VALUTAZIONE DEL RAMO AZIENDALE DELLA omissis

Premessa

Il sottoscritto Dott. Raffaele Infante, Dottore Commercialista - Revisore Legale, con studio in Sant'Anastasia, alla piazza Cattaneo 11, ha ricevuto incarico da parte del curatore della omissis, DOTT. Francesco Giordano curatore della società, di esperire un parere sulla dismissione dell'azienda o ramo di esso, la quale al momento risulta locata, nonchè valutazione dell'asset da mettere a bando di gara.

Restrizioni sull'uso, la distribuzione e la pubblicazione del documento

È bene ricordare che qualsiasi valutazione è pur sempre un lavoro di stima e la stima del valore presentata è valida solo per le finalità stabilite e per la data a cui la valutazione si riferisce, e tanto non deve mai essere trascurato da chi la utilizza. Per la medesima ragione, la valutazione si posa inevitabilmente su una serie di ipotesi e di assunzioni di base che ne definiscono la portata e ne individuano le variabili che, sfuggendo alla prevedibilità del valutatore, sono definite dall'inizio ed assunte come condizioni date. Successivamente vengono definiti ed illustrati tali ipotesi ed assunzioni di base, circoscrivendo così il significato e la utilizzabilità dei risultati proposti nella presente analisi.

Si precisa inoltre che l'incarico non prevede attività di revisione sulla affidabilità e/o completezza dei documenti forniti. Pertanto le conclusioni cui si perviene sono condizionate dalla correttezza dei bilanci e degli altri documenti forniti, nonché dalla inesistenza di informazioni e documenti diversi da quelli messi a disposizione del sottoscritto che, se messi a conoscenza dello stimatore, avrebbero potuto portare a differenti conclusioni.

Fonti informative

Bilanci ed altri documenti forniti ed analizzati

Ai fini della redazione della presente relazione di stima, sono stati analizzati i seguenti documenti:

- Bilanci della omisss relativi agli esercizi 2017, 2018,2019 e bilancio fallimentare al 15/04/202;
- Fitto di azienda;
- Visura ordinaria della società omissis estratta dal Registro delle Imprese in data 14/05/2021 .

Descrizione della società

La società omissis è stata costituita in data 06/10/1980 per lo svolgimento di attività di "Per la costruzione , riparazione, installazione e vendita di motori, apparati ed apparecchiature elettriche, elettroniche e telefoniche di qualsiasi tipo e specie, nonché l'esercizio di attività affini. . Dalla visura camerale della Società (All. 1) la compagine sociale risulta così composta:

Socio	C.F.	%	Capitale nominale
omissis	omissis	100	1.679.580,00

La società ha attivato l'oggetto sociale in data 05/10/1982 per l'attività di : "Per la costruzione , riparazione, installazione e vendita di motori, apparati ed apparecchiature elettriche, elettroniche e telefoniche di qualsiasi tipo e specie, nonché l'esercizio di attività …con codice ATECO 27.1100 E 27.90.09.
Alla data della visura la società ha certificazioni di qualità attive "Certificato di sistemi di gestioni per la qualità norma UNI EN ISO 9001:2015 rilasciato da omissis
La società è retta da un amministratore unico nella persona dell'ingegnere omissis
La sede della società è in via omissis

Premessa metodologica

Tradizionalmente, le migliori dottrine di Economia Aziendale, Finanza ed Economia Generale sono sempre state concordi nel ritenere il valore dell'azienda imputabile a due componenti tra loro strettamente interrelate:

- la consistenza patrimoniale;
- la capacità di generare nel futuro flussi di reddito, oppure (a seconda delle diverse scuole di pensiero) flussi di cassa.

Sulla base di queste teorie si sono sviluppati metodi basati sulla valutazione della prima caratteristica (*metodi patrimoniali*), metodi basati sulla valutazione della seconda (*metodi reddituali o finanziari*) o metodi che provano a considerare entrambe le determinanti di valore (*metodi misti*).
La tradizione economico-aziendale italiana, ed in particolare quella che fa capo alla scuola redditualista, ha sempre manifestato un netto favore per i metodi basati sulla attualizzazione dei *flussi di reddito*. Questi metodi rispettano, infatti, le implicazioni valutative della proprietà olistica delle aziende per cui il valore del *business* non coincide mai con la somma dei valori che compongono il suo capitale, ma può essere riflesso solo attraverso l'analisi del flusso di reddito riconducibile all'azienda nel suo complesso.
La prevalenza dei valori flusso sui valori *stock* ai fini della definizione del valore economico affonda, del

