposizione dello stimatore e dalle caratteristiche della realtà oggetto di stima.

Il metodo misto reddituale-patrimoniale esprime il valore economico dell'azienda come sommatoria fra il patrimonio netto rettificato e la stima dell'avviamento, secondo la seguente formula:

$$W = K + (R - i K) a_{n \rightarrow i'}$$

dove:

W = valore dell'azienda;

K = patrimonio netto rettificato derivante dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice;

R = reddito normalizzato medio;

i = costo del capitale;

i' = tasso di attualizzazione del reddito differenziale;

n = periodo di attualizzazione del reddito prospettico.

3.5.3 La componente patrimoniale (**K**)

La componente patrimoniale dei due rami di azienda oggetto di valutazione è costituita dall'insieme dei beni strumentali oggetto dei contratti di affitto degli stessi, come individuati e valutati nelle perizie fornite dalla curatela.

3.5.4 La componente reddituale (**R**)

Lo scrivente ritiene che, nel caso di specie, il cui oggetto della valutazione sono rami di aziende affittate a terzi, la valutazione dell'avviamento debba basarsi sui ricavi e sulla redditività dei singoli rami di azienda e non sull'importo del canone di affitto previsto contrattualmente, perché il canone di affitto non rappresenta la redditività dell'azienda nel momento in cui è richiesta la sua valutazione: il canone di affitto deriva infatti da una negoziazione perfezionata tra le parti al momento dell'avvio del contratto, quando la redditività delle aziende poteva essere diversa da quella attuale.

Inoltre, al fine di considerare debitamente il fatto che la redditività degli ultimi quattro esercizi (dal 2021 al 2024) possa essere stata influenzata da comportamenti di soggetti non riconducibili direttamente al ramo aziendale ma alle società affittuarie, ha considerato la serie storica dei risultati reddituali partendo dall'esercizio 2016, ritenendo così di considerare i risultati reddituali provenienti da due diverse gestioni delle stesse aziende.

Infine, essendo gli anni dal 2020 al 2023 interessati da bonus fiscali di portata eccezionale che hanno riguardato il comparto dell'edilizia e che verosimilmente non si ripeteranno nel futuro con la stessa intensità, lo scrivente ha ritenuto opportuno considerare i risultati storici dall'esercizio 2016.

La scelta di considerare anche i periodi di gestione storici di Idalfer dal 2016 al 2021 è stata operata nonostante la carenza di dati contabili e gestionali analitici che evidenzino i risultati economici conseguiti dai singoli rami fino a quando gli stessi erano gestiti da un'unica società (quindi prima della stipulazione dei due contratti di affitto), limitazione che è stata risolta suddividendo proporzionalmente il conto economico di Idalfer Srl sulla base delle informazioni assunte dallo scrivente.

3.5.5 La scelta dei tassi

Il tasso di remunerazione del capitale investito (o costo del capitale) (**i**)

I Principi Italiani di Valutazione considerano il Capital Asset Pricing Model (CAPM) come il modello di riferimento per la stima del costo dei mezzi propri, e l'equazione per la sua stima è la seguente:

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

dove:

r_f = tasso risk-free;

r_m = rischio atteso del mercato;

β = misura di rischio dell'attività da valutare;

$(r_m - r_f)$ = premio per il rischio.

Il tasso di puro interesse relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo (r_f) è sostanzialmente determinato con riferimento al rendimento dei titoli del debito pubblico a scadenza non breve. Peraltro, il rendimento lordo deve essere epurato dalla componente fiscale e deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica.

Il tasso di rendimento lordo delle attività prive di rischio viene determinato pari al **3,48%** nominale e corrisponde al rendimento lordo del BTP a 10 anni emessi nell'asta del 27-30 giugno 2025 (Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Il premio per il rischio degli investimenti in Italia (r_m) è assunto pari a **7,26%** sulla base dei dati elaborati da Aswat Damodaran (https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html) sul rating Italia di Moodys – Baa3.

