

TRIBUNALE ORDINARIO DI ASTI
PROCEDURE CONCURSUALI

Liquid. Giudiziale n. 14/2023:

Giudice Delegato: dott. Daniele DAGNA

Curatore: dott. Ivano PAGLIERO

RELAZIONE DI PERIZIA ESTIMATIVA DI
COMPLESSO AZIENDALE

Esperto estimatore: dott. Filiberto Ferrari Loranzi

CAPITOLO I	ORIGINE E FINALITÀ DELLA STIMA	pag. 4
CAPITOLO II	FONTI DI INFORMAZIONE	pag. 5
CAPITOLO III	DESCRIZIONE DELL'ATTIVITÀ SVOLTA DALLA IL CONTRATTO DI AFFITTO del COMPLESSO AZIENDALE IDENTIFICAZIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE	pag. 6
	1) CENNI STORICI – L'ATTIVITÀ SVOLTA – ANALISI REDDITUALE	
	2) IL CONTRATTO DI AFFITTO del COMPLESSO AZIENDALE	
	3) IDENTIFICAZIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE OGGETTO DELLA PRESENTE VALUTAZIONE	
CAPITOLO IV	SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE	pag. 17
	<i>Premessa</i>	
	1. Metodi di valutazione	
	2. Complesso aziendale : caratteristiche rilevanti ai fini della scelta del metodo di valutazione e dati disponibili	
	3. Scelta del metodo di valutazione: conclusioni	
CAPITOLO VI	VALUTAZIONE COMPLESSO AZIENDALE CONCLUSIONI	pag. 32

Il sottoscritto dr. Filiberto FERRARI LORANZI nato a Milano il 15.04.1958 con studio in Torino, via G. Casalis n. 49 - iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Torino nonché iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Giudice, nominato esperto estimatore in materia di valutazione di azienda, é in grado di riferire quanto segue.

CAPITOLO I

ORIGINE E FINALITÀ DELLA STIMA

L'incarico affidato allo scrivente dal curatore dott. PAGLIERO, a seguito di debita autorizzazione del Giudice Delegato, ha per oggetto la determinazione del valore del **complesso aziendale di proprietà della** (in seguito semplicemente "o la "società") per il quale è stato stipulato, in data 17.10.2022 (in allora era *in bonis*) un **contratto di affitto** con la newco " (in seguito semplicemente "o "affittuaria"), società facente capo a (già amministratore della stessa). Si ritornerà diffusamente sul citato contratto di affitto.

Per mera semplicità espositiva ci si riferirà al complesso aziendale qualificandolo con la denominazione abbreviata "**azienda**"

*

Ciò premesso, nell'ambito dell'incarico conferito, l'esperto è tenuto ad individuare le finalità che intende perseguire, valutando **l'approccio metodologico**

- che consenta di raggiungere lo scopo per il quale viene redatta la valutazione (**cessione di un'azienda in ambito concorsuale**);
- sia maggiormente idoneo avuto riguardo alle caratteristiche del bene oggetto di valutazione.

Trattandosi, nel caso di specie, di relazione di stima da rendere in ambito concorsuale, pare opportuno pervenire ad una valutazione quanto più possibilmente astratta¹ (o *stand alone*) e, al tempo stesso razionale, obiettiva e stabile.

In particolare, l'esperto, nella scelta metodologica:

- deve privilegiare, per quanto possibile, i metodi che conducono a risultati quanto più possibile oggettivi, considerando l'azienda in modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa (e, cioè, dalla società ammessa alla procedura);
- deve fare riferimento a metodi che determinino il valore dell'azienda in funzione del temperamento delle esigenze di massimizzazione dell'attivo della procedura e della celerità nella sua dismissione;
- deve, in ogni caso, tenere conto della funzione di garanzia connessa alle valutazioni in sede concorsuale, privilegiando, nella scelta dei metodi, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze, approcci volti a perseguire l'oggettività del giudizio.

Inoltre, come più sopra chiarito, la valutazione dell'azienda è stata espressa in ipotesi "*stand alone*", prescindendo da ogni valutazione in ordine alle possibili sinergie con eventuali altre attività eventualmente esercitate da *competitors*, potenziali acquirenti.

¹ che prescinda cioè dal contesto in cui l'azienda versa in capo alla società o andrà a collocarsi in capo all'eventuale acquirente

CAPITOLO II**FONTI DI INFORMAZIONE**

La presente relazione di stima è stata redatta, *in primis*, sulla base della documentazione messa a disposizione dal curatore , dott. PAGLIERO. Sono state altresì fornite numerose e dettagliate informazioni da parte , già amministratore unico della stessa e socio di riferimento dell'affittuaria .

Nell'ambito della documentazione esaminata, si evidenziano, tra gli altri:

- Contratto di affitto di complesso aziendale stipulato con in data 17.10.2022
- Bilancio esercizio 2018,
- Bilancio esercizio 2019
- Bilancio esercizio 2020
- Bilancio esercizio 2021
- Situazione contabile provvisoria al 31.10.2022
- Relazioni illustrative della signora

Gli Organi della Procedura hanno nominato un perito nella persona dell'ing. CREPALDI per la stima dei beni mobili ricompresi nel complesso aziendale .

CAPITOLO III

DESCRIZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA DALLA

IL CONTRATTO DI AFFITTO del COMPLESSO AZIENDALE

IDENTIFICAZIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE

Sommario

- 1) CENNI STORICI - L'ATTIVITÀ SVOLTA - ANALISI REDDITUALE
- 2) IL CONTRATTO DI AFFITTO del COMPLESSO AZIENDALE - IDENTIFICAZIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE OGGETTO DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

1) CENNI STORICI - L'ATTIVITÀ SVOLTA - ANALISI REDDITUALE

I punti essenziali, tenuto conto delle informazioni raccolte dallo scrivente², possono essere così sintetizzati:

- la società è stata costituita nell'anno 1982 ed ha costantemente operato nei settori della commercializzazione, della produzione, dell'installazione e della riparazione dei dispositivi di guida, di impianti e di sistemi per la movimentazione e per il trasporto di persone non dotate o disabili,
- la società opera sia in Italia, sia all'estero essendo proprietaria e titolare di omologazioni come produttore di veicoli e dispositivi di guida per disabili, iscritta al registro Cuna come costruttore di veicoli, ed è accreditata presso diversi Ministeri dei Trasporti di diverse parti del mondo,
- si tratta di una società a ristretta base familiare (coniugi amministrata dal 2017 dall'amministratore unico

² cfr. anche DOMANDA DI AMMISSIONE ALLA PROCEDURA DI CONCORDATO PREVENTIVO ai sensi art. 44, co. 1, del D.Lgs. n°14/2019

- non risulta nominato un collegio sindacale, mentre è stato nominato il revisore legale (nella persona del dott.
- al 30.06.2022, risultavano alle dipendenze della società n. 40 dipendenti, attualmente ridotti a circa 28 unità;
- la società risulta aver regolarmente depositato i bilanci di esercizio, sino al 31.12.2021;
- nel 2012 l'attività venne trasferita da via Asti Marc 2 Vigliano d'Asti (AT) a strada Carmagnola n° 1, sempre nello stesso comune di Vigliano d'Asti (AT). La costruzione del nuovo stabilimento venne finanziata tramite leasing (la cui eccessiva onerosità – canone euro 12.000/mese - è indicata, dalla società, tra le cause della crisi),
- oltre alla eccessiva onerosità del canone di leasing, la società così individua le cause della crisi: *“la mancata modernizzazione di alcune procedure di creazione dei prodotti aziendali ha creato un esubero di personale dipendente che ha annullato l'utile aziendale e incrementato i debiti, in particolar modo nei confronti del fisco. Negli ultimi anni, poi, la situazione si è ulteriormente aggravata in conseguenza del blocco della produzione dovuto all'emergenza sanitaria mondiale ed alla successiva debole ripresa economica che hanno incrementato il debito societario.”*. Come vedremo in seguito, tale sintesi non coglie appieno le criticità che hanno specificamente indebolito l'attività e portato all'insolvenza,
- l'attività può essere così descritta (cfr. anche sito

è un'azienda produttrice di dispositivi di guida, di ausili per facilitare il trasferimento delle persone disabili in vettura e per agevolare il caricamento in auto della loro carrozzina. E', inoltre, produttrice e allestitrice di vetture guidabili direttamente dalla propria carrozzina.

I nostri prodotti sono realizzati “su misura”: creiamo soluzioni con tecniche “artigianali” in grado di potersi adattare perfettamente all'abitacolo delle vetture su cui verranno installati; garantendo così una guida semplice, sicura e al tempo stesso un'estetica ineccepibile....

