

DOTT. GIORGIO DUFOUR
COMMERCIALISTA
REVISORE LEGALE
VIA FIESCHI 9 - X PIANO - 16121 GENOVA
TEL. 010 570.57.60 - FAX 010 591.951

Tribunale Civile di Genova

Fallimento " [REDACTED] in liquidazione" – R.F. n. 25/2021

Giudice Delegato: Dott.ssa Chiara Monteleone

Curatore: Dott. Massimo Nucci

Oggetto: Relazione di stima del valore attribuibile all'azienda di proprietà della Società fallita "[REDACTED]", avente ad oggetto l'attività di installazione, manutenzione, trasformazione e progettazione di impianti elettrici, di riscaldamento e condizionamento, di impianti idraulici e per il trasporto e l'utilizzazione del gas, di impianti antincendio, nonché l'esecuzione di lavori di carpenteria metallica.

Indice

- 1 Incarico e premesse
- 2 Oggetto e scopi della presente relazione
- 3 Note metodologiche
- 4 Valutazione dell'azienda di proprietà della Società "[REDACTED]"
 - 4.1 Notizie sulla Società e descrizione dell'attività
 - 4.2 Data di riferimento della stima
 - 4.3 Metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma dell'avviamento
 - 4.3.1 Determinazione dei parametri: il patrimonio netto rettificato (K)
 - 4.3.1.1 Analisi delle voci di Bilancio e determinazione del patrimonio netto rettificato
 - 4.3.2 Determinazione dei parametri: il tasso di remunerazione normale del capitale (i)



ASTE
GIUDIZIARIE.it

l'espletamento dell'incarico medesimo, la documentazione e l'assistenza per l'avvio delle operazioni peritali.

2 Oggetto della presente relazione

Oggetto della presente relazione è la stima del valore dell'azienda della Società fallita [REDACTED], di sua piena ed esclusiva proprietà, attualmente esercitata (presso immobili di proprietà della Società stessa) a Genova in [REDACTED] avente ad oggetto:

- l'installazione, la manutenzione, la trasformazione, la progettazione di impianti elettrici, di riscaldamento e condizionamento, nonché l'esecuzione di lavori di carpenteria metallica;
- l'installazione, la manutenzione, la trasformazione, la progettazione di impianti idraulici e per il trasporto e l'utilizzazione del gas;
- l'installazione, l'ampliamento e la manutenzione di impianti antincendio.

L'azienda di cui trattasi è abilitata all'installazione, alla trasformazione, all'ampliamento e alla manutenzione degli impianti (lettere dalla A alla G) di cui all'art. 1 del Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico 22 gennaio 2008, n. 37, recante disposizioni per la sicurezza degli impianti.

L'azienda è composta dai beni strumentali (attrezzature, arredi e automezzi), dai contratti di lavoro del personale dipendente (n. 6 tecnici specializzati), dai contratti relativi allo svolgimento dell'attività e dall'avviamento.

Si precisa che il contratto di affitto relativo ai locali sede dell'attività aziendale, siti a Genova in Via [REDACTED], è escluso dai beni facenti parte dell'azienda.

Attualmente, l'azienda è condotta in affitto dalla Società [REDACTED], sulla base di un contratto stipulato in data 15/07/2020, al canone mensile di € 5.000,00, oltre IVA. La presente stima ha la finalità di attribuire all'azienda di proprietà della [REDACTED] in

La Società [REDACTED] in base allo Statuto, ha per oggetto
"L'ACQUISTO, LA VENDITA, L'INSTALLAZIONE, LA MANUTENZIONE, LA
TRASFORMAZIONE E LA PROGETTAZIONE IN GENERE DI IMPIANTI DI
RISCALDAMENTO E CONDIZIONAMENTO, NONCHE' L'ESECUZIONE DI LAVORI
DI CARPENTERIA METALLICA. PER IL CONSEGUIMENTO DELL'OGGETTO
SOCIALE LA SOCIETA' POTRA' COMPIERE, IN VIA NON PREVALENTE E NEL
RISPETTO DELLE NORME DI LEGGE, QUALSIASI ATTO OD OPERAZIONE
COMMERCIALE, INDUSTRIALE, MOBILIARE ED IMMOBILIARE CHE ABBA
COMUNQUE RELAZIONE CON LO SCOPO SOCIALE; POTRA' ASSUMERE
ANCHE INTERESSENZE E PARTECIPAZIONI IN ALTRE SOCIETA' ED IMPRESE
AVENTI OGGETTO ANALOGO OD AFFINE O COMUNQUE CONNESSO AL
PROPRIO, NONCHE' POTRA' PRESTARE GARANZIE PERSONALI E REALI SUI
PROPRI BENI ANCHE PER DEBITI DI TERZI".