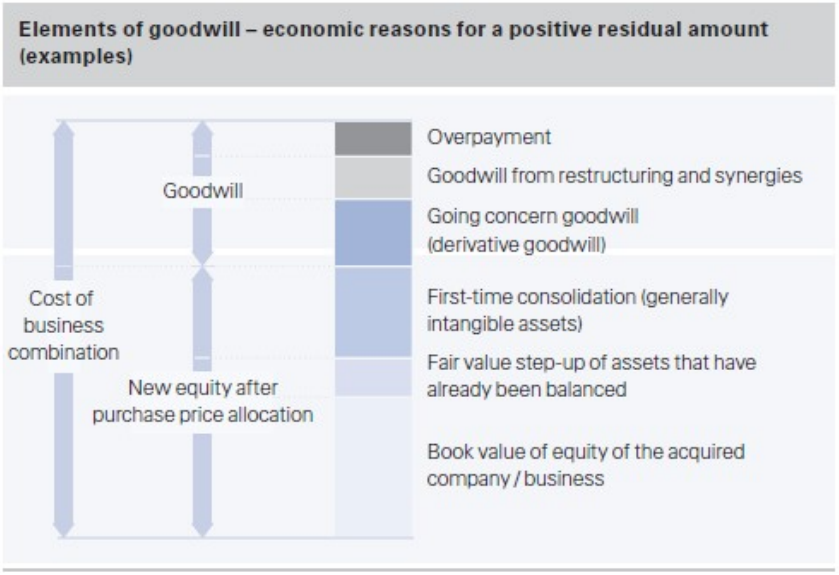
resto, le sue radici nella scuola economica che fa capo a Irwin Fischer[1], il quale da sempre aveva considerato il valore del capitale funzione del reddito che un *business* è in grado di produrre nel futuro. Sebbene, in ultima analisi, anche il valore da assegnare ai singoli *asset* possa essere comunque definito in base alle aspettative di reddito conseguibili attraverso il loro impiego (ad esempio, l'utilizzo del *value in use*), la somma dei valori loro assegnati sarà crescentemente più lontana dal valore economico dell'azienda mano a mano che le componenti immateriali e sinergiche del capitale aziendale (c.d. *unidentifiable intangibles,* quali ad esempio: armonia interna all'azienda, capitale relazionale, metodologie di lavoro e di organizzazione etc)[2] assumono maggiore rilevanza ed i collegamenti tra *asset* e singole parti del flusso di reddito aziendale diventano più improbabili.

Del resto, proprio la crescita del ruolo che gli intangibili hanno assunto nella determinazione del valore delle aziende e la difficoltà di offrirne una autonoma valutazione hanno contribuito a ridurre sempre di più la fiducia nei metodi patrimoniali che hanno trovato sempre minore applicazione, salvo le ipotesi in cui siano utilizzati con opportuni correttivi che permettano la valutazione degli intangibili identificabili e non ripostati in contabilità.

La capacità di acquisire clienti e di soddisfare le loro esigenze nei tempi contrattuali, il *know how*, l'esistenza di rapporti consolidati con i livelli dirigenziali dei clienti, la disponibilità di contratti remunerativi sono tutti *asset* aziendali che difficilmente trovano misurazione nello Stato Patrimoniale ed il cui valore è in crescente aumento, come ampiamente dimostrato dalle analisi compiute sulla allocazione del prezzo di acquisto nell'ambito delle operazioni di *Mergers and Acquisitions* (M&A).

[1] FISCHER*, The nature of capital and income,* New York, Reprints of Economic Classics, 1906.

[2] Sulle difficoltà di esprimere una affidabile valutazione autonoma degli intangibili si rinvia, tra gli altri a: Angelo Renoldi, *La valutazione dei beni immateriali*, EGEA 1992; Australian Accounting Research Foundation*, Accounting Theory Monograph n. 10, Measurement in Financial Accounting. Caulfield, 1998;* Australian Accounting Standards Board*, AASB, Revaluation of Non-Current Assets, dicembre 1999;* Francesco Capalbo*, Le perdite di Valore delle immobilizzazioni tecniche, Cedam 2000*; Luigi Guatri*, Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito e nella valutazione delle imprese, in Finanza, Marketing e Produzione, Egea, Milano, n. 1, 1989;* Luigi Guatri, *Il valore di mercato dei beni immateriali riguardanti il Marketing, in La valutazione delle aziende, n. 5;* Luigi Guatri, Mauro Bini, *I moltiplicatori nella valutazione delle Aziende, Bocconi Editore, 2002;* Baruch Lev, *Intangibles. Gestione, valutazione e reporting delle risorse intangibili delle aziende, Etas 2003;* Lorenzo Pozza, *Le Risorse Immateriali. Profili di rilievo nelle determinazioni quantitative d'azienda, EGEA 1999.*



La teoria distingue tra due approcci di fondo per l'individuazione dei rendimenti attesi dell'oggetto di valutazione, sia esso un singolo *asset*, un insieme di *asset* (*Cash Generating Unit*) o una intera azienda: una prospettiva interna, basata sulle *management expectations*, ed una esterna, basata invece sulle *market participant's expectation*s.