Il nostro impegno costante è rivolto alla ricerca di soluzioni che aiutino a migliorare la mobilità delle persone disabili attraverso la progettazione, fabbricazione e commercializzazione di:

- Dispositivi di guida per disabili
- Ausili per facilitare l'accesso sul veicolo
- Ausili per facilitare il caricamento della carrozzina
- Soluzioni per il trasporto disabili
- Soluzioni per la guida in carrozzina

Esportiamo i nostri prodotti in Europa e nel Mondo. La nostra azienda ha un Sistema di Gestione per la Qualità certificato ISO 9001 e tutti i nostri prodotti sono approvati dal Ministero dei Trasporti Italiano e dalle autorità governative di molti paesi europei come il Ministero dei Trasporti Spagnolo e Motability del Regno Unito. Siamo partner attivo del programma per la mobilità Autonomy di Fiat Chrysler Automobiles. Siamo, inoltre, riconosciuti da Kia e Chevrolet come costruttori di veicoli in fase II: questo ci permette di poter trasformare la Chevrolet Orlando e la Kia Soul in vetture allestite per la guida in carrozzina."

Ulteriori e ben più rilevanti precisazioni circa l'attività e le prospettive aziendali sono desumibili dalla relazione della i cui punti essenziali sono di seguito riportati.

L'attività della si divideva in due macro aree:

Attività 1: produzione e commercializzazione di dispositivi per la guida e per l'accesso in auto da parte di persone con ridotte capacità motorie;

Attività 2: ribassamento del pianale della Renault Captur per permettere al disabile di guidare stando seduto direttamente sulla propria carrozzina.

Produzione e commercializzazione di dispositivi per la guida e per l'accesso in auto di persone con ridotte capacità motorie

I dispositivi di guida e gli ausili per l'accesso in auto venivano prodotti nella sede aziendale e spediti in molti Paesi esteri ad una rete di installatori che procedevano ad installarli sulle auto di proprietà dei clienti finali.

Esistono diverse disabilità, alle quali corrispondono dispositivi di guida diversi tra loro in grado di compensare ogni specifica minorazione. Inoltre ciascun prodotto è stato disegnato in modo specifico per ciascuna vettura su cui verrà installato, per cui il dispositivo che è destinato alla vettura X è diverso nel suo design o nelle sue componenti elettroniche da quello destinato alla vettura Y, a parità di minorazione dell'utilizzatore. Ciò ha reso impossibile una produzione in serie, rendendola sempre dipendente dai singoli ordini che venivano ricevuti giornalmente.

L'ausilio per l'accesso in auto può essere spedito all'officina ed installato senza nessuna autorizzazione, approvazione od omologazione.

I dispositivi di guida, invece, per essere venduti in Italia, necessitano di un'Approvazione Ministeriale da parte del Ministero dei Trasporti, che ne esamina sia l'aspetto meccanico, sia quello elettrico/elettronico. si era recentemente rivolta ad un nuovo fornitore di centraline elettroniche in quanto le precedenti non erano più utilizzabili in modo affidabile, a causa dell'evoluzione degli impianti elettrici delle auto, con un massiccio impiego di reti Can e Lin nella trasmissione elettronica dei segnali interni.

Questo rende necessario il rifacimento dei test di compatibilità elettromagnetica e il rilascio di nuove Approvazioni Ministeriali. Allo stesso tempo i dispositivi sono stati aggiornati anche dal punto di vista meccanico, per cui il rilascio di nuove Approvazioni Ministeriali si rende necessario anche da questo punto di vista. All'estero, invece, per la vendita dei dispositivi di guida non è necessaria alcuna Approvazione Ministeriale, ma test di compatibilità elettromagnetica aggiornati.

Ribassamento del pianale della Renault Captur per permettere al disabile di guidare stando seduto direttamente sulla propria carrozzina.

è stata l'unica azienda in Europa a ribassare il pianale di vetture di piccole dimensioni per permettere al disabile di accedervi con la carrozzina e di guidare stando sempre seduto su di essa. Nel corso degli anni, le vetture che sono state utilizzate per questo tipo di conversione sono state Kia Soul, Kia Carens, Chevrolet Orlando ed ora la Renault Captur. La ragione per cui sono state utilizzate solamente tre vetture, in successione temporale, è che per poter permettere ad una vettura così profondamente modificata (della vettura originale resta solamente la parte anteriore, quella del cofano, e la carrozzeria) di essere immatricolata e di circolare su strada è necessario ottenere un'omologazione in fase II. Per ottenere tale omologazione è necessario avere l'autorizzazione dal costruttore in fase I (Kia, Chevrolet e poi Renault), un accordo per cui quest'ultimo si impegna a condividere con il costruttore di fase II i documenti omologativi e la ripetizione di tutti i test previsti dalla Direttiva Europea 2018-858 su tutte le parti che l'azienda modifica durante la conversione. Tenendo conto che tutto è stato modificato tranne le parti sopra descritte, per ciascuno di questi modelli sono stati effettuati test di compatibilità elettromagnetica, resistenza sedili e loro ancoraggi, attacco cinture di sicurezza, rifiniture interne, frenatura, ecc.

Il costo di queste prove ha impedito alla

di scegliere più di un modello alla

ANALISI REDDITUALE

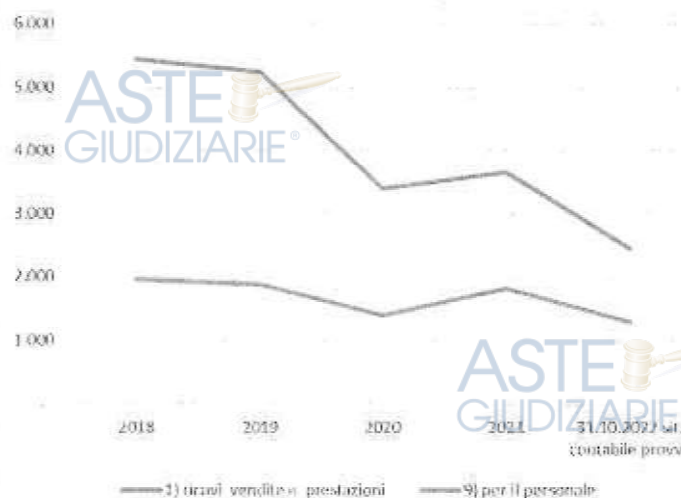
L'analisi dei conti economici dal 2018 in avanti è di seguito riportata

euro/000					
CONTO ECONOMICO	2018	2019	2020	2021	31.10.2022 sit. contabile provv.
A) Valore della produzione					
1) ricavi vendite e prestazioni	5.435	5.237	3.383	3.647	2.448
2) variazione rimanenze	108	(731)	(4)	28	(1.765)
5) altri ricavi e proventi	354	422	283	274	109
TOTALE A	5.897	4.928	3.662	3.949	792
B) Costi della produzione					
6) per materie prime, di consumo	2.494	1.669	1.360	1.602	808
7) per servizi produzione	911	790	745	739	570
8) per godimento di beni di terzi	40	115	100	174	122
9) per il personale	1.964	1.887	1.388	1.819	1.290
10) ammortamenti e svalutazioni	178	180			
11) variaz. rim. mat. prime, consumo					
14) oneri diversi di gestione	46	65	143	51	10
TOTALE B	5.633	4.706	3.736	4.385	2.800
Differenza tra valore e costi prod.	264	222	(74)	(436)	(2.008)
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	(203)	(157)	(87)	(114)	(71)
TOTALE PARTITE STRAORDINARIE					
Risultato prima delle imposte	61	65	(161)	(550)	(2.079)
22) imposte sul reddito d'es.	(14)	(13)	5	(61)	
Utile (perdita) d'esercizio	47	52	(156)	(611)	(2.079)

In proposito si osserva quanto segue:

⇒ il calo dei ricavi (e, conseguentemente, del valore della produzione) rappresenta un fattore critico per una realtà caratterizzata da costi fissi (*in primis* il personale) particolarmente significativi. Il grafico che segue mostra come, ad una costante contrazione dei ricavi si accompagni un costo per il personale costante (se non addirittura in aumento, come nel 2021)

Confronto Ricavi e Costo personale



Il costo per il personale incide per il 33% circa rispetto ai ricavi negli anni 2018 e 2019, mentre dal 2020, tale incidenza aumenta oltre il 40%,

- tra le cause del crollo dei ricavi va considerato non solo il rallentamento dell'intera economia dovuto al lock down e, più in generale, alla pandemia, ma l'evoluzione stessa del mercato automobilistico che ha visto una drastica riduzione delle vetture prodotte. Tale riduzione, che ha interessato a livello mondiale tutte le case automobilistiche, ha origine sia (o meglio, dapprima) nelle difficoltà di approvvigionamento di componenti tecnologici (tra cui micro chip), sia (soprattutto in una seconda fase) da manovre speculative;

- più in dettaglio, i ricavi di dal 2018 al 2022 possono essere così suddivisi tra le due attività.