4.2 Data di riferimento della stima

Tenuto conto delle metodologie, delle ipotesi di calcolo e dei criteri adottati, la data di riferimento della stima corrisponde alla data della presente relazione.

4.3 Metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma dell'avviamento

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale.

La stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto

dell'azienda, mediante la verifica della consistenza delle attività investite, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà, in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*), il predetto 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.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = K + a \frac{(R - i K)}{n / i'}$$

dove

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico;

a ____ = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i';

n = n. di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione.



4.3.1 Determinazione dei parametri: il patrimonio netto rettificato (K)

Ai fini della determinazione del valore del patrimonio netto rettificato (K) dell'azienda di proprietà della fallita [redacted] alla data di riferimento, è necessario procedere mediante:

- la verifica della consistenza delle poste attive;
- la verifica delle eventuali poste passive;

- la riespressione a valori correnti delle poste attive e passive, ove il valore contabile si discosti dal valore reale.

A tal fine si è presa a base dell'elaborazione la seguente documentazione:

- situazione economico/patrimoniale della Società [redacted] 1/12/2019;
- contratto di affitto d'azienda del 15/07/2020 tra la [redacted] e la [redacted];
- verbale di inventario dei beni predisposto dalla Curatela.

Si precisa che, dovendo determinare il valore dell'azienda ai fini della vendita in ambito fallimentare, nel presente elaborato non si terrà conto di crediti e debiti sorti anteriormente la data del fallimento.

Si precisa, inoltre, che è esclusa la responsabilità del cessionario per debiti relativi all'esercizio dell'azienda ceduta che siano sorti prima del trasferimento.

Pertanto, ai fini della determinazione del patrimonio netto rettificato (K), lo scrivente ritiene opportuno tenere conto unicamente del valore dei beni materiali facenti parte dell'azienda alla data di riferimento della presente relazione.

4.3.1.1 Analisi delle voci di Bilancio e determinazione del patrimonio netto rettificato

Dall'esame della situazione economico/patrimoniale della Società [redacted] al 30/06/2020, con riferimento alle immobilizzazioni materiali, è possibile ricavare la seguente situazione riepilogativa:

Descrizione	Valore	F.do amm.to	Residuo
Attrezzature ind.li e comm.li	41.237,00	26.047,00	15.190,00
Mobili e arredi	10.464,00	7.625,00	2.839,00
Macchine ufficio elettroniche	25.217,00	23.886,00	1.331,00
Telefonia mobile	1.020,00	102,00	918,00
Automezzi	23.210,00	23.154,00	56,00

Autoveicoli	6.792,00	3.231,00	3.561,00
Altri beni materiali	14.322,00	14.322,00	0,00
Totale	122.262,00	98.367,00	23.895,00

L'esponente, inoltre, al fine di individuare i singoli beni componenti l'azienda, ritiene opportuno fare riferimento al contratto di affitto di azienda del 15/07/2020 e al verbale di inventario dei beni predisposto dalla Curatela.

In particolare, i beni di proprietà risultanti dai suddetti documenti sono i seguenti:

Attrezzature

- n. 4 analizzatori
- n. 1 termocamera
- n. 2 pistole multistrato
- n. 2 filiere elettriche
- n. 1 gelatubi
- n. 1 martello pneumatico
- n. 1 carotatrice
- n. 1 schermo LCD 15 Samsung LW15S13C
- n. 1 monitor TVC Samsung LCD - DVD LG - Cavo Scart
- n. 1 monitor computer LG Dual
- n. 1 monitor computer Acer AS5720LX
- n. 1 stampante Brother MFC 5910 DW
- n. 1 orologio timbra cartellini automatico

Arredi

- n. 2 schedari con quattro cassette
- n. 1 mobili bassi a due ante
- n. 4 scaffali
- n. 2 armadi a una anta
- n. 2 mobili bassi a tre ante

conto degli attuali rendimenti medi dei titoli di stato italiani con scadenza a 3 anni.