La distinzione che nasce nella dottrina della valutazione a valori correnti riflette l'eterno bilanciamento esistente tra esigenze di affidabilità (*reliability*) ed esigenze di rilevanze dell'informazione (*relevance*). Il valutatore dovrà infatti decidere se:

- far prevalere le aspettative di flussi e quindi di valore proprie del management che conosce appieno e che sa esattamente come utilizzerà quei beni o gestirà quell'azienda;
- far prevalere le aspettative che gli operatori medi del mercato hanno rispetto ai rendimenti conseguibili da un complesso aziendale con quelle determinate caratteristiche.

La prima visione, *c.d. interna*, ha naturalmente il pregio di riflettere le prospettive di chi, conoscendo l'azienda dall'interno, ha una visione completa delle potenzialità di tutti i fattori che possono concorrere a determinare i flussi che l'azienda è in grado di generare. Tale visione, inoltre, riflette tutti gli eventuali vantaggi e/o gli svantaggi competitivi legati alla specifica realtà aziendale, riflettendo, ad esempio, tanto i vantaggi che derivano da particolari relazioni istituzionali, quanto eventuali svantaggi dovuti ad inefficienze produttive o errate strutturazioni dell'organigramma. Normalmente, come accade ad esempio per la definizione del valore dei rami di azienda (*cash generating unit*) nello IAS 36, questi flussi sono poi comunque attualizzati con tassi che invece riflettono le aspettative di rischio del mercato e non quelle dei *manager*. In tal modo, si stempera la visione eccessivamente interna.

La visione "*esterna"* è quella invece implicita nei valori di mercato, quando disponibili. Se, ad esempio, un pacchetto di clienti è valutato 100 sul mercato, tanto accade perché si presuppone che chi lo acquisti e lo gestisca in condizioni normali ne riesca almeno a ricavare un rendimento tale da permettergli di rientrare dell'investimento ed in più di conseguire un margine che lo remuneri del mancato guadagno rispetto ad investimenti alternativi e con analogo grado di rischio. Se poi l'azienda dispone di vantaggi competitivi, quali ad esempio una rete di contatti che massimizzi quel pacchetto di clienti, vendendo loro ad esempio una gamma più ampia di servizi, è possibile che nella sua prospettiva il valore sia molto superiore a 100. Di contro, se l'azienda ha degli svantaggi competitivi, ad esempio un *management* poco valido, allora probabilmente nella sua prospettiva quel bene ha un valore inferiore a 100. Il medesimo ragionamento si pone per le aziende. Se ad una azienda di un dato settore con un dato fatturato atteso, il mercato assegna un valore, ciò avviene perché presuppone una struttura *standard* di costi sulla base delle aspettative medie degli operatori. Il valore, in altri termini, riflette la visione media degli operatori sui costi necessari a supportare l'offerta che genera quel particolare fatturato.

Nel caso di specie, è tuttavia necessario ricordare che l'azienda oggetto di valutazione è un'azienda che non opera da un po di anni, non ha dipendenti, nell'anno 2020 ha svalutato rimanenze e immobilizzazioni imputando a conto economico una perdita rilevante, e non ci sono prospettive future positive al momento almeno quanto riferito dall'amministratore. Ai sensi della prevalente dottrina economico-aziendale, la valutazione "astratta" delle aziende in perdita pone problematiche particolari in virtù della limitata affidabilità che assumono i parametri prospettici di flusso, siano essi reddituali o finanziari. In tali casi, l'orientamento prevalente sia della letteratura sia della prassi[3] era quello di adottare una metodologia di tipo *patrimoniale*, per lo più nella sua versione complessa, che quantifica il valore economico del capitale di un'azienda rettificando opportunamente il valore del patrimonio aziendale, ivi inclusi i beni immateriali identificabili non contabilizzati alla data di riferimento della valutazione. C'è anche chi sostiene che, nella attività di valutazione delle aziende in perdita, il modello patrimoniale è stato superato da quello *misto patrimoniale-reddituale*. L'esperienza storica, difatti, ha dimostrato come quest'ultimo sia particolarmente idoneo soprattutto nel caso in cui aziende con prospettive economiche negative non siano disaggregate e quindi sciolte nel breve termine[4].

Ai fini di un corretto inquadramento della presente valutazione, è necessario altresì soffermarsi sul significato e sulle finalità del valore economico che la migliore nonché prevalente dottrina economico-aziendale sostiene: "*Il valore economico del capitale (o capitale economico) di un'impresa in*

[3] BALDUCCI D., *La valutazione dell'azienda*, EDIZIONI FAG Milano, 2006, p. 511-512; GUATRI L. – BINI M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, 2009.

funzionamento è espressione della complementare utilità economica che tutte le condizioni positive e negative di produzione, unitamente considerate, riescono ad esprimere in prospettiva. Tale utilità economica prospettica assume la sostanza di un flusso di redditi futuri, la consistenza e l'entità dei quali determinano l'altezza del capitale economico.