2018: 4.000.000€ per dispositivi di guida ed ausili (attività 1) e 1.400.000€ per ribassamenti (attività 2), per un totale di circa 5.400.000€;

2019: 3.510.000€ per dispositivi di guida ed ausili (attività 1) e 1.690.000€ per ribassamenti (attività 2), per un totale di 5.200.000€;

2020: 2.906.000€ per dispositivi di guida ed ausili (attività 1) e 474.000€ per ribassamenti (attività 2), per un totale di 3.380.000€;

2021: 3.054.000€ per dispositivi di guida ed ausili (attività 1) e 546.000€ per ribassamenti (attività 2), per un totale di 3.600.000€;

2022: 2.352.000€ per dispositivi di guida ed ausili (attività 1) e 228.000€ per ribassamenti (attività 2), per un totale di 2.580.000€;

- per quanto riguarda la produzione di dispositivi di guida ed ausili (attività 1), il fatturato si è ridotto nel 2020 durante la pandemia per le chiusure delle attività produttive durante il lock down. Tuttavia, i suoi effetti si sono sentiti, nel settore *automotive*, in misura ancora maggiore nei due anni successivi, in quanto le attività commerciali e produttive si sono riaperte, ma i tempi di consegna delle vetture si sono allungati fino ad oltre un anno dal momento dell'ordine. Essendo l'attività della basata su singole commesse ed essendo queste costituite da vetture acquistate singolarmente da soggetti privati, l'allungamento dei tempi di consegna delle vetture ai clienti ha impedito all'azienda di tornare alla produttività pre-covid. Questo quadro è stato peggiorato dalla mancanza di componenti elettronici sul mercato, per cui, per periodi alterni, anche lunghi, l'azienda ha incontrato notevoli difficoltà di approvvigionamento di componenti fondamentali per la sua produzione,

- per quanto riguarda l'attività di ribassamento pianale (attività 2), oltre a quanto descritto per l'attività 1 (ritardo di consegna delle vetture e mancanza di componentistica elettronica), il quadro si è particolarmente aggravato poiché, nel 2019, un aggiornamento rilevante della normativa emissioni ha indotto Kia a fermare la produzione di Kia Soul, vettura su cui aveva ottenuto una

11

omologazione di Fase II e che era il modello che, al tempo, allestiva per la guida in carrozzina. è riuscita ancora a consegnare Kia Soul con il pianale ribassato nel 2020 in quanto ne aveva qualche unità in stock. A quel tempo, acquistava anche lei stessa dal concessionario le vetture, le allestiva, e poi le vendeva complete al cliente finale italiano o al distributore estero, che a sua volta le vendeva al cliente finale. Ciò consentiva di ottenere altresì un margine anche sulla vettura in sé e di poter programmare la produzione, perché, anche in attesa di ordini, l'azienda poteva lavorare su vetture a stock, ottimizzando così il l'impiego del personale,

- nel 2020, dopo l'uscita di produzione di Kia Soul, inizia lo sviluppo dello stesso progetto su Renault Captur, con tutte le difficoltà connesse all'emergenza pandemica (lock down e difficoltà estreme nell'approvvigionamento di materiale). A quel tempo lo sviluppo era stato realizzato sul modello diesel, perché i motori termici erano ancora la grandissima maggioranza dei propulsori utilizzati e non erano ancora definite le tempistiche per un'eventuale transizione alle vetture elettriche. I tempi di omologazione hanno ulteriormente allungato i tempi di chiusura del progetto e hanno impedito di consegnare vetture ai clienti per diversi mesi. Tra il 2020 e il 2021 ha consegnato 21 Renault Captur (troppo poche per ammortizzarne i costi di sviluppo);
- in quell'epoca, Renault ha deciso di interrompere la produzione di Captur diesel cambio automatico. Il cambio automatico è una caratteristica imprescindibile che deve avere la vettura affinché l'allestimento possa essere realizzato. In alcuni Paesi europei, però, Renault ha abbandonato la produzione della Captur con cambio automatico benzina micro-ibrida. Da questo momento non ha più potuto acquistare le vetture dal concessionario per rivenderle allestite e ha dovuto attendere che le venissero consegnate da uno dei distributori esteri, dove il cambio automatico era ancora disponibile. Nessun distributore estero, però, aveva la forza finanziaria di acquistare vetture per stock. Ciò ha reso questa attività oltremodo difficile da programmare, perché non è stata più in grado di programmare la produzione a lungo termine. Il fatto che la vettura sia, ora, disponibile solo nella versione benzina micro-ibrida, ha obbligato a rivedere il progetto e omologare la vettura, con aggravio di ulteriori oneri e ritardi nella produzione. A gennaio 2023 è uscita l'informazione che la Captur subirà un profondo restyling a fine 2023, con l'abbandono quasi certo dei motori termici e della micro ibridazione, in quanto considerata troppo costosa per il segmento. Questo tipo di allestimento non può essere realizzato su vetture full electric o ibride, in quanto non vi è spazio per un ricollocamento delle batterie. Pertanto, se queste notizie verranno confermate, l'attività su Captur verrà definitivamente interrotta a fine anno.

In conclusione, si può osservare quanto segue:

- ❖ è un'azienda che si è distinta nella realizzazione di dispositivi per la guida e per l'accesso in auto di persone con ridotte capacità motorie; si tratta di un settore che offre una significativa potenzialità di sviluppo ed una concorrenza relativamente contenuta, anche se presenta

problematiche gestionali rilevanti (in particolare in tema di approvvigionamento componenti, costi del personale e costante aggiornamento delle tecnologie e delle soluzioni tecniche),

- ❖ le dimensioni e l'organizzazione aziendale non hanno permesso di affrontare efficacemente gli eventi in precedenza descritti, che hanno portato alla liquidazione giudiziale. E' verosimile che l'azienda si troverà a dover affrontare sfide viepiù complesse, anche a causa della transizione alle auto elettriche, con conseguente esigenza di riprogettare e re-ingegnerizzare le soluzioni tecnologiche fin qui adottate (con l'esigenza di ottenere il rilascio di nuove autorizzazioni ministeriali),

- ❖ tale evoluzione dovrà essere adeguatamente supportata a livello finanziario (anche in vista delle nuove esigenze progettuali), per permettere una significativa riconfigurazione in termini organizzativi e commerciali,

- ❖ l'esigenza di innovazione tecnologica non solo rende, di fatto, superate le autorizzazioni fin qui ottenute, ma anche i brevetti di proprietà.

In proposito, ha precisato quanto segue: " è titolare di 3 brevetti:

- IT1379954, valido solo in Italia, relativo ad un motorino da posizionare sul pedale acceleratore per permetterne l'azionamento da parte di un comando a mano. Questo sistema non viene praticamente più utilizzato, in quanto oggi il pedale acceleratore viene controllato elettronicamente attraverso centraline elettroniche. Il brevetto scadrà il 17 settembre 2027 e praticamente non ha più valore.
 - Brevetto italiano 1020190000020402, relativo ad una ribaltina per facilitare l'accesso in auto. E' stato concesso un anno fa. Il prodotto che è oggi commercializzato è diverso da quello brevettato.
 - Brevetto Europeo le cui annualità sono state pagate solamente in Francia, Spagna e Italia 1808349- E' relativo ad un acceleratore a cerchiello tutt'oggi commercializzato. Scadrà l'8 gennaio 2027.
- In sostanza anche questi brevetti sono desueti e privi di un significativo valore",

- ❖ pur disponendo di una certa notorietà (non data dal marchio in sé, quanto dal fatto che si tratta di un settore di nicchia in cui sono presenti pochi operatori⁴) il vero elemento di forza dell'azienda è quindi rappresentato dalle competenze e dal *know how* maturato dal personale dipendente che, con capacità tecniche "artigianali" e non facilmente sostituibili da macchinari e sistemi robotizzati, è stato fin qui in grado di realizzare soluzioni tecniche complesse per favorire l'accesso e la guida degli autoveicoli da parte di persone con disabilità.

In proposito, riferito quanto segue:

"Il numero dei dipendenti nel corso degli anni è stato:

⁴ Sul punto, precisa: " ha un marchio registrato. Tuttavia, essendo il settore caratterizzato dalla presenza di pochi competitors, il valore del marchio in sé e per sé è praticamente irrilevante, in quanto l'azienda è conosciuta indipendentemente da esso"

- 2015: 56
- 2018: 49
- 2019: 46
- 2020: 44
- 2021: 43

- 2022: la media è stata di 40 unità.