Country	Moody's rating	Adj. Default Spread	Corporate Tax Rate	Equity Risk Premium	Country Risk Premium
Italy	Baa3	2.18%	24.00%	7.26%	2.93%

Il coefficiente “beta” (**B**) rappresenta il parametro che quantifica il rischio della singola impresa rispetto a quello medio del mercato e statisticamente rappresenta la covarianza standardizzata dei rendimenti del titolo rispetto al rendimento del mercato: a valori di **B** maggiori di uno corrispondono rischi per il titolo che eccedono il rischio generico del mercato, mentre valori di **B** inferiori ad uno hanno un significato opposto. Non essendo disponibili coefficienti elaborati con riferimento ad un panel di società aventi le medesime caratteristiche di quella in valutazione, è frequente nella prassi fare riferimento alle informazioni reperibili nei *data base open source* quale quello del Prof. Damodaran (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html) che, per le aziende operanti nel settore “Packaging and containers” (che tra le categorie ivi proposte è quella più affine all’azienda in valutazione) propone i seguenti

Date updated:	29-jul-25	
Industry Name	Number of firms	Beta
Construction Supplies	46	1.29
Diversified	21	1.09
Real Estate (General/Diversified)	11	0.86
Real Estate (Operations & Service)	60	1.08

Ai fini del calcolo è stato assunto il valore di **1.08**, pari alla media dei coefficienti sopra individuati. Per quanto riguarda le dinamiche inflazionistiche, secondo la Banca D’Italia (Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita - secondo trimestre 2025) “*Le aspettative delle imprese sull’inflazione al consumo sono aumentate di poco su tutti gli orizzonti di previsione, collocandosi al 2,0 per cento sugli orizzonti a 6, 12 e 24 mesi.*”

Alla luce di quanto sopra esposto, e sulla base della vigente tassazione dei rendimenti dei titoli di stato (12,50%)

Tasso free risk lordo	3,48%
Ritenuta fiscale 12,5% sul rendimento	-0,44%
Tasso free risk netto	3,05%
Tasso di inflazione atteso	2,00%
Tasso free risk netto reale	1,05%

Beta	1,08
r_m	7,26%
r_f	1,05%
$Beta * (r_m - r_f)$	6,71%

il tasso di remunerazione del capitale investito viene determinato pertanto al **7,76%** (1,05% + 6,71%).

Il tasso di attualizzazione del sovrareddito (**i'**)

Con riferimento invece ad i' (tasso di attualizzazione del reddito differenziale) lo scrivente, in presenza di redditi differenziali positivi, ritiene di quantificarlo pari al tasso *risk-free* come sopra indicato pari al **1,05%**.

3.5.6 Il coefficiente di attualizzazione

L'orizzonte temporale di riferimento è normalmente compreso tra un minimo di 3 ed un massimo di 5 anni, che può arrivare, con opportuni correttivi, anche a 10 anni per aziende dotate di elevata e stabile redditività. Nel caso specifico si ritiene opportuno utilizzare un orizzonte temporale limitato pari a tre anni.

Il coefficiente di attualizzazione $a_n \rightarrow i'$ deriva dalla seguente formula

$$\frac{(1 + i')^n - 1}{i' * (1 + i')^n}$$

che indica il valore attuale di una rendita al tasso i' (*risk free*) con durata definita in n anni.

Il tasso *risk free*, come detto sopra, è pari all'1,05%.

La durata della rendita è assunta pari a n . 3 anni.

Il coefficiente di attualizzazione $a_n \rightarrow i'$ è pertanto pari a: 2,93809.

4. IL RAMO D'AZIENDA "IDRAULICA"

4.1 La componente patrimoniale

Per la stima delle immobilizzazioni tecniche materiali, che deve portare ad attribuire un valore ai beni utilizzati nel processo produttivo, si ricorre normalmente al prezzo corrente desunto dal mercato per i medesimi beni (o con caratteristiche comparabili) laddove esista un mercato dell'usato, oppure all'alternativo criterio del costo di sostituzione degli stessi che prevede il deprezzamento del valore corrente del bene nuovo per tenere conto delle caratteristiche di obsolescenza tecnica ed economica del bene in valutazione.

Ai fini della presente è stato assunto il valore attribuito ai beni strumentali compresi nel ramo di azienda dal soggetto specializzato incaricato dagli organi della Liquidazione Giudiziale, Abilio Spa, che ha indicato in complessivi Euro 49.857,50 il valore "in continuità" degli stessi.