Tale flusso di redditi prospettici, che si presumono realizzabili nei differenti periodi, deve essere attualizzato al tempo di valutazione utilizzando un tasso adeguato.

I tre fondamentali elementi da assumere per il suo calcolo (il reddito prospettico, il tempo e il tasso di attualizzazione) sono grandezze largamente permeate di soggettivismo.

Il reddito medio presunto è legato ovviamente alla possibilità di sopravvivenza dell'impresa nel tempo futuro; alla capacità del governo d'impresa di mantenere nel tempo flussi di ricavi remuneratori nei confronti dei costi di produzione, di attuare – cioè – scelte strategiche vincenti, individuando produzioni e strutture idonee alle esigenze che di manifesteranno nell'ambiente economico.

Il grado di idoneità delle strutture di cui già l'impresa dispone non è circostanza di poco conto nel definire il flusso del reddito prospettico.

La crescente variabilità ambientale, indotta da spinte competitive, da elevati tassi di innovazione e da altre circostanze, rende l'orizzonte sempre meno scrutabile e le previsioni sulle future condizioni economico-finanziarie dell'impresa sempre più difficili.

Il tempo da assumere come valido ai fini del calcolo può essere definito o indefinito: ciò dipende dalle prospettive di vita utile dell'impresa o dall'esistenza di vincoli giuridici che possono limitare nel tempo l'attività della stessa (scadenza di concessioni ecc.). In generale, può essere assunta abbastanza facilmente l'ipotesi di un flusso di reddito indefinito (una sorta di rendita perpetua, non certa, ma soggetta al rischio d'impresa). Quando i tassi di capitalizzazione sono abbastanza elevati, poi, la differenza tra il valore attuale di un flusso di redditi assunto per n anni tende a diventare trascurabile con valori di n relativamente bassi.

Il tasso di capitalizzazione deve essere definito tenendo conto non solamente dei tassi di interesse dettati dall'andamento del mercato dei capitali, ma anche del grado di rischio al quale è sottoposta l'attività della specifica impresa. Non si tratta, dunque, di determinare il valore capitale di una rendita perpetua certa, bensì di un flusso di reddito che si ritiene di poter conseguire come risultato di un'attività – quella d'impresa – soggetta a rischi di variabile entità. Poiché l'apprezzamento del grado di rischio è soggettivo, la scelta del tasso di attualizzazione più opportuno non appare facile, né priva di incertezze.

Pur con tutte le difficoltà connesse alla scelta delle variabili in base alle quali effettuare il calcolo, il valore economico del capitale rimane un fortissimo strumento concettuale in economia d'impresa.

[4] GUATRI L. – BINI M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, 2009, p. 601-602.

Esso, infatti:

a) *rappresenta il valore assegnabile ad una impresa in funzionamento, definito in base al flusso prospettico di reddito, secondo le attese del soggetto valutatore. Tale soggetto giudica il flusso prospettico di reddito da capitalizzare anche in funzione della capacità imprenditoriale che ritiene di poter esprimere e delle possibilità di integrazione operativa e finanziaria con altre eventuali strutture produttive ad esso facenti capo o comunque con esso collegate;*

b) *è espressione di tutte le condizioni e le potenzialità di produzione: non solamente di quelle singolarmente quantificabili, ma anche di quelle più astratte, più soft, che tuttavia sono determinanti ai fini dell'esistenza e dell'altezza dei flussi di reddito;*

c) *costituisce un fondamentale punto di riferimento per orientare la formazione del prezzo di cessione di un'impresa in funzionamento. Quando un'impresa in funzionamento diventa oggetto di negoziazione e deve essere ceduta, le valutazioni di capitale economico sono fatte non solamente dal soggetto venditore, ma anche dei potenziali soggetti acquirenti.*

   Ciascuno, in relazione alla propria capacità imprenditoriale e alle potenzialità di integrazione operativa e finanziaria che può assicurare all'impresa, esprime valutazioni circa il flusso futuro di redditi da prendere a riferimento per il calcolo del capitale economico che, in tale flusso di redditi, costituisce il valore attuale.

   Il capitale economico calcolato dal venditore, in relazione al flusso di redditi che ritiene di realizzare con le potenzialità di cui potrà disporre, costituisce il valore minimo al quale è disposto a cedere l'impresa (anzi rappresenta il suo punto di indifferenza). Sotto un profilo strettamente economico, la cessione non dovrebbe avvenire per valori inferiori (il venditore, infatti, avrebbe convenienza a non cedere l'impresa e a realizzare il flusso di reddito previsto, il cui valore attuale è superiore); la convenienza per il venditore aumenta a mano a mano che il prezzo di cessione sale al disopra del valore economico del capitale, così come dal venditore stesso calcolato.