Un così alto numero di dipendenti era dovuto al fatto che le lavorazioni sono sempre state molto artigianali, senza che si sia mai sviluppato un processo produttivo industrializzato, e alla specificità dei prodotti, come sopra ho descritto, che esclude una qualsiasi possibilità di produzione in serie. ...

Attualmente l'azienda conta 9 impiegati e 19 operai. ... tutte le figure vengono formate per svolgere più lavorazioni diverse tra di loro, in modo da essere più flessibili in caso si verificasse un calo nelle richieste e in modo da poter mantenere un numero di dipendenti il più basso possibile."

- ❖ un esame dell'organigramma e del mansionario mostra come, all'interno della struttura aziendale, vi siano alcune aree operative (generalmente definite "di staff", tra cui amministrazione/contabilità e spedizioni), non strettamente orientate al *core business*. Tuttavia circa 20 dipendenti (rispetto al totale di 28) hanno, nelle parole *"conoscenze e skills fondamentali e determinanti per i cicli operativi attuali e futuri dell'azienda. Infatti, essi sono in grado di performare al meglio secondo gli attuali standard di richiesta del mercato (che si sintonizza ad un fatturato di circa 4 milioni di euro annuali), ma sono anche in grado di sopportare un aumento delle lavorazioni - stante la fondamentale duttilità acquisita negli anni di formazione interna - fino ad un fatturato che si possa aggirare intorno ai 5,3/5,5 milioni di euro l'anno"*.

Nel prossimo paragrafo ci si soffermerà sul contratto di affitto del complesso aziendale.

*

**2) IL CONTRATTO DI AFFITTO del COMPLESSO AZIENDALE -
IDENTIFICAZIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE OGGETTO
DELLA PRESENTE VALUTAZIONE**

Si evidenziano quindi i punti essenziali del contratto di affitto di azienda stipulato in data 17.10.2022 (pochi giorni prima del deposito del ricorso per l'ammissione al concordato preventivo), con scrittura privata autenticata dal Notaio Romano (Rep. N. 65502/23606), tra la

capo a - in qualità di parte locatrice - e la
con socio unico (società newco facente interamente
già amministratore unico della stessa :

- oggetto: il complesso aziendale "*avente per oggetto l'esercizio dell'attività di produzione dispositivi di guida su autoveicoli, produzione ed installazione, riparazione di impianti di sollevamento e sistemi per la movimentazione e per il trasporto di persone non dotate o disabili esclusivamente su autoveicoli, riparazioni, allestimento e trasformazione in genere di roulettes e campers, officina di meccatronica, montaggio e riparazione ganci traino montati su autoveicoli-carrozzeria (...)*"; il perimetro dell'azienda viene delineato all'art. 2.4 del contratto, ove si precisa che "*per Azienda deve intendersi il seguente complesso unitario di beni mobili materiali e/o immateriali e rapporti giuridici, organizzati in modo funzionale e coordinato per l'esercizio dell'attività di impresa*:"

a) l'avviamento;

b) gli impianti, i macchinari, le attrezzature, le costruzioni leggere, i mobili, le macchine elettroniche e gli arredi così come elencati e descritti nell'inventario allegato **sub 1**;

c) gli autoveicoli indicati nell'allegato **sub 2**;

d) i marchi, i brevetti, le omologazioni, le autorizzazioni, gli accreditamenti, le licenze e/o i permessi amministrativi necessari per svolgere l'attività aziendale di cui all'allegato **sub 3**;

e) i contratti relativi all'esercizio dell'attività";

L'esame degli allegati mostra, in particolare, una dotazione di cespiti di consistenza e valore relativamente modesti (sul punto si rinvia a valutazione dell'ing. CREPALDI);

- durata del contratto: originariamente previsto per tre anni, sino al 17 ottobre 2025;

- canone di affitto: euro 108.000,00 annui oltre IVA, da corrispondersi in rate mensili di euro 9.000,00 oltre IVA; nel canone di affitto è ricompreso il comodato dei locali dove si svolge l'attività;

- patto d'opzione: l'art. 21 del contratto prevede espressamente che "*la parte locatrice, ai sensi dell'art. 1331 Cod. Civ., tenga ferma la propria proposta di vendita dell'Azienda che forma oggetto del presente contratto per tutta la*

durata del medesimo ad un prezzo pari a 2.5 volte la media degli EBITDA degli ultimi 3 esercizi antecedenti l'acquisto ... qualora la parte affittuaria eserciti tale diritto di opzione quanto corrisposto fino a quel momento a titolo di canone di affitto d'Azienda verrà computato quale acconto sul prezzo di cessione".

Si segnala che

- qualora si abbia riguardo ai tre esercizi antecedenti all'affitto, la media degli EBITDA risulta fortemente negativa,
- il contratto prevede unicamente l'opzione in favore dell'affittuaria, in capo alla quale non vige alcun obbligo od impegno all'acquisto e/o a partecipare ad eventuale procedura competitiva

- **disciplina dei crediti e debiti:** il contratto prevede che i crediti e debiti inerenti all'azienda, sorti antecedentemente alla data di efficacia dello stesso, restano in capo alla parte locatrice; i crediti e debiti sorti successivamente sono invece a beneficio e a carico della parte affittuaria;

- **rapporti con i dipendenti:** l'art. 8 del contratto prevede che la parte affittuaria acquisirà i rapporti di lavoro dipendente facenti capo alla parte locatrice "mediante passaggio diretto", con l'ulteriore previsione che "conseguendo a ciò l'accollo dell'importo del trattamento di fine rapporto (TFR) alla data odierna, la parte locatrice espressamente riconosce alla parte affittuaria un credito di pari importo, fatto salvo gli esuberi delle maestranze che verranno gestiti secondo i criteri dell'art. 47 della L.n°428/1990 per le imprese in crisi, le cui comunicazioni sono già stata inviate".

Il termine di cui all'art. 184 CCII è stato prorogato con provvedimento del GD di novanta giorni e, così, sino al 26.09.2023.

Pertanto, vi è la possibilità che il contratto di affitto cessi, con conseguente restituzione dell'azienda a _____ In caso di recesso, i dipendenti ricompresi nell'azienda tornerebbero in capo a _____ e l'attività verrebbe interrotta, in attesa di esperire la procedura competitiva.

CAPITOLO IV

SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

SommarioPremessa

1. *Metodi di valutazione – Cenni e difficoltà incontrate nel caso in esame*
2. *Complesso aziendale – caratteristiche rilevanti ai fini della scelta del metodo di valutazione e dati disponibili*
3. *Scelta del metodo di valutazione: conclusioni*

1. Metodi di valutazione – Cenni e difficoltà incontrate nel caso in esame

I metodi più frequentemente adottati nella valutazione di aziende sono, in linea generale e pur con numerose varianti, i seguenti:

- *metodo patrimoniale (semplice o complesso) metodo reddituale;*
- *metodo misto patrimoniale - reddituale;*
- *metodo finanziario (o metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa);*
- *metodi empirici.*

In proposito si forniscono brevi cenni.

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale si fonda sul principio della valutazione analitica degli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda deriva quindi dalla sua struttura patrimoniale non tenendo conto della redditività prospettica. In tal senso, il limite del metodo è quello che si conferisce un valore corrente ad ogni voce di bilancio, attiva e passiva, prescindendo dall'appartenenza al complesso aziendale unitario e funzionale. Per contro, il metodo tende ad avere - nelle realtà aziendali in cui può trovare ragionevolmente applicazione - una certa "oggettività", in quanto la stima delle singole poste di bilancio trova concreto ed immediato riscontro nella realtà aziendale e non richiede la valorizzazione della redditività futura.

Ferma tale premessa logica, il metodo patrimoniale semplice non considera i beni immateriali e si riduce, sostanzialmente alla seguente "formula":

PATRIMONIO NETTO CONTABILE	
+ RETTIFICHE AUMENTATIVE SU ELEMENTI PATRIMONIALI ATTIVI	
+ RETTIFICHE DIMINUTIVE SU ELEMENTI PATRIMONIALI PASSIVI	
- RETTIFICHE DIMINUTIVE SU ELEMENTI PATRIMONIALI ATTIVI	
- RETTIFICHE AUMENTATIVE SU ELEMENTI PATRIMONIALI PASSIVI	
- ONERI FISCALI POTENZIALI	
PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO - VALORE DELL'AZIENDA	

Il metodo patrimoniale complesso costituisce un'integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato a taluni beni immateriali che presentino le seguenti caratteristiche:

- utilità: il bene deve essere in grado di garantire un'adeguata redditività;

- trasferibilità/autonomia: il bene deve poter essere separato dal sistema aziendale senza comprometterne l'esistenza;
- misurabilità.