4.2 La determinazione dei sovra-redditi futuri

4.2.1 Premessa

In assenza di dati previsionali e/o di budget economici lo scrivente ha ritenuto di individuare la redditività del ramo aziendale analizzando i dati economici storici registrati nel periodo 2016-2024, con la sola eccezione del 2020 escluso perché, come verrà specificato, ritenuto non rappresentativo. Considerando che i dati contabili relativi agli esercizi dal 2016 al 2021 sono stati desunti dai bilanci della Idalfer Srl che, come detto, fino alla data di stipulazione dei contratti di affitto gestiva congiuntamente entrambi i rami di azienda, è stato necessario rielaborare le grandezze economiche desunte dai bilanci per imputarle ai singoli rami “idraulica” e “serramenti”. Dalle informazioni fornite dal Curatore e dal consulente di Idalfer Srl, è emerso che può essere ritenuto realistico imputare le principali grandezze economiche registrate nei bilanci di Idalfer Srl nella misura di 2/3 al “ramo idraulica” e nella misura di 1/3 al “ramo serramenti”. Lo scrivente ha ritenuto condivisibile tale indicazione anche i) sulla base della documentazione messa a disposizione da Idalfer Srl e ii) sulla base delle risultanze dei bilanci delle new-co affittuarie che, avendo gestito dal 2021 al 2024 autonomamente i singoli rami d’azienda, esprimono valori oggettivamente imputabili agli stessi e dai quali emerge una sostanziale conferma della imputazione proposta.

4.2.2 Il reddito normalizzato

Al fine di determinare il reddito medio normalizzato atteso (R) lo scrivente, non avendo a disposizione business plan, ha ritenuto opportuno utilizzare il metodo dei risultati storici che esprime il reddito prospettico quale media dei risultati realizzati nel recente passato.

Vengono di seguito riportati i conti economici di Idalfer Srl dal 2016 al 2021 suddivisi idealmente tra il ramo idraulica ed il ramo serramenti come sopra illustrato:

Conto Economico IDALFER SRL	2016			2017			2018		
	TOTALE	IDR	SERR	TOTALE	IDR	SERR	TOTALE	IDR	SERR
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.315.829	2.210.553	1.105.276	3.235.100	2.156.733	1.078.367	3.419.282	2.279.521	1.139.761
Variazione delle rimanenze	-53.634	-35.756	-17.878	-8.725	-5.817	-2.908	318.739	212.493	106.246
Altri ricavi	20.274	13.516	6.758	30.649	20.433	10.216	28.412	18.941	9.471
Totale valore della produzione (A)	3.282.469	2.188.313	1.094.156	3.257.024	2.171.349	1.085.675	3.766.433	2.510.955	1.255.478
Costi per materie prime, suss., di consumo e merci	1.801.617	1.201.078	600.539	1.842.965	1.228.643	614.322	1.896.567	1.264.378	632.189
Costi per servizi	286.748	191.165	95.583	347.557	231.705	115.852	411.297	274.198	137.099
Costi per godimento di beni di terzi	52.820	35.213	17.607	12.879	8.586	4.293	82.460	54.973	27.487
Costi per il personale	844.402	562.935	281.467	849.937	566.625	283.312	790.501	527.001	263.500
Ammortamenti e svalutazioni	41.343	27.562	13.781	43.532	29.021	14.511	52.525	35.017	17.508
Variazione delle rimanenze	-174.825	-116.550	-58.275	29.476	19.651	9.825	326.995	217.997	108.998
Oneri diversi di gestione	280.275	186.850	93.425	1.575	1.050	525	115.555	77.037	38.518
Totale costi della produzione (B)	3.132.380	2.088.253	1.044.127	3.127.921	2.085.281	1.042.640	3.675.900	2.450.600	1.225.300
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	150.089	100.059	50.030	129.103	86.069	43.034	90.533	60.355	30.178
Proventi finanziari	25	17	8	28	19	9	32	21	11
Oneri finanziari	-122.742	-81.828	-40.914	-87.174	-58.116	-29.058	-63.693	-42.462	-21.231
Totale proventi e oneri finanziari	-122.717	-81.811	-40.906	-87.146	-58.097	-29.049	-63.661	-42.441	-21.220
Risultato prima delle imposte	27.372	18.248	9.124	41.957	27.971	13.986	26.872	17.915	8.957
Imposte correnti	22.136	14.757	7.379	31.666	21.111	10.555	14.581	9.721	4.860
Imposte anticipate e differite	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale imposte sul reddito	22.136	14.757	7.379	31.666	21.111	10.555	14.581	9.721	4.860
Utile / perdita d'esercizio	5.236	3.491	1.745	10.291	6.861	3.430	12.291	8.194	4.097