4.3.3 Determinazione dei parametri: il reddito medio normalizzato prospettico (R)

4.3.3.1 Premessa

Il reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione deve essere dotato delle seguenti caratteristiche:

- "prospettico", in quanto idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda;
- "medio", vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre;
- "normalizzato", ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico.

Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) debba essere eliminata ogni componente, positiva o negativa, la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito "medio" normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre, deve essere determinato al netto dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio.

La formula per calcolare il reddito medio normalizzato prospettico è la seguente:

$$R = i' / ((1 + i')^n - 1) * M$$

dove

i' = tasso di attualizzazione;

n = orizzonte temporale;

M = montante di reddito prodotto dopo (n) anni.

Al fine di desumere indicazioni utili per la determinazione del reddito medio prospettico normalizzato (R) dell'azienda oggetto della presente relazione si sono analizzati i bilanci predisposti dalla Società affittuaria dell'azienda stessa, [REDACTED] relativi agli esercizi dal 2020 fino al 2022.

4.3.3.2 Determinazione dei parametri: il tasso di attualizzazione (i')

Il tasso di attualizzazione (i') che deve essere utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (r), sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio, ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato (s):

$$i' = (r + s)$$

In particolare, il tasso (r) relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve, depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione di molteplici fattori quali le condizioni generali e settoriali, nonché le specifiche condizioni aziendali.

Per quanto riguarda la scelta del tasso (r), l'esponente ha optato per un valore pari al 3,00%, tenendo conto degli attuali rendimenti medi dei titoli di stato italiani con



pari a 7,45% (3,00% + 4,45%).

Tale valore è, a parere dell'esponente, prudenzialmente determinato, soprattutto con riferimento all'effettivo rischio di impresa ritenuto piuttosto elevato.

4.3.3.3 Determinazione dei parametri: l'orizzonte temporale (n)

Al fine di stabilire il valore dell'orizzonte temporale (n) da utilizzare per il calcolo del reddito medio normalizzato prospettico (R), lo scrivente ritiene opportuno, anche dal punto di vista prudenziale, limitare tale valore a 3, che corrisponde al n. degli esercizi analizzati (dal 2020 al 2022), i cui risultati verranno presi in considerazione anche ai fini della determinazione del montante di reddito prodotto dopo n anni (M).

4.3.3.4 Determinazione dei parametri: il montante di reddito prodotto dopo n anni (M)

Ai fini della determinazione del parametro (M) si è ritenuto opportuno fare riferimento ai dati (costi e ricavi) relativi alla gestione dell'azienda negli esercizi dal 2020 al 2022. Detti risultati, quindi, opportunamente rideterminati, sono stati considerati dall'esponente rappresentativi dei risultati futuri ottenibili dall'azienda, in particolare dei risultati relativi a tre esercizi.

Dall'esame dei bilanci della Società affittuaria dell'azienda, [REDACTED] relativi agli esercizi dal 2020 al 2022, esposti nella tabella che segue, si evince che i risultati prodotti dall'azienda sono stati costantemente di segno positivo:

Esercizio	Risultato
Esercizio 2020	1.301,00
Esercizio 2021	23.783,00
Esercizio 2022	2.844,00

Detti risultati, quindi, sono stati considerati dall'esponente rappresentativi dei risultati

futuri ottenibili dall'azienda.

Come affermato in premessa, al fine di determinare il reddito che può essere prodotto dall'azienda, è necessario riferirsi a condizioni normali di svolgimento della gestione, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli.

Pertanto, al fine di calcolare il parametro (M), l'esponente ha applicato la procedura di normalizzazione sui risultati relativi agli esercizi dal 2020 al 2022.

In particolare, lo scrivente ha provveduto a rettificare i risultati degli esercizi in esame tenendo conto del costo sostenuto dalla Società affittuaria dell'azienda [REDACTED]

[REDACTED] per i canoni di affitto previsti dal contratto del 15/07/2020, pari ad € 5.000,00 mensili.

Inoltre, in relazione all'esercizio 2020, tenuto conto della decorrenza del contratto di affitto di azienda (dal 15/07/2020), è stata calcolata una rettifica al costo sostenuto per il compenso dell'organo amministrativo (pari ad € 57.288,00 per l'intero esercizio).

In conseguenza delle suddette variazioni, sono state calcolate anche le rettifiche di natura fiscale, determinate sulla base di un'aliquota del 27,90%, di cui il 24% per IRES ed il 3,9% per IRAP.