Attraverso tale metodo il valore del capitale economico è determinato sommando il valore degli elementi intangibili (non risultanti dalla situazione patrimoniale di riferimento) al patrimonio netto rettificato.

Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il valore dell'azienda sulla sua capacità di generare reddito. L'obiettivo del metodo è valutare l'azienda come complesso unitario sulla base della relazione valore = redditività.

Il valore dell'azienda viene calcolato mediante l'attualizzazione dei risultati economici attesi. Il reddito è infatti considerato un importante indicatore della performance aziendale, che soprattutto nel breve medio periodo appare strettamente legato ai risultati della gestione.

Tale metodo è indicato per beni ed aziende operanti in condizioni di equilibrio economico stabile e duraturo, per le quali il processo di determinazione del reddito netto sostenibile sia ragionevolmente legittimabile.

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

- 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;

$$V = \frac{R}{i}$$

dove:
V = valore dell'azienda
R = reddito medio prospettico
i = tasso di attualizzazione

- 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 conduce, in buona sostanza, al valore attuale di una rendita annua posticipata di durata pari ad un numero limitato di anni;

$$V = R * a_{n-1, i}$$

dove:
V = valore dell'azienda
n = numero di anni di prevedibile durata dell'azienda
i = tasso di attualizzazione

- attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni, completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica.

Il metodo reddituale semplice si basa sulla stima di un flusso di redditi costanti, ovvero su un reddito "medio", "normale", "duraturo" (sia per aziende con vita futura limitata che illimitata).

Il metodo reddituale complesso costituisce un'evoluzione del precedente. Attualizza, infatti, i flussi di reddito previsti anno per anno, fino al termine dell'orizzonte temporale preso in considerazione (applicazione tendenzialmente limitata alle aziende che elaborano piani e programmi di gestione di durata non superiori a 5 anni).

Per la corretta applicazione del metodo si rende necessario:

- quantificare il reddito medio prospettico, considerando sia le nuove strategie programmate dall'azienda nei piani pluriennali, sia i risultati storici evidenziati nei bilanci degli esercizi precedenti;
- individuare un orizzonte temporale congruo;
- scegliere un tasso di attualizzazione che rispecchi sia la congiuntura economica sia i rischi affrontati dall'azienda.

* * *

Metodo misto patrimoniale- reddituale

Il metodo in oggetto rappresenta una sintesi tra i due metodi sopra descritti con l'obiettivo di esprimere il valore dell'azienda in funzione sia del patrimonio che del reddito.

* * *

Metodo finanziario (o metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa)

I metodi finanziari basano la valutazione non sulla stima dei flussi di reddito, bensì su quella dei flussi di cassa, sul presupposto logico che il valore effettivo di ogni bene o complesso di beni corrisponde ai flussi di cassa che questo genererà in futuro.

In particolare, i metodi finanziari hanno in comune la caratteristica di fondare la stima del capitale economico dell'impresa in base al valore attuale dei flussi monetari attesi. Questa impostazione può quindi essere sintetizzata nella formula

$$W = F_1 * v_1 + F_2 * v_2 + F_n * v_n$$

dove "F" sono i flussi monetari (dall'anno 1 all'anno n) e "v" sono i coefficienti di attualizzazione.

Se quindi concettualmente tali metodi non si discostano in modo sensibile da quelli reddituali (con la sola sostituzione dei flussi di cassa attesi ai flussi di reddito attesi), nella pratica valutativa, però, risulta spesso molto più difficoltoso (e talvolta impossibile) ottenere stime attendibili dei flussi di cassa.

* * *

Metodi empirici

Accanto ai metodi valutativi sopra indicati, trovano larga applicazione nella prassi professionale e nelle trattative di compravendita di aziende, soprattutto di piccole dimensioni, i cosiddetti metodi empirici.

Un inquadramento in merito a tali metodi si ritrova in una pubblicazione frequentemente apprezzata ed utilizzata dai professionisti chiamati ad effettuare valutazioni ("La valutazione dell'azienda" Daniele Balducci) di cui si riportano alcuni passaggi:

I metodi empirici, di notevole applicazione nella prassi professionale, costituiscono un insieme di regole di esperienza ispirate al mercato e fondate su diffuse opinioni presenti nel settore nel quale opera l'azienda oggetto di stima. I metodi empirici non rappresentano regole valutarie razionali, metodologicamente e dottrinalmente riconosciute, ma criteri invalsi, ancorché non rigorosi, nelle varie situazioni concrete. La prassi professionale utilizza, spesso volte, specie per le piccole e piccolissime aziende, questi criteri di valutazione dell'azienda, che non sono dei modelli teorizzati, ma delle semplici relazioni matematiche che legano fattori e variabili aziendali.

Sono, infatti, «regole» basate sull'evidenza e l'osservazione di alcune analogie (o differenze) di valore.

Put mancando di base concettuale sottostante, di fondamenti metodologici coerenti e di collegamenti logici sotto il profilo dell'attendibilità, offrono riferimenti utili sul piano operativo, specie quando si assiste a comportamenti aziendali ripetuti.

Nella maggior parte dei casi si tratta di super esemplificazioni, di valutazioni basate su un unico parametro rappresentativo dell'intera realtà aziendale (ad esempio, il numero dei clienti che, mediamente, affolla ogni giorno un ristorante).

ASTE
GIUDIZIARIE®

Per ottenere un margine di sicurezza sufficiente per applicare metodologie di tipo empirico, occorre fare riferimento ad aziende simili, operanti nel medesimo settore, e a parametri e prezzi utilizzati nelle ultime operazioni o negoziazioni, purché siano sistematici e significativi (ogni scostamento apprezzabile merita un'analisi approfondita).

...

L'importanza delle valutazioni empiriche, quali valutazioni "relative", è quella di fungere da griglia di controllo e confronto per valori d'azienda ottenuti con altri metodi.

Sono, infatti, valutazioni di prima approssimazione, utili a offrire un immediato orientamento sul valore dell'azienda, da confermare o modificare in seguito all'applicazione delle valutazioni con i metodi analitici.

Sono, comunque, frequentemente utilizzati, con estrema cautela, da valutatori esterni che non dispongono di informazioni sufficienti per condurre analisi complete, che possano permettere l'applicazione di metodi indiretti, anche se sconsigliati dalla dottrina e dalle organizzazioni professionali.

ASTE
GIUDIZIARIE®

Regole del pollice

Nelle piccole aziende sono diffusi metodi valutativi, di stampo chiaramente empirico, che prescindono da analisi aziendali interne e stimano il valore dell'azienda in maniera "spannometrica".

Sono sicuramente *parametri grossolani*, ma indicatori di una tendenza di valori, punto di partenza per più raffinate ed articolate tecniche valutative, definiti anche "regole del pollice" (rules of thumb), per indicare appunto il significato di larga approssimazione.

Sono stati soprattutto studiati ed elaborati negli USA, anche se in alcuni Stati americani, per la verità, è stato codificato il divieto di farne uso. Sebbene non abbiano alcuna giustificabilità sul piano economico ed evidenzino, sul piano dell'elaborazione concettuale e metodologica, gravi e incolmabili lacune, a volte fungono da strumento di formazione del prezzo di mercato.

Hanno una chiara connotazione "popolare", sono di estrema semplicità applicativa, comportano costi contenuti (a volte inesistenti), superano il problema dell'attendibilità delle scritture contabili (specie nelle aziende condotte direttamente dai proprietari), riflettono gli andamenti del mercato (sono infatti basati su un'opinione collettiva diffusa in uno specifico settore che indica per quanto un'azienda può essere ceduta o acquistata), prescindendo solitamente dalla titolarità dell'immobile.

Come "*dato di partenza*" possono godere di un certo credito, specie quando sono inapplicabili i metodi teorici tradizionali (per aziende con risultati in perdita, per imprevedibile redditività, per inesistenza di sovraredditi, per insignificatività di flussi di cassa, per carenza di altri elementi fondamentali, ecc...), quando i risultati valutativi determinati con i metodi analitici sono contraddittori e incerti (utile, al riguardo, può essere l'informazione "aggiuntiva"), quando è controversa la ripartizione degli utili al proprietario o ai soci, quando dai dati non emerge con chiarezza il trend (stanti variazioni significative di dati tradizionali).

Tecnicamente sono indicatori percentualizzati o multipli di alcuni parametri ritenuti, per il tipo di azienda in corso di valutazione, significativi.