Conto Economico IDALFER SRL	2019			2020	2021		
	TOTALE	IDR	SERR	TOTALE	TOTALE	IDR	SERR
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.736.746	2.491.164	1.245.582	3.188.161	3.098.368	2.065.579	1.032.789
Variazione delle rimanenze	-9.873	-6.582	-3.291	-216.315	-251.748	-167.832	-83.916
Altri ricavi	13.499	8.999	4.500	24.620	22.319	14.879	7.440
Totale valore della produzione (A)	3.740.372	2.493.581	1.246.791	2.996.466	2.868.939	1.912.626	956.313
Costi per materie prime, suss., di consumo e merci	2.247.057	1.498.038	749.019	1.811.610	1.536.630	1.024.420	512.210
Costi per servizi	456.625	304.417	152.208	381.304	394.771	263.181	131.590
Costi per godimento di beni di terzi	48.084	32.056	16.028	98.801	89.404	59.603	29.801
Costi per il personale	843.435	562.290	281.145	1.049.508	710.017	473.345	236.672
Ammortamenti e svalutazioni	49.483	32.989	16.494	17.464	8.564	5.709	2.855
Variazione delle rimanenze	6.806	4.537	2.269	171.677	-31.269	-20.846	-10.423
Oneri diversi di gestione	18.643	12.429	6.214	575.813	470.749	313.833	156.916
Totale costi della produzione (B)	3.670.133	2.446.755	1.223.378	4.106.177	3.178.866	2.119.244	1.059.622
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	70.239	46.826	23.413	-1.109.711	-309.927	-206.618	-103.309
Proventi finanziari	85	57	28	17	109	73	36
Oneri finanziari	-54.470	-36.313	-18.157	-17.504	-26.704	-17.803	-8.901
Totale proventi e oneri finanziari	-54.385	-36.257	-18.128	-17.487	-26.595	-17.730	-8.865
Risultato prima delle imposte	15.854	10.569	5.285	-1.127.198	-336.522	-224.348	-112.174
Imposte correnti	14.260	9.507	4.753	0	0	0	0
Imposte anticipate e differite	0	0	0	0	0	0	0
Totale imposte sul reddito	14.260	9.507	4.753	0	0	0	0
Utile / perdita d'esercizio	1.594	1.063	531	-1.127.198	-336.522	-224.348	-112.174

e di seguito i conti economici della società affittuaria Fai Idraulica Srl dal 2021 al 2024:

Conto Economico FAI IDRAULICA SRL	2021	2022	2023	2024
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.045.522	3.353.164	3.601.824	3.578.866
Variazione delle rimanenze	0	0	0	-282.353
Altri ricavi	4.008	16.536	4.308	1.974
Totale valore della produzione (A)	1.049.530	3.369.700	3.606.132	3.298.487
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	666.498	1.844.172	1.743.782	1.519.983
Costi per servizi	124.923	503.079	574.303	608.013
Costi per godimento di beni di terzi	12.572	76.351	75.253	81.020
Costi per il personale	161.738	571.669	586.756	652.638
Ammortamenti e svalutazioni	1.977	11.536	22.532	28.239
Variazione delle rimanenze	-81.714	-240.658	40.019	-200.919
Oneri diversi di gestione	1.912	4.681	4.347	9.885
Totale costi della produzione (B)	887.906	2.770.830	3.046.992	2.698.859
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	161.624	598.870	559.140	599.628
Proventi finanziari	0	126	474	749
Oneri finanziari	9	-367	-938	-2.403
Totale proventi e oneri finanziari	9	-241	-464	-1.654
Risultato prima delle imposte	161.633	598.629	558.676	597.974
Imposte correnti	43.201	158.682	161.363	165.073
Imposte anticipate e differite	0	0	0	
Totale imposte sul reddito	43.201	158.682	161.363	165.073
Utile / perdita d'esercizio	118.432	439.947	397.313	432.901

I risultati di esercizio sopra esposti per essere considerati idonei a rappresentare il reddito medio prospettico devono subire un processo di “normalizzazione” ossia un processo finalizzato ad eliminare le componenti straordinarie non ripetibili o comunque estranee alla normale gestione, nonché gli effetti delle “politiche di bilancio”.