   Il capitale economico analogamente calcolato dai potenziali compratori rappresenta il valore massimo al quale questi ultimi sono disposti ad acquistare l'impresa funzionante. Prezzi superiori, infatti, non potrebbero razionalmente essere pagati, perché la parte di investimento eccedente il capitale economico non appare, in prospettiva, recuperabile dal flusso previsto dei redditi futuri. La convenienza per il compratore emerge e si consolida a mano a mano che il prezzo di cessione scende al disotto del valore economico del capitale, così come dal compratore stesso calcolato.

   Quando tra il minimo del venditore ed il massimo del/dei compratori si apre uno spazio di valori intermedi, il negozio diventa possibile ed il prezzo di cessione si posizionerà a favore dell'uno o dell'altro contraente a seconda della capacità contrattuale, di vincoli a comprare o a vendere, di

molteplici condizioni soggettive e di fattori extraeconomici che non mancano di produrre la loro influenza sulla misura del prezzo effettivo di cessione.

Si comprende così come possono essere cedute "aziende in perdita", e cioè imprese che da tempo producono flussi di reddito negativo per ragioni di carattere organizzativo, o per ragioni di dimensionamento critico o ancora perché appartenenti alla sfera pubblica e tenute a soddisfare obiettivi di carattere sociale.

La cessione di tali aziende in perdita può avvenire a prezzi di grande rilievo, sempre che il compratore intraveda la possibilità di generare dalla loro gestione flussi di reddito positivo, potendo rimuovere le cause di inefficienza o superare il dimensionamento critico o abbandonare i condizionamenti (ed i relativi oneri) indotti da obiettivi sociali;

d) *costituisce il limite superiore per qualsiasi valutazione del capitale di un'impresa in funzionamento.*

Valori assegnati al capitale di un'impresa in funzionamento al di là del capitale economico, in quanto non realizzabili in prospettiva attraverso il flusso dei ricavi che si ritiene possa essere generato dall'attività dell'impresa.

In tale ottica, occorre verificare che il valore concretamente assunto dal capitale in sede di assegnazione del reddito ad un periodo non superi in alcun caso l'altezza del capitale economico.

Tale verifica è di notevole rilievo sotto il profilo della razionalità dei valori assegnati perché l'altezza dei valori del capitale economico è determinata tenendo conto delle attese circa l'evoluzione dell'attività dell'impresa nel tempo futuro.

Se prospettive di caduta dei flussi reddituali conducono ad affermare valori negativi o valori poco elevati del capitale economico, l'eventuale eccedenza del capitale, concretamente determinato per assegnare il reddito ad un definito periodo, rispetto ai suddetti valori del capitale economico vale a segnalare l'errore (per eccesso) commesso nell'attribuzione del reddito al periodo.

Nella dottrina e nella prassi il valore economico del capitale viene determinato anche facendo riferimento a metodi differenti da quello "reddituale", basato sul valore attuale del flusso di redditi che in prospettiva l'azienda può realizzare.

Possono essere utilizzati metodi finanziari che attualizzano flussi di cassa prospettici, metodi patrimoniali che attribuiscono maggior rilevanza alla qualità e al valore degli investimenti realizzati o metodi empirici collegati a taluni elementi di carattere operativo.

Ogni metodo presenta pregi e limiti e può essere di volta in volta ritenuto, a preferenza di altri o congiuntamente ad altri, più idoneo ad esprimere il valore di un complesso economico in funzionamento.

L'idoneità dipende da numerose circostanze tra le quali, ad esempio, le caratteristiche e l'entità degli

investimenti, la prevalenza di risorse materiali o di risorse intangibili nel determinare il successo dell'impresa ed il flusso dei suoi redditi, l'arco di tempo considerato, le finalità per le quali il valore è determinato, l'esigenza di praticità" [5].

Valorizzazione delle Attività

Immobilizzazioni Materiali

Secondo il principio contabile OIC 16, le immobilizzazioni materiali sono beni tangibili di uso durevole costituenti parte dell'organizzazione permanente delle società, la cui utilità economica si estende oltre i limiti di un esercizio. Il riferirsi a fattori e condizioni durature non è una caratteristica intrinseca ai beni come tali, bensì alla loro destinazione. Esse sono normalmente impiegate come strumenti di produzione del reddito della gestione caratteristica e non sono, quindi, destinate alla vendita, né alla trasformazione per l'ottenimento dei prodotti della società. Possono consistere in:

− beni materiali acquistati o realizzati internamente;

− beni materiali in corso di costruzione;

− somme anticipate a fronte del loro acquisto o della loro produzione.

Il costo d'acquisto è rappresentato dal prezzo effettivo d'acquisto da corrispondere al fornitore del bene, di solito rilevato dal contratto o dalla fattura.