ASTE
GIUDIZIARIE®ASTE
GIUDIZIARIE®

Nel caso di _____, tuttavia, ci si trova dinanzi alla seguente situazione:

- da un punto di vista patrimoniale, la dotazione di cespiti di proprietà di _____ risulta di modesto valore commerciale (valutazione del perito della Procedura pari ad euro 105.000);
- da un punto di vista reddituale, _____ ha costantemente registrato un EBITDA negativo, anche prima del 2020/2021 (esercizi anomali per ogni settore dell'economia a causa dell'impatto dell'emergenza pandemica); tale circostanza induce a ritenere che l'intera organizzazione e le procedure gestionali di _____ debbano essere valutate ed eventualmente riconfigurate per consentire all'azienda di poter generare valore,
- in prospettiva, il contesto appare ancora critico, anche a causa della imminente transizione alle auto elettriche e alle conseguenti esigenze di riprogettazione di dispositivi di guida e di accesso agli autoveicoli (cfr. *supra* per ogni approfondimento).

Accanto ai metodi valutativi sopra indicati - che nel loro insieme vengono spesso definiti "metodi indiretti" - trovano applicazione nella prassi professionale e nelle trattative di compravendita di aziende, soprattutto di piccole dimensioni, i cosiddetti "metodi diretti" e, in particolare, i cd "metodi diretti in senso stretto".

È utile richiamare alcune considerazioni dottrinarie per un corretto inquadramento della questione⁵:

I metodi diretti in senso stretto (oggetto del presente capitolo) fondano il valore di alcuni componenti dell'azienda tenendo conto di fattori (per lo più esogeni) non sempre direttamente collegabili agli aspetti patrimoniali, reddituali e finanziari dell'azienda oggetto di valutazione, ma di opinioni collettive diffuse in settori specifici e per beni, materiali e immateriali, di cui l'azienda si avvale (immobili, software, know-how, capitale intellettuale, ecc...).

A volte la valutazione è basata su parametri di origine esterna (indicatori, moltiplicatori, ecc...); altre volte su dati interni (ad esempio: costi, flussi differenziali economico-reddituali, ecc..., da attualizzarsi).

In sostanza, la valutazione è fondata, alternativamente o contestualmente:
a) sui costi: costo storico, costo storico rivalutato, costo di riproduzione, costo di sostituzione, ecc...;
b) sui benefici economici attesi: margini rispetto al risultato economico, flussi di reddito differenziale, costo della perdita, ecc...;
c) su parametrizzazioni comparative: moltiplicatori di mercato, royalties comparabili, ecc...

L'utilizzazione di questi metodi è, in pratica, possibile in alcune circostanze:
- per le imprese di piccole dimensioni, in cui, per il tipo di attività, i beni stimabili con metodi diretti assumono centralità e significatività;
- per la relativa celerità nel procedere operativamente alla stima;
- quale informazione valoriale aggiuntiva, quando i risultati espressi da altri metodi sono incerti e contraddittori;
- quando non è possibile precludere un trend per oscillazioni importanti dei dati presi a riferimento in altre metodologie;
- quando risultano scarsamente credibili metodologie più sofisticate di valutazione.

⁵ Cfr. Daniele Balducci, "La valutazione dell'azienda", pagg. 339.

Da quanto sopra riportato emerge come i *metodi diretti in senso stretto* possano assumere vari ed alternativi "*parametri di riferimento*" (tra cui valore dei beni materiali, valutazione della clientela, valutazione delle autorizzazioni commerciali, valutazioni dei marchi, valutazione del *know how*, ecc.): anticipando le conclusioni dei prossimi paragrafi possiamo dire che, **nel caso di specie, tenuto conto della composizione dell'azienda, pare opportuno focalizzarsi sulla "valutazione del capitale umano"**.

*

2. Complesso aziendale , caratteristiche rilevanti ai fini della scelta del metodo di valutazione e dati disponibili

Nella scelta del metodo di valutazione, si deve congiuntamente tener conto non solo del diverso grado di validità teorica dei vari metodi, quanto piuttosto della concreta applicabilità avuto riguardo alle caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione, alle finalità della valutazione stessa e, non da ultimo, alla disponibilità e all'attendibilità dei dati necessari per l'applicazione dei vari metodi.

Nel caso dell'azienda al fine di individuare il metodo valutativo più idoneo, si è tenuto conto dei seguenti importanti elementi:

- la finalità della valutazione oggetto dell'incarico:
- l'attività viene svolta presso un compendio immobiliare in leasing in Vigliano d'Asti (AT) strada Carmagnola n° 1; in proposito, l'ing. CREPALDI ha espressamente precisato che, qualora il futuro acquirente non subentrasse nel leasing, le tempistiche di asportazione di tutti i beni ivi esistenti potrebbero essere ragionevolmente ipotizzate in circa 90 gg;
- la circostanza che la valutazione ha per oggetto un complesso aziendale affittato da circa un anno;
- il termine di cui all'art. 184 CCII è stato prorogato con provvedimento del GD di novanta giorni e, così, sino al 26.09.2023. Pertanto, vi è la possibilità che il contratto di affitto cessi, con conseguente restituzione dell'azienda a . In caso di recesso, i dipendenti ricompresi nell'azienda tornerebbero in capo a . e l'attività verrebbe interrotta, in attesa di esperire la procedura competitiva per la vendita,
- la scarsa significatività, ai fini dell'analisi, dei dati desumibili dai bilanci redatti da , atteso che:
 - i ricavi presentano un andamento in netto calo fin dal 2018 e, a causa di una redditività costantemente negativa, non è possibile determinare un avviamento in senso proprio (inteso cioè come capacità di un'azienda di generare un extra reddito);
 - non sono disponibili budget o documenti previsionali analoghi da cui desumere indicazioni circa le dinamiche reddituali attese (tantomeno, esistono cash flow o simili); tale circostanza rende chiaramente non applicabili i metodi di valutazione di natura "reddituale" e/o "finanziaria";
 - qualora si volesse considerare la sola valutazione dei cespiti aziendali, ci si troverebbe dinnanzi ad un'attività che, per quanto concerne i beni mobili, può essere avviata, ex novo, da qualsiasi soggetto, senza impiego di capitali significativi,

dunque, il vero valore è rappresentato dal capitale umano che è in grado di mantenere standard qualitativi elevati per poter esercitare l'attività di [] si rileva, pertanto, la non opportunità di applicare il *metodo patrimoniale puro* in quanto lo stesso non tiene in alcun modo conto del *know how* di cui, comunque, **dispongono i dipendenti di []**, oggi trasferiti **all'affittuaria**.

*

3. Scelta del metodo di valutazione

Stante quanto esposto nei paragrafi precedenti e ribadito:

- che nel caso in esame risultano confermate le "circostanze" che la dottrina ritiene necessarie affinché possa trovare applicazione uno tra i cd. *metodi diretti in senso stretto* - si riporta il seguente stralcio⁶

L'utilizzazione di questi metodi è, in pratica, possibile in alcune circostanze:

- per le imprese di piccole dimensioni, in cui, per il tipo di attività, i beni stimabili con metodi diretti assumono centralità e significatività;
- per la relativa celerità nel procedere operativamente alla stima;
- quale informazione valoriale aggiuntiva, quando i risultati espressi da altri metodi sono incerti e contraddittori;
- quando non è possibile precisare un trend per oscillazioni importanti dei dati presi a riferimento in altre metodologie;
- quando risultano scarsamente credibili metodologie più sofisticate di valutazione.

- che il complesso aziendale oggetto della presente relazione è formato essenzialmente da:
 - **rapporti di lavoro** (con relative competenze e *know how*)
 - e, in via residuale, **beni mobili**;
- **che il valore del marchio (cfr. visura ALLEGATO 1) è pressoché irrilevante e così pure quello dei brevetti di proprietà, la cui utilità è ormai venuta meno;**
- che le novità tecnologiche rendono altrettanto superate buona parte delle autorizzazioni ministeriali fin qui ottenute (ed il rilascio di nuove autorizzazioni è legato proprio al *know how* maturato dai dipendenti)

Lo scrivente ritiene di sommare, ai fini della valutazione:

- **il valore dei beni mobili**, valutati dal perito della Procedura, Ing. Crepaldi, in euro 105.000
- +
- **il valore dell'avviamento del complesso aziendale**, determinabile in base al cd. "metodo di valutazione del capitale umano" (con il criterio dei "costi di sostituzione") il cui inquadramento teorico è il seguente⁷:

⁶ Cfr. Daniele Balducci "La valutazione dell'azienda" pagg. 389.

⁷ Cfr. Daniele Balducci "La valutazione dell'azienda" pagg. 389.