Il sottoscritto ha ritenuto opportuno compiere le seguenti operazioni di normalizzazione:

- eliminare dal processo di calcolo dell'annualità 2020, poiché i risultati sono considerati scarsamente rappresentativi in quanto influenzati dalla crisi pandemica e dal decesso, nel marzo dello stesso anno, di un socio amministratore storico della società;
- rettifica delle imposte indicate in bilancio al fine di considerare un carico fiscale medio del 30% sul reddito rettificato;
- eliminazione dei “proventi ed oneri finanziari” poiché legati alla struttura finanziaria delle società;
- eliminare i ricavi non imputabili all'attività tipica dei rami aziendali in valutazione;
- rettificare il risultato dalle poste straordinarie.

L'esito del procedimento di normalizzazione è di seguito esposto:

Conto Economico RAMO IDRAULICA	2016	2017	2018	2019	2021	2021	2022	2023	2024
Utile / perdita d'esercizio	3.491	6.861	8.194	1.063	-224.348	118.432	439.947	397.313	432.901
Rettifiche									
Rettifica componente finanziaria	81.811	58.097	42.441	36.257	17.730	-9	241	464	1.654
Rettifica imposte a bilancio	14.757	21.111	9.721	9.507		43.201	158.682	161.363	165.073
Fitti attivi	-17.053	-14.293	-10.000	-10.000	-22.556				
Fitti attivi rami d'azienda					-6.000				
Sopravvenienze attive	-13.516		-19.179	-9.392	-5.430				
Sopravvenienze passive	107.087		11.307						
Plusvalenze					-8.358				
Minusvalenze			34.000		71.217				
Normalizzato ante imposte	176.577	71.776	76.483	27.434	-177.745	161.624	598.870	559.140	599.628
Imposte 30%	-52.973	-21.533	-22.945	-8.230	0		-179.661	-167.742	-179.888
Reddito normalizzato netto	123.604	50.243	53.538	19.204	-16.121	419.209	391.398	419.740	

Come è desumibile dai prospetti sopra riportati, il reddito netto medio normalizzato (**R**) è pari ad Euro 182.602.

4.2.3 Il valore dell'avviamento del “ramo idraulica”

In questo paragrafo si procederà a determinare l'avviamento, inteso come la capacità dell'azienda di produrre un sovrareddito rispetto al rendimento medio del comparto di riferimento, che viene espresso con la formula

$$(R - i K) * a_{n \rightarrow i'}$$

dove:

R = reddito normalizzato medio;

K = capitale netto rettificato;

i = tasso di remunerazione del capitale investito (o costo del capitale);

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito;

n = periodo di attualizzazione del reddito prospettico.

Per tutto quanto sopra

$$(R - i K) * a_{n \rightarrow i'} = (182.602 - 7,76\% \times 49.857,50) * 2,93809 = 525.136,66$$

4.3 Il valore del “ramo idraulica”

Lo scrivente ritiene che il metodo più indicato per la valutazione del ramo d'azienda sia il metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del reddito differenziale e attualizzazione limitata del profitto medio.

Sulla base dei dati sopra riportati il valore attribuibile all'azienda secondo la formula

$$W = K + (R - i K) * a_{n \rightarrow i'}$$

è pari a

$$W = 49.857,50 + 525.136,66 = 574.994,16$$

arrotondato ad Euro 575.000,00.

5. IL RAMO D'AZIENDA “SERRAMENTI”

5.1 La componente patrimoniale

Per la stima delle immobilizzazioni tecniche materiali, che deve portare ad attribuire un valore corrente ai beni utilizzati nel processo produttivo, si ricorre normalmente al prezzo corrente desunto dal mercato per i medesimi beni (o con caratteristiche comparabili) laddove esista un mercato dell'usato, oppure all'alternativo criterio del costo di sostituzione degli stessi che prevede il deprezzamento del valore corrente del bene nuovo per tenere conto delle caratteristiche di obsolescenza tecnica ed economica del bene in valutazione.

Ai fini della presente è stato assunto il valore attribuito ai beni strumentali compresi nel ramo di azienda dal soggetto specializzato incaricato dagli organi della Liquidazione Giudiziale, Abilio Spa, che ha indicato in complessivi Euro 79.394,00 il valore "in continuità" dei beni strumentali.