I costi accessori d'acquisto comprendono tutti i costi collegati all'acquisto che la società sostiene affinché l'immobilizzazione possa essere utilizzata e i costi sostenuti per portare il cespite nel luogo e nelle condizioni necessarie perché costituisca un bene duraturo per la società.

Il costo di produzione comprende tutti i costi direttamente imputabili al bene. Può comprendere anche altri costi, per la quota ragionevolmente imputabile al bene, relativi al periodo di fabbricazione e fino al momento dal quale il bene può essere utilizzato. Con gli stessi criteri possono essere aggiunti gli oneri relativi al finanziamento della fabbricazione, interna o presso terzi.

La vita utile è il periodo di tempo durante il quale la società prevede di poter utilizzare l'immobilizzazione. Può essere determinata anche attraverso il numero complessivo di unità di prodotto (o misura equivalente) che si stima poter ottenere tramite l'uso dell'immobilizzazione.

Il valore netto contabile di un'immobilizzazione materiale è il valore al quale il bene è iscritto in bilancio al netto di ammortamenti e svalutazioni dell'esercizio e di esercizi precedenti.

L'art. 2424 c.c. prevede che le immobilizzazioni materiali siano iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale alla voce BII con la seguente classificazione:

[5] CAVALIERI-FERRARIS FRANCESCHI, *Economia aziendale*, I, Torino, 2008, 304.

1) terreni e fabbricati;
2) impianti e macchinario;
3) attrezzature industriali e commerciali;
4) altri beni;
5) immobilizzazioni in corso e acconti.

La voce BII1 “terreni e fabbricati” può comprendere:
− terreni (ad esempio: pertinenze fondiarie degli stabilimenti, terreni su cui insistono i fabbricati, fondi e terreni agricoli, moli, ormeggi e banchine, cave, terreni estrattivi e minerari, sorgenti);
− fabbricati strumentali per l’attività della società (ad esempio: fabbricati e stabilimenti con destinazione industriale, opere idrauliche fisse, silos, piazzali e recinzioni, autorimesse, officine, oleodotti, opere di urbanizzazione, fabbricati ad uso amministrativo, commerciale, uffici, negozi, esposizioni, magazzini ed altre opere murarie);
− fabbricati che non sono strumentali per l’attività della società ma che rappresentano un investimento di mezzi finanziari oppure sono posseduti in ossequio a norme di carattere statutario o previsioni di legge (ad esempio: immobili ad uso abitativo, termale, sportivo, balneare, terapeutico; collegi, colonie, asili nido, scuole materne ed edifici atti allo svolgimento di altre attività accessorie); accoglie inoltre immobili aventi carattere accessorio rispetto agli investimenti strumentali (ad esempio: villaggi residenziali ubicati in prossimità degli stabilimenti per l’abitazione del personale);
− costruzioni leggere.

La voce BII2 “impianti e macchinario” può comprendere:
− impianti generici: sono gli impianti non legati alla tipica attività della società (ad esempio: servizi riscaldamento e condizionamento, impianti di allarme);
− impianti specifici: sono gli impianti legati alle tipiche attività produttive dell’azienda;
− altri impianti (ad esempio: forni e loro pertinenze);
− macchinario automatico e macchinario non automatico: si tratta di apparati in grado di svolgere da sé (automatico) ovvero con ausilio di persone (semiautomatico) determinate operazioni.

La voce BII3 “attrezzature industriali e commerciali” può comprendere:
− attrezzature: sono strumenti (con uso manuale) necessari per il funzionamento o lo svolgimento di una particolare attività o di un bene più complesso (ad esempio: attrezzi di laboratorio, equipaggiamenti e ricambi, attrezzatura commerciale e di mensa);

− attrezzatura varia, legata al processo produttivo o commerciale dell'impresa, completante la capacità funzionale di impianti e macchinario, distinguendosi anche per un più rapido ciclo d'usura; comprende convenzionalmente gli utensili.

La voce BII4 "altri beni" può comprendere:
− mobili (ad esempio: mobili, arredi e dotazioni di ufficio, mobili e dotazioni di laboratorio, di officina, di magazzino e di reparto, mobili e dotazioni per mense, servizi sanitari ed assistenziali);
− macchine d'ufficio (ad esempio: macchine ordinarie ed elettroniche);
− automezzi (ad esempio: autovetture, autocarri, altri automezzi, motoveicoli e simili, mezzi di trasporto interni);
− imballaggi da riutilizzare;
− beni gratuitamente devolvibili.

La voce BII5 "immobilizzazioni in corso e acconti" comprende:
− immobilizzazioni materiali in corso di costruzione;
− acconti a fornitori per l'acquisizione o la costruzione di immobilizzazioni materiali.