I risultati ottenuti sono evidenziati nelle tabelle che seguono:

Esercizio 2020

Descrizione	Importi
Risultato di esercizio	1.301,00
<u>Rettifiche operate:</u>	
Canoni di affitto	27.500,00
Compenso organo amministrativo	26.257,00
Imposte	-14.998,00
Risultato di esercizio rettificato	40.060,00

Esercizio 2021

Descrizione	Importi
Risultato di esercizio	23.783,00
<u>Rettifiche operate:</u>	
Canoni di affitto	60.000,00
Imposte	-16.740,00
Risultato di esercizio rettificato	67.043,00

Esercizio 2022

Descrizione	Importi
Risultato di esercizio	2.844,00
<u>Rettifiche operate:</u>	
Canoni di affitto	60.000,00
Imposte	-16.740,00
Risultato di esercizio rettificato	46.104,00

In conseguenza delle rettifiche apportate, il reddito normalizzato relativo agli esercizi considerati è così rappresentato:

Descrizione	Importi
Risultato di esercizio rettificato 2020	40.060,00
Risultato di esercizio rettificato 2021	67.043,00
Risultato di esercizio rettificato 2022	46.104,00
Totale	153.207,00

Il suddetto importo di € 153.207,00, relativo agli esercizi dal 2020 al 2022, è stato assunto dall'esponente come valore del montante del reddito (M) prodotto dall'azienda nei tre esercizi successivi.

4.3.3.5 Calcolo del reddito medio normalizzato prospettico

(R)

Utilizzando la seguente formula:

$$R = i' / ((1 + i')^n - 1) * M$$

con i seguenti valori:

Descrizione	Valore
Tasso di attualizzazione (i')	7,45%
N. di anni (n)	3
Montante di reddito normalizzato prodotto dopo n anni (M)	153.207,00

si è calcolato il reddito medio normalizzato prospettico (R), pari al valore di € 47.446,00.

4.3.4 Determinazione dei parametri: n. di anni per i quali viene stimato il sovrareddito (n)

In base alle considerazioni già esposte al precedente punto 4.3.3.3, viene stabilito in misura pari a 3 il n. di anni per i quali il reddito (n) viene attualizzato ai fini della valutazione.

4.3.5 Determinazione dei parametri: il tasso di attualizzazione (i')

Il tasso di attualizzazione del sovrareddito è stato fissato, per le stesse considerazioni esposte al precedente punto 4.3.3.2, che qui si richiamano integralmente, al 7,45%.

4.3.6 Determinazione dei parametri: il tasso di remunerazione normale del capitale (i)

Per quanto riguarda la scelta del tasso (i), l'esponente ha optato per un valore pari al 3,25%, tenendo conto degli attuali rendimenti medi dei titoli di stato italiani con scadenza a 3 anni.

4.3.7 Determinazione del valore dell'intero capitale

M

dell'azienda con il metodo misto patrimoniale - reddituale

Utilizzando la formula per il calcolo del valore dell'azienda con il "metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma dell'avviamento"

$$W = K + a \frac{(R - i K)}{n / i'}$$

con l'applicazione dei valori dei parametri precedentemente determinati:

Descrizione	Valore
Valore del patrimonio netto rettificato (K)	4.779,00
N. di anni per i quali viene stimato il sovrareddito (n)	3
Reddito medio normalizzato prospettico (R)	47.446
Tasso di attualizzazione (i')	7,45%
Tasso di remunerazione normale del capitale (i)	3,25%

si ottiene il valore complessivo dell'azienda di proprietà della fallita [redacted], pari a € 127.871,00, di cui € 4.779,00 attribuibile al valore del patrimonio netto rettificato (K) ed € 123.092,00 attribuibile all'avviamento.

5 Conclusioni

Richiamata la narrativa che precede, con particolare riferimento agli scopi della stima e alla natura e alle caratteristiche dell'azienda in esame, sulla base dei criteri adottati e delle considerazioni esposte, il sottoscritto Perito Estimatore può concludere che il valore complessivo dell'azienda di proprietà della Società fallita [redacted] è pari a € 127.871,00, arrotondato a € 125.000,00.

Neri, li 29 Aprile 2024

(Dott. Giorgio Dufour)

Dufour



FIRMELE DA: [unreadable] INFORMATICA ELETTRONICA S.p.A. - Via [unreadable] - 00187 Roma - Tel. [unreadable]



PIRELLA GÖTTSCHE LOWE