La forza lavoro e l'organizzazione del personale, nella loro globalità e non nelle singole individualità, costituiscono per l'azienda una capacità reddituale notevole in quanto elemento immateriale legato alle potenzialità future dell'azienda medesima.

La valutazione del capitale economico di un'azienda non può prescindere dalla valutazione del capitale umano, ovvero dalla valorizzazione delle conoscenze, delle competenze e delle attitudini intrinseche del personale e delle modalità di organizzazione e gestione del medesimo, dai tecnici specializzati agli assi-

I metodi basati sul costo di sostituzione (o di riproduzione) valutano il capitale umano stimandolo pari ai costi ipotetici che l'imprenditore dovrebbe sostenere nel caso dovesse sostituire tutti i suoi dipendenti, a parità di condizioni e considerando lo stesso scenario ambientale e di mercato.

Per ogni categoria omogenea di dipendenti occorre individuare l'ammontare degli oneri necessari per creare un'organizzazione pari, in termini di qualità di risultati, a quella in esame.

Sovente il costo di sostituzione del capitale umano è quantificato moltiplicando per tre volte l'ammontare annuo degli stipendi (alcune analisi empiriche hanno individuato il moltiplicatore in un intervallo ricompreso tra 1/3 e 2,5 volte l'ammontare del costo annuale complessivo del lavoro).

Il moltiplicatore è poi in funzione di quattro variabili:

- a) qualità della ricerca svolta in azienda;
- b) qualità della tecnologia adottata;
- c) complessità dei problemi finanziari, di marketing, amministrazione, del personale, ecc...;
- d) qualità dello stile di direzione.

Più alto è il profilo dell'azienda, maggiore è il moltiplicatore.

I metodi empirici stimano il valore del capitale umano applicando un moltiplicatore al costo complessivo annuo del lavoro.

Analisi empiriche, con conferimento a dirigenti, impiegati e operai delle principali realtà produttive nazionali, hanno desunto i seguenti valori medi:

- i costi di reclutamento, selezione e addestramento possono oscillare tra 1/6 e 1/2 dell'ammontare del costo complessivo del lavoro;
- i costi di assunzione e di inserimento, compresi i costi "sprecati", possono oscillare tra 1/6 e 2 volte di detto ammontare.

Si può, quindi, dedurre che il valore del capitale umano dovrebbe ragionevolmente ricomprendersi tra un minimo di 1/3 e un massimo di 2,5 volte l'ammontare del costo complessivo annuo del lavoro. A livello internazionale, il moltiplicatore non è inferiore a 3 (sovente è superiore).

Nelle realtà nazionali, la scelta del moltiplicatore spesso è associata a:

- a) qualità della ricerca svolta in azienda;
- b) qualità della tecnologia adottata;
- c) complessità dei problemi finanziari, di marketing, di approvvigionamento del personale, di amministrazione;
- d) qualità dello stile di direzione.

La relazione che intercorre tra il profilo complessivo dell'azienda determinato secondo le quattro variabili qualitative indicate, che contemperano aspetti tecnologici, scientifici e gestionali, e il valore quantitativo del moltiplicatore del capitale umano, può essere ragionevolmente stabilita come segue:

- | | |
|--|------------------|
| - per profili bassi il moltiplicatore si attesta | tra 0,33 e 0,50; |
| - per profili medio-bassi il moltiplicatore si attesta | tra 0,51 e 1; |
| - per profili medi il moltiplicatore si attesta | tra 1,1 e 1,5; |
| - per profili medio-alti il moltiplicatore si attesta | tra 1,51 e 2; |
| - per profili alti il moltiplicatore si attesta | tra 2,1 e 2,5. |

Va da sé che tale approccio non sfugge ai limiti applicativi caratteristici di qualsiasi criterio empirico, sebbene le informazioni ritraibili dal mercato ne conferiscano concretezza e relativa stabilità e rendano l'adozione dei parametri indicati meno aleatoria.

In altri termini, esclusa l'opportunità di ricorrere a metodi di valutazione patrimoniale o reddituale o finanziario, non significativi per una realtà aziendale con le caratteristiche di *occorre porsi nella prospettiva in un "imprenditore potenzialmente interessato ad avviare autonomamente un'attività analoga a quella di*, il quale si trovi a comparare due diverse opzioni:

- acquisire un complesso aziendale già esistente quale quello di *già operativo da subito (circostanza peraltro non facile, tenuto conto del settore di operatività)*

oppure, in alternativa

- acquisire i beni mobili necessari **ma soprattutto selezionare, assumere e formare il personale e definire le relative procedure organizzative aziendali; in altri termini si tratterebbe di avviare ex novo una struttura organizzativa e renderla in grado di gestire l'attività,**

- ottenere, in un tempo ragionevole, le omologazioni, le autorizzazioni, gli accreditamenti, le licenze c/o i permessi amministrativi necessari per svolgere l'attività aziendale

Come detto, il *metodo di valutazione del capitale umano* fonda la misurazione del valore del capitale economico di un'azienda sul valore intrinseco attribuibile alle conoscenze, alle competenze e alle attitudini intrinseche del personale e delle modalità di organizzazione e gestione del personale medesimo.

Nel caso in esame, il capitale umano costituisce, in ultima analisi, il valore dell'azienda medesima, in quanto contribuisce alla creazione del valore e, almeno prospetticamente, al conseguimento del reddito.

Il metodo di valutazione individuato (di matrice essenzialmente empirica) stima il valore del capitale umano secondo la seguente formula:

$$\text{valore economico azienda (con metodo valutazione capitale umano)} = \text{Costo complessivo annuo del lavoro} * \text{moltiplicatore}$$

*

Scelta del metodo di valutazione: conclusioni

Richiamando le considerazioni esposte nella presente relazione, si espone quanto segue:

- attualmente risultano in capo all'affittuaria, in forza del *contratto di affitto*, n. 28 dipendenti, tra cui 1 quadro (Direttore di Produzione e dell'area Tecnica; oltre all'area produttiva dirige anche la logistica, gli acquisti e la parte sistemistica del gestionale aziendale), 8 impiegati e 19 operai;
- lo scrivente ha esaminato l'organigramma aziendale e una sintesi delle rispettive mansioni; la struttura aziendale è organizzata in aree che possono essere così sintetizzate:
 - ✓ Responsabile produzione e Area Tecnica
 - ✓ Back-Office, sales e Marketing
 - ✓ Amministrazione
 - ✓ Documentazione Tecnica
 - ✓ Commerciale Italia
 - ✓ Pianificazione produzione
 - ✓ Acquisti
 - ✓ Responsabili di Officina
 - ✓ Ribassamenti (Renault Captur)
 - ✓ Costruzione parti meccaniche
 - ✓ Assemblaggio
 - ✓ Preparazione dispositivi elettomeccanici
 - ✓ Installazione dispositivi
 - ✓ Spedizioni e consegne
 - ✓ Pulizie

Come per aziende simili, vi sono alcune aree "di staff" (tra cui amministrazione/contabilità e spedizioni), non strettamente orientate al *core business* e all'interno delle quali vi sono altresì dipendenti prossimi al pensionamento. Tuttavia circa 20 dipendenti (rispetto al totale di 28) hanno, nelle parole *"conoscenze e skills fondamentali e determinanti per i cicli operativi attuali e futuri dell'azienda. Infatti, essi sono in grado di performare al meglio secondo gli attuali standard di richiesta del mercato (che si sintonizza ad un fatturato di circa 4 milioni di euro annuali), ma sono anche in grado di sopportare un aumento delle lavorazioni – stante la fondamentale duttilità acquisita negli anni di formazione interna – fino ad un fatturato che si possa aggirare intorno ai 5,3/5,5 milioni di euro l'anno"*; **l'analisi, ai fini della valutazione, si è quindi incentrata sul costo annuo relativo alle suddette 20 figure operanti nel core business aziendale;**

- la scelta del **moltiplicatore del "Costo complessivo annuo del lavoro"** costituisce una fase critica (ed intrinsecamente soggettiva) del percorso di

28

valutazione con il "metodo di valutazione del capitale umano"; in proposito si osserva quanto segue:

- a) le indicazioni di carattere generale fornite dalla dottrina sono di seguito riportate:

I metodi empirici stimano il valore del capitale umano applicando un moltiplicatore al costo complessivo annuo del lavoro. Analisi empiriche, con conferimento a dirigenti, impiegati e operai delle principali realtà produttive nazionali, hanno desunto i seguenti valori medi:

- i costi di reclutamento, selezione e addestramento possono oscillare tra 1/6 e 1/2 dell'ammontare del costo complessivo del lavoro;
- i costi di assunzione e di inserimento, compresi i costi "sprecati", possono oscillare tra 1/6 e 2 volte di detto ammontare.