5.2 La determinazione dei sovra redditi futuri

5.2.1 Premessa

In assenza di dati previsionali e/o di budget economici lo scrivente ha ritenuto di individuare la redditività del ramo aziendale analizzando i dati economici storici registrati nel periodo 2016-2024, con la sola eccezione del 2020 escluso perché, come verrà specificato, ritenuto non rappresentativo. Considerando che i dati contabili relativi agli esercizi dal 2016 al 2021 sono stati desunti dai bilanci della Idalfer Srl che, come detto, fino alla data di stipulazione dei contratti di affitto gestiva congiuntamente entrambi i rami di azienda, è stato necessario rielaborare le grandezze economiche desunte dai bilanci per imputarle ai singoli rami "idraulica" e "serramenti". Dalle informazioni fornite dal Curatore e dal consulente di Idalfer Srl, è emerso che può essere ritenuto realistico imputare le principali grandezze economiche registrate nei bilanci di Idalfer Srl nella misura di 2/3 al "ramo idraulica" e nella misura di 1/3 al "ramo serramenti". Lo scrivente ha ritenuto condivisibile tale indicazione anche *i)* sulla base della documentazione contabile messa a disposizione da Idalfer Srl e *ii)* sulla base delle risultanze dei bilanci delle new-co affittuarie che, avendo gestito dal 2021 al 2024 autonomamente i singoli rami d'azienda, esprimono valori oggettivamente imputabili agli stessi e dai quali emerge una sostanziale conferma della imputazione proposta.

5.2.2 Il reddito normalizzato

Al fine di determinare il reddito medio normalizzato atteso (R) lo scrivente, non avendo a disposizione business plan, ha ritenuto opportuno utilizzare il metodo dei risultati storici che esprime il reddito prospettico quale media dei risultati realizzati nel recente passato.

Vengono di seguito riportati i conti economici di Idalfer Srl dal 2016 al 2021 suddivisi idealmente tra il ramo idraulica ed il ramo serramenti come sopra illustrato

Conto Economico IDALFER SRL	2016			2017			2018		
	TOTALE	IDR	SERR	TOTALE	IDR	SERR	TOTALE	IDR	SERR
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.315.829	2.210.553	1.105.276	3.235.100	2.156.733	1.078.367	3.419.282	2.279.521	1.139.761
Variazione delle rimanenze	-53.634	-35.756	-17.878	-8.725	-5.817	-2.908	318.739	212.493	106.246
Altri ricavi	20.274	13.516	6.758	30.649	20.433	10.216	28.412	18.941	9.471
Totale valore della produzione (A)	3.282.469	2.188.313	1.094.156	3.257.024	2.171.349	1.085.675	3.766.433	2.510.955	1.255.478
Costi per materie prime, suss., di consumo e merci	1.801.617	1.201.078	600.539	1.842.965	1.228.643	614.322	1.896.567	1.264.378	632.189
Costi per servizi	286.748	191.165	95.583	347.557	231.705	115.852	411.297	274.198	137.099
Costi per godimento di beni di terzi	52.820	35.213	17.607	12.879	8.586	4.293	82.460	54.973	27.487
Costi per il personale	844.402	562.935	281.467	849.937	566.625	283.312	790.501	527.001	263.500
Ammortamenti e svalutazioni	41.343	27.562	13.781	43.532	29.021	14.511	52.525	35.017	17.508
Variazione delle rimanenze	-174.825	-116.550	-58.275	29.476	19.651	9.825	326.995	217.997	108.998
Oneri diversi di gestione	280.275	186.850	93.425	1.575	1.050	525	115.555	77.037	38.518
Totale costi della produzione (B)	3.132.380	2.088.253	1.044.127	3.127.921	2.085.281	1.042.640	3.675.900	2.450.600	1.225.300
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	150.089	100.059	50.030	129.103	86.069	43.034	90.533	60.355	30.178
Proventi finanziari	25	17	8	28	19	9	32	21	11
Oneri finanziari	-122.742	-81.828	-40.914	-87.174	-58.116	-29.058	-63.693	-42.462	-21.231
Totale proventi e oneri finanziari	-122.717	-81.811	-40.906	-87.146	-58.097	-29.049	-63.661	-42.441	-21.220
Risultato prima delle imposte	27.372	18.248	9.124	41.957	27.971	13.986	26.872	17.915	8.957
Imposte correnti	22.136	14.757	7.379	31.666	21.111	10.555	14.581	9.721	4.860
Imposte anticipate e differite	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale imposte sul reddito	22.136	14.757	7.379	31.666	21.111	10.555	14.581	9.721	4.860
Utile / perdita d'esercizio	5.236	3.491	1.745	10.291	6.861	3.430	12.291	8.194	4.097