In particolare, il ramo di azienda in questione consta di tali voci:

- Immobili civili e strumentali
- Attrezzatura
- Macchinari
- Macchine ufficio.
- Rimanenze di magazzino

Svolgimento del quesito

Parere sull'opportunità di cessione dell'azienda nella sua interezza o di creazione di un ramo di azienda. Valutazione dell'asset della omissis da mettere a bando.

Il sottoscritto CTU dott. Raffaele Infante, confrontandosi con il curatore Dott. Francesco Giordano, esaminato in primis il contratto di fitto di azienda in essere con la omissis esaminata la perizia dell'ingegnere Enrico Rossetti, esaminata la perizia dell'architetto Pietro D'Anna ricevuta dal sottoscritto

da parte del curatore via pec in data 18/12/2024, appurato che l'azienda ad oggi non opera con un suo management dal 2017, in quanto da visura camerale risulta già dal 12/10/2017 un fitto di ramo di azienda con cessionario la omissis, visto che ad oggi la società fallita non ha più accreditamenti e commesse proprie, che i valori di bilanci depositati sono oramai vetusti (ultimo bilancio depositato risale al 2019), che i dati aziendali necessiterebbero di revisione totale con tempi e costi elevati (ciò lo si desume facilmente dai valori desunti dalle perizie ricevute per gli immobili e le attrezzature rispetto ai valori di bilancio), visto quanto tutto su esposto il sottoscritto CTU ritiene percorribile e conveniente ai fini di una proficua e positiva asta competitiva, la formazione di un ramo di azienda nel quale far confluire: 1) i beni immobili così come periziati dall'architetto Pietro D'Anna, 2) le attrezzature e le rimanenze così come periziate dall'ingegnere Enrico Rossetti, 3) i dipendenti ceduti temporaneamente con il contratto di fitto. Infatti con la risoluzione del contratto di fitto la omissis. potrebbe/dovrebbe risolvere i contratti in essere e pertanto i 32 lavoratori inseriti nel contratto di locazione se non ceduti insieme ai fabbricati ed alle rimanenze rimarrebbero inoccupati.

Per quanto riguarda la valutazione di un possibile avviamento e/o del valore del know how dell'azienda si precisa che la stessa non opera più attraverso una propria organizzazione e comunque in un normale periodo di attività dal 2017 anno in cui inizia il primo fitto d'azienda, successivamente viene presentata la procedura concordataria per arrivare al 2021 anno in cui la società viene dichiarata fallita ed affidata temporaneamente in esercizio provvisorio e poi in locazione ad altra società. Premesso ciò a parere dello scrivente fare una valutazione dei cosiddetti valori de beni intangibili e/o immateriali risulta alquanto difficile, rischiando di portare a risultati influenzati dai parametri utilizzati dallo stimatore ed ad una valutazione erronea e/o sovrastimata che potrebbe facilmente rendere vani gli incanti delle aste di vendita.

Il CTU ritiene di poter prendere quale base di stima l'unica misura certa e cioè il valore attuale del fitto di azienda pari ad euro 160.000,00. Questo è l'unico flusso reddituale certo che ad oggi è in grado di generare l'azienda. Visto che tale valore è nettamente inferiore ad un investimento presumibilmente privo di rischio quali un BTP 20 anni che rende al momento il 4.38% lordo, quindi su un investimento di circa 4.500.000,00 si ha un rendimento lordo di euro 197.100,00. Visto che acquisire l'azienda significa onerarsi dell'assunzione dei dipendenti, il CTU volendo scegliere una valutazione prudenziale, ritiene congruo non valorizzare avviamento e know how e/o flussi reddituali prospettici in quanto in larga parte controbilanciati dall'onere di assunzione dei dipendenti.

Il CTU pertanto vista la complessa situazione espone varie possibilità di messa a bando dei beni aziendali. La prima possibilità è la vendita del ramo di azienda in cui vengono ricompresi tutti i cespiti periziati dall'ing. D'anna, tute rimanenze periziate dal'arc. Rossetti con obbligo di assunzione dei dipendenti in forza nel contratto di fitto. Visto tutto quanto su esposto si ritiene fattibile la vendita del ramo aziendale cosi

composto:

Beni periziati dall'ingegnere Rossetti

1. Linea di montaggio trasformatori di misura in media tensione completa di autoclave lineare per impregnazioni sotto vuoto con valore di mercato di € 205.688,80;
2. Miscelatori sotto vuoto per il degasaggio delle resine di impregnazione con valore di mercato di € 16.254,42;
3. Macchine avvolgitrici per la realizzazione di bobine ed avvolgimenti elettrici su nuclei toroidali con valore di mercato di € 44.197,86;
4. Macchine e attrezzature per lavorazioni meccaniche con valore di mercato di € 13.996,63;
5. Mezzi per la movimentazione interna e sollevamento con valore di mercato di € 17.217,36;
6. Impianti ausiliari di stabilimento con valore di mercato di € 33.242,33;
7. Apparecchiature ed impianti per collaudi elettrici in media e bassa tensione con valore di mercato di € 138.677,11;
8. Mobili e apparecchiature d'ufficio con valore di mercato di € 25.914,00.
9. Materie prime con valore di mercato di € 9.600,00;
10. Prodotti finiti con valore di mercato di € 30.000,00.