Si può, quindi, dedurre che il valore del capitale umano dovrebbe ragionevolmente ricomprendersi tra un minimo di 1/3 e un massimo di 2,5 volte l'ammontare del costo complessivo annuo del lavoro. A livello internazionale, il moltiplicatore non è inferiore a 3 (sovente è superiore).

Nelle realtà nazionali, la scelta del moltiplicatore spesso è associata a:

- a) qualità della ricerca svolta in azienda;
- b) qualità della tecnologia adottata;
- c) complessità dei problemi finanziari, di marketing, di approvvigionamento del personale, di amministrazione;
- d) qualità dello stile di direzione.

La relazione che intercorre tra il profilo complessivo dell'azienda determinato secondo le quattro variabili qualitative indicate, che contemperano aspetti tecnologici, scientifici e gestionali, e il valore quantitativo del moltiplicatore del capitale umano, può essere ragionevolmente stabilita come segue:

- per profili bassi il moltiplicatore si attesta tra 0,33 e 0,50;
- per profili medio-bassi il moltiplicatore si attesta tra 0,51 e 1;
- per profili medi il moltiplicatore si attesta tra 1,1 e 1,5;
- per profili medio-alti il moltiplicatore si attesta tra 1,51 e 2;
- per profili alti il moltiplicatore si attesta tra 2,1 e 2,5.

- b) per il complesso aziendale in esame le "quattro variabili qualitative" sopra indicate (a,b,c,d: rispettivamente qualità della ricerca svolta in azienda, qualità della tecnologia, complessità di problemi finanziari, di marketing, di approvvigionamento del personale e qualità dello stile di direzione) possono essere valutate complessivamente in un **profilo MEDIO/MEDIO-BASSO** per i seguenti motivi:

- la presente relazione, poiché resa in ottica concorsuale, deve necessariamente utilizzare criteri prudenziali; il tutto, anche in considerazione delle criticità che caratterizzano il contesto economico a livello mondiale;
- la società opera prevalentemente con risorse umane dotate di competenze tecniche finalizzate alla produzione di sistemi di guida e dispositivi vari, sviluppando ricerca applicata (punti sub a e b); su tale aspetto si ritiene applicabile un profilo medio;
- la costante attività in perdita di , perdurante da anni, seguita poi dalla liquidazione giudiziarie, permette di rilevare un profilo tendenzialmente basso in relazione alla capacità di affrontare le

tematiche di cui al punto sub c) *complessità dei problemi finanziari, di marketing, di approvvigionamento e di amministrazione;*

- quanto allo *stile di direzione* (punto sub d) si tratta di una realtà di piccola dimensione, storicamente gestita dai _____, in cui i rapporti aziendali sono fondati esclusivamente su rapporti interpersonali e non formalizzati in procedure; ne deriva quindi un profilo basso;

- c) come già visto, occorre prendere in considerazione quelli che potrebbero essere i tempi / gli oneri che un imprenditore potenzialmente interessato dovrebbe sostenere per avviare autonomamente un'attività *ex novo* analoga a quella di _____: in particolare, si tratterebbe (oltre che di acquistare i macchinari e di allestire una sede operativa) **di ricercare, selezionare, assumere e formare il personale, definire le relative procedure aziendali, ecc.**; è evidente che tale ipotetica opzione richiederebbe attività onerose in termini sia di tempi che di costi (in particolare per l'ottenimento di autorizzazioni, accreditamenti, licenze e/o permessi amministrativi necessari per svolgere l'attività aziendale).

Oltre agli elementi di cui sopra, che conducono ad adottare un profilo medio-basso di valutazione, è opportuno considerare altresì che:

- l'azienda è stata affittata da circa un anno, con influenza, pertanto, nella gestione personale da parte dell'affittuario (che, non va dimenticato, è lo stesso soggetto economico che gestiva l'azienda prima della liquidazione giudiziale),
- non si esclude che, nel breve periodo, possano cessare il rapporto di lavoro (per vari motivi), vari soggetti con conseguente dispersione del *know how* aziendale.

Si ritiene, pertanto, opportuno l'utilizzo del valore intermedio del moltiplicatore medio-basso indicato dalla dottrina: il moltiplicatore nel profilo medio-basso è compreso tra 0,5 e 1 e, quindi, il valore intermedio è 0,75

Sulla base delle considerazioni sopra esposte e dei riferimenti dottrinari citati, lo scrivente ritiene opportuno adottare un moltiplicatore del "Costo complessivo annuo del lavoro" pari a "0.75".

Quanto al costo annuo del lavoro, tenuto conto dei dati analitici esaminati, si riporta la seguente tabella (valori suddivisi per aree core business, approssimati)

Aree CORE BUSINESS	costo azienda
Responsabile produzione e Area Tecnica	80.000
Back-Office, sales e Marketing	130.000
Documentazione Tecnica	50.000
Commerciale Italia	40.000
Pianificazione produzione	40.000
Responsabili di Officina	110.000
Ribassamenti (Renault Captur)	150.000
Costruzione parti meccaniche e assemblaggio	150.000
Preparazione dispositivi elettromeccanici e installazione dispositivi	150.000
totale costo annuo (approssimato)	900.000

Nella seguente tabella sono evidenziati i parametri che vengono assunti per la determinazione del valore del complesso aziendale (metodo di valutazione del capitale umano) e i relativi risultati, tenuto conto del "Costo complessivo annuo del lavoro" e del moltiplicatore adottato:

TOTALE COSTO COMPLESSIVO ANNUO LAVORATORI CORE BUSINESS	900.000
<i>moltiplicatore adottato</i>	<i>0,75</i>
VALORE AZIENDA (solo componente capitale umano)	675.000

E' bene sottolineare che il termine di cui all'art. 184 CCII è stato prorogato sino al 26.09.2023 e, pertanto, vi è la possibilità che il contratto di affitto cessi, con conseguente restituzione dell'azienda a In caso di recesso, i dipendenti ricompresi nell'azienda tornerebbero in capo a e l'attività verrebbe interrotta in attesa di esperire la procedura competitiva.

Esiste quindi la possibilità che alcuni dipendenti possano optare per le dimissioni volontarie, il che potrebbe causare una concreta limitazione in termini di interesse da parte di eventuali soggetti terzi, che acquisirebbero un'azienda con una forza lavoro ridotta.

Il valore sopra espresso dallo scrivente può quindi essere considerato alla stregua di un avviamento del complesso aziendale in oggetto, in funzione delle competenze e del *know how* maturato da una parte dei dipendenti che oggi rientrano nel perimetro aziendale.

In conclusione, si può quindi riportare la seguente tabella di sintesi, tenendo conto del valore dei beni mobili come stimati dal perito mobiliare della Procedura, Ing. Marco Crepaldi:

VALORE BENI MOBILI	105.000
VALORE AZIENDA (componente capitale umano)	675.000
valore complessivo del complesso aziendale	780.000

CAPITOLO VI

VALUTAZIONE COMPLESSO AZIENDALE

CONCLUSIONI

In conclusione, tenuto conto:

- * delle origini e finalità della presente relazione di stima (cfr. Capitolo I),
- * delle fonti di informazione disponibili (cfr. Capitolo II),
- * della composizione e delle caratteristiche del complesso aziendale , che è essenzialmente costituito dalle competenze e dal *know how* maturato dai dipendenti che operano nel *core business* di .
- * del valore di stima assegnato dal perito della procedura (ing. CREPALDI) ai beni mobili ricompresi nel complesso aziendale,
- * della proroga al 26.09.2023 del termine di cui all'art. 184 CCII e della conseguente possibilità che il contratto di affitto cessi, con restituzione dell'azienda a . In tal caso, i dipendenti ricompresi nell'azienda tornerebbero in capo a e l'attività verrebbe interrotta in attesa di esperire la procedura competitiva, con il concreto rischio che alcuni dipendenti possano optare per le dimissioni volontarie,

lo scrivente, tenuto conto dell'attuale composizione dell'azienda in termini di dipendenti che operano nel *core business*, stima il valore del complesso aziendale nell'importo complessivo arrotondato di **euro 780.000** (settecentoottantamila/00) secondo il conteggio di seguito riportato:

VALORE BENI MOBILI	105.000
VALORE AZIENDA (componente capitale umano)	675.000
valore complessivo del complesso aziendale	780.000

Confida l'esponente di essere stato chiaro ed esauriente per quanto possibile e di aver compiutamente esperito l'incarico ricevuto.

Con osservanza.

Torino, 17 luglio 2023

L'esperto estimatore

dott. Filiberto Ferrari Loranzi


ASTE
GIUDIZIARIE®



ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®