Conto Economico IDALFER SRL	2019			2020	2021		
	TOTALE	IDR	SERR	TOTALE	TOTALE	IDR	SERR
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.736.746	2.491.164	1.245.582	3.188.161	3.098.368	2.065.579	1.032.789
Variazione delle rimanenze	-9.873	-6.582	-3.291	-216.315	-251.748	-167.832	-83.916
Altri ricavi	13.499	8.999	4.500	24.620	22.319	14.879	7.440
Totale valore della produzione (A)	3.740.372	2.493.581	1.246.791	2.996.466	2.868.939	1.912.626	956.313
Costi per materie prime, suss., di consumo e merci	2.247.057	1.498.038	749.019	1.811.610	1.536.630	1.024.420	512.210
Costi per servizi	456.625	304.417	152.208	381.304	394.771	263.181	131.590
Costi per godimento di beni di terzi	48.084	32.056	16.028	98.801	89.404	59.603	29.801
Costi per il personale	843.435	562.290	281.145	1.049.508	710.017	473.345	236.672
Ammortamenti e svalutazioni	49.483	32.989	16.494	17.464	8.564	5.709	2.855
Variazione delle rimanenze	6.806	4.537	2.269	171.677	-31.269	-20.846	-10.423
Oneri diversi di gestione	18.643	12.429	6.214	575.813	470.749	313.833	156.916
Totale costi della produzione (B)	3.670.133	2.446.755	1.223.378	4.106.177	3.178.866	2.119.244	1.059.622
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	70.239	46.826	23.413	-1.109.711	-309.927	-206.618	-103.309
Proventi finanziari	85	57	28	17	109	73	36
Oneri finanziari	-54.470	-36.313	-18.157	-17.504	-26.704	-17.803	-8.901
Totale proventi e oneri finanziari	-54.385	-36.257	-18.128	-17.487	-26.595	-17.730	-8.865
Risultato prima delle imposte	15.854	10.569	5.285	-1.127.198	-336.522	-224.348	-112.174
Imposte correnti	14.260	9.507	4.753	0	0	0	0
Imposte anticipate e differite	0	0	0	0	0	0	0
Totale imposte sul reddito	14.260	9.507	4.753	0	0	0	0
Utile / perdita d'esercizio	1.594	1.063	531	-1.127.198	-336.522	-224.348	-112.174

e di seguito i conti economici della società affittuaria Fai Serramenti Srl dal 2021 al 2024

Conto Economico FAI SERRAMENTI SRL	2021	2022	2023	2024
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	609.763	1.491.772	1.570.331	1.341.961
Variazione delle rimanenze	0	142.681	-12.130	-9.443
Altri ricavi	3.972	33	3.277	3
Totale valore della produzione (A)	613.735	1.634.486	1.561.478	1.332.521
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	363.418	1.049.687	821.447	726.355
Costi per servizi	86.275	293.559	258.175	221.927

Costi per godimento di beni di terzi	16.246	69.592	60.956	66.907
Costi per il personale	86.572	288.381	309.238	336.068
Ammortamenti e svalutazioni	1.355	2.492	4.519	10.221
Variazione delle rimanenze	-7.055	-109.734	36.934	-88.462
Oneri diversi di gestione	1.514	3.784	9.388	4.807
Totale costi della produzione (B)	548.325	1.597.761	1.500.657	1.277.823
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	65.410	36.725	60.821	54.698
Proventi finanziari	0	0	0	2
Oneri finanziari	-9	-2.032	-12.703	-8.927
Totale proventi e oneri finanziari	-9	-2.032	-12.703	-8.925
Risultato prima delle imposte	65.401	34.693	48.118	45.773
Imposte correnti	15.710	11.316	20.320	20.684
Imposte anticipate e differite	0	0		0
Totale imposte sul reddito	15.710	11.316	20.320	20.684
Utile / perdita d'esercizio	49.691	23.377	27.798	25.089

I risultati di esercizio sopra esposti per essere considerati idonei a rappresentare il reddito medio prospettico devono subire un processo di “normalizzazione” ossia un processo finalizzato ad eliminare le componenti straordinarie non ripetibili o comunque estranee alla normale gestione, nonché gli effetti delle “politiche di bilancio”.