Beni periziati dall'architetto D'Anna da inserire nel bando, gli estremi catastali sono rinvenibili a pag. 3 e 4 della perizia.

FABBRICATO A = 1.742,83 mq x 120 €/mq = **209.139,60 €**

FABBRICATO RURALE = 59,31 mq x 120 €/mq = **7.117 €**

FABBRICATO B = 3.177,45 mq x 697 €/mq = **2.214.683 €**

LOCALI ACCESSORI FABBRICATO A = 125,23 mq x 120 €/mq = **15.028,02 €**

LOCALI ACCESSORI FABBRICATO B = 75,41 mq x 697 €/mq = **52.559,03€**

TETTOIE A = 22,74 mq x 120 €/mq = **2.729 €**

TETTOIE B = 33,80 mq x 697 €/mq = **23.555,81€**

LOCALI TECNICI A= 2,71 mq x 120 €/mq = **324,72 €**

LOCALI TECNICI B= 12,35 mq x 697 €/mq = **8.604,47€**

POSTI AUTO SCOPERTI = 1.372,20 mq x 697 €/mq = **956.423 €**

IMPIANTO FOTOVOLTAICO = 26.000,00

TOTALE EURO 3.516.163,65

A questo importo va sottratto l'importo di euro 8.656,89 per spese di demolizione tettoie senza titolo, pertanto il valore dei beni periziati dall'architetto D'anna e messi a bando sono pari ad euro **3.507.506,79**

Partendo da tali considerazioni possiamo così sintetizzare:

BENI	VALORE
IMMOBILI	Euro 3.507.506,79
ATTREZZATURE E MACCHINARI	Euro 495.188,52
RIMANENZE	Euro 39.600,00
TOTALE	Euro 4.042.295,31

Cosi come segnalato dall'architetto D'Anna vi è **una Cabina di Trasformazione elettrica omissis** posta nel tratto finale del viale che sfocia in Via G. Marconi che è condotta in locazione da omissis. Essa è allocata su una porzione della particella 115 ed è concessa in locazione ventinovennale tacitamente rinnovabile alla

società omissis giusto atto tra la stessa omissis e le società omissis e omissis a cui si associa una servitù di elettrodotto sotterraneo articolantesi da Viale Marconi alla detta cabina e che attraversa parte della particella 655 e la 115.

La locazione del box prefabbricato che costituisce la cabina di cui in precedenza è regolata da atto stipulato tra la società omissis e le società omissis e omissis il 27/10/1992 presso il Notaio omissis, registrato a Napoli il 12/11/1992 al omissis. Detto locale prefabbricato è asservito alla trasformazione della media tensione non solo per gli immobili oggetto della presente perizia, ma anche per quelli presenti nei dintorni dell'insediamento considerato. La locazione genera un introito (cfr. atto) che per la sua entità può essere considerato totalmente irrilevante ai fini della stima presente e che per completezza di informazione si riporta.

Lire 10.000/anno per canone di locazione annuale prefabbricato cabina;

Lire 1.000/anno per la concessione di servitù di elettrodotto sotterraneo di passaggio;

Totale 11.000 lire/anno per un totale di 29 anni pari a lire 319.000 esclusa iva. Convertito questo valore in euro si che 319.000 Lire sono pari a **164,75€/29anni**. Ad oggi non vi è evidenza di una risoluzione di tale contratto pertanto il sottoscritto presume che lo stesso sia ancora valido e da evidenziare nel bando.

Sarà onere del curatore ovviamente dirimere eventuali problematiche di passaggio dei dipendenti con l'ausilio del consulente del lavoro nominato e rappresentanze sindacali se dovuto.

****

Il sottoscritto quindi ritiene opportuno, ai fini della salvaguardia dei posti di lavoro, naturalmente salvo diverse determinazioni del Giudice delegato, esperire il bando per la vendita del ramo di azienda con

obbligo di assunzione dei dipendenti.

Sulla base di tutto quanto affermato, nei limiti della affidabilità dei dati fornitimi, del rispetto delle ipotesi e delle assunzioni poste alla base della presente valutazione e delle considerazioni espresse nel suo corpo ed alle quali interamente si rimanda, **il valore di mercato ragionevolmente attribuibile al ramo di azienda della società "**omissis**." *così come individuato unitariamente* alla data odierna, viene prudenzialmente individuato in euro 4.042.295,31.**

SANT'ANASTASIA lì, 30/01/2025

In fede
Dott. Raffaele Infante
F.to Digitalmente