Il sottoscritto ha ritenuto opportuno compiere le seguenti operazioni di normalizzazione:

- eliminare dal processo di calcolo dell’annualità 2020, poiché i risultati sono considerati scarsamente rappresentativi in quanto influenzati dalla crisi pandemica e dal decesso, nel marzo dello stesso anno, di un socio amministratore storico della società;
- rettifica delle imposte indicate in bilancio al fine di considerare un carico fiscale medio del 30% sul reddito rettificato;
- eliminazione dei “proventi ed oneri finanziari” poiché legati alla struttura finanziaria delle società;
- eliminare i ricavi non imputabili all’attività tipica dei rami aziendali in valutazione;
- rettificare il risultato dalle poste straordinarie.

L’esito del procedimento di normalizzazione è di seguito esposto:

Conto Economico RAMO SERRAMENTI	2016	2017	2018	2019	2021	2021	2022	2023	2024
Utile / perdita d'esercizio	1.745	3.430	4.097	531	-112.174	49.691	23.377	27.798	25.089
Rettifiche									
Rettifica componente finanziaria	40.906	29.049	21.220	18.128	8.874		2.032	12.703	8.925
Rettifica imposte a bilancio	7.379	10.555	4.860	4.753		15.710	11.316	20.320	20.684
Fitti attivi	-8.527	-7.147	-5.000	-5.000	-11.278				
Fitti attivi rami d'azienda					-3.000				
Sopravvenienze attive	-6.758		-9.589	-4.596	-2.715				

Sopravvenienze passive	53.543		5.654						
Plusvalenze					-4.179				
Minusvalenze			17.000		35.608				
Normalizzato ante imposte	88.288	35.888	38.242	13.817	-88.864	65.401	36.725	60.821	54.698
Imposte 30%	-26.486	-10.766	-11.473	-4.145	0	0	-11.018	-18.246	-16.409
Reddito netto normalizzato	61.802	25.121	26.770	9.672	-23.463	25.708	42.575	38.289	

Come è desumibile dai prospetti sopra riportati, il reddito netto medio normalizzato (**R**) è pari ad Euro 25.809.

5.2.3 Il valore dell'avviamento del ramo serramenti

In questo paragrafo si procederà a determinare l'avviamento, inteso come la capacità dell'azienda di produrre un sovrareddito rispetto al rendimento medio del comparto di riferimento, che viene espresso con la formula

$$(R - i K) * a_n \cdot i'$$

dove:

R = reddito normalizzato medio;

K = capitale netto rettificato;

i = tasso di remunerazione del capitale investito (o costo del capitale);

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito;

n = periodo di attualizzazione del reddito prospettico.

Per tutto quanto sopra

$$(R - i K) * a_n \cdot i' = (25.809 - 7,76\% \times 79.394,00) * 2,93809 = \mathbf{57.734,13}$$

5.3 Il valore del "Ramo Serramenti"

Lo scrivente ritiene che il metodo più indicato per la valutazione del ramo d'azienda sia il metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del reddito differenziale e attualizzazione limitata del profitto medio.

Sulla base dei dati sopra riportati il valore attribuibile all'azienda secondo la formula

$$\mathbf{W = K + (R - i K) * a_n \cdot i'}$$

è pari a

$$W = 79.394,00 + 57.734,13 = 137.128,13$$

arrotondato ad Euro 137.000,00.

6. CONCLUSIONI

Lo scrivente, sulla base di quanto sopra illustrato, attribuisce

- al **ramo d'azienda "Idraulica"** di Idalfer Srl concesso in affitto a Fai Idraulica Srl il valore di **Euro 575.000,00**;
- al **ramo d'azienda "Serramenti"** di Idalfer Srl concesso in affitto a Faiserramenti Srl il valore di **Euro 137.000,00**.

Bergamo, 3 ottobre 2025

Dott. Marco Leidi
(firmato digitalmente)

Allegati:

- 1) valutazione dei beni strumentali oggetto dei contratti di affitto di azienda;
- 2) affitto ramo azienda idraulica;
- 3) affitto ramo azienda serramenti.