

TRIBUNALE DI TARANTO

SEZIONE FALLIMENTARE

FALLIMENTO N. 20/2021

Giudice Delegato: Dott. Italo FEDERICI

Curatore Fallimentare: Dott. Cosimo Damiano LATORRE

RELAZIONE DI STIMA

DEL VALORE DELL'AZIENDA

C.T.U. : Dott. Fabrizio CAVALLO

ASTE
GIUDIZIARIE.it

INDICE

ASTE
GIUDIZIARIE.it

PREMESSA	Pag. 1
ACCERTAMENTI DEL CTU	Pag. 4
1. Le metodologie di valutazione di un'azienda	Pag. 4
2. La scelta del metodo di valutazione per la [REDACTED]	Pag. 6
3. Il metodo patrimoniale misto con stima autonoma dell'avviamento	Pag. 8
3.1 <i>Il patrimonio netto rettificato (K)</i>	Pag. 9
3.2 <i>La stima autonoma dell'avviamento</i>	Pag. 10
4. Considerazioni finali	Pag. 27
CONCLUSIONI	Pag. 29

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

CTU: Dott. Fabrizio Cavallo
ASTE
GIUDIZIARIE.it

Con Pec del 20/01/2022 il Curatore del Fallimento [REDACTED] Dott. Cosimo Damiano Latorre, autorizzato dal Giudice Delegato Dott. Italo Federici con provvedimento del 12/01/2022, ha nominato lo scrivente Dott. Fabrizio Cavallo, Dottore Commercialista con studio in Taranto alla Via Berardi n. 89, Consulente Tecnico d'Ufficio al fine di *"Determinare il valore di stima del complesso aziendale [REDACTED] da indicare a base d'asta per le successive procedure competitive per la sua vendita"*.

Accettato l'incarico con Pec del 20/01/2022, lo scrivente in data 24/01/2022 provvedeva a formulare al Dott. Latorre formale richiesta per l'acquisizione della documentazione contabile e fiscale della società fallita necessaria per adempiere correttamente all'incarico ricevuto.

Ricevuta la documentazione richiesta in data 26/01/2022 e 08/02/2022, esaminata la perizia di stima degli immobili acquisiti al fallimento depositata dall'Ing. Carella in data 24/05/2022, lo scrivente ha provveduto ad elaborare la presente relazione.

* * *
ASTE
Premessa
GIUDIZIARIE.it

La società [REDACTED] con sede in Martina Franca (TA) alla Via [REDACTED] è stata costituita con atto Notaio Luca Torricella del [REDACTED] d'iscrizione nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese di Taranto al n. [REDACTED]

L'attività prevalente della società rilevata dalla visura camerale estratta telematicamente consiste nella *"produzione di vini, vini spumanti, imbottigliamento ed elaborazione vini"*.

In data 31/01/2020 la società [REDACTED] ha presentato presso la Cancelleria Fallimentare del Tribunale di Taranto istanza per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo ai sensi dell'art. 161, comma 6, LF,

Consulente Tecnico: Dott. Fabrizio Cavallo

1

riservandosi di presentare la proposta ed il piano nel termine assegnato dal Tribunale. In data 30/10/2020, è stata depositata la proposta ed il piano di concordato ma, con provvedimento del 31/03 – 07/04/2021, il Tribunale di Taranto ha dichiarato l'inammissibilità della proposta concordataria e, su istanza del Pubblico Ministero, ha dichiarato il fallimento della società.

Alla data della dichiarazione di fallimento l'amministratore unico della società era il [redacted] socio titolare di una quota di €. 86.283,00 pari al 92,25% del capitale sociale.

In data 11/12/2019 la società [redacted] in persona dell'Amministratore Unico, [redacted], ha stipulato un contratto di fitto d'azienda con la società [redacted] alla Strada Mottola Zona Industriale Km 2.200 sn, rappresentata dall'Amministratore Unico, [redacted]. Oggetto del suddetto contratto è stato l'intero complesso aziendale composto dai beni strumentali dettagliati nello stesso contratto, dall'avviamento comprensivo del diritto al subentro nelle autorizzazioni amministrative possedute dalla società concedente, nonché dagli immobili e terreni di proprietà della cedente costituiti da:

- opificio industriale sito in Martina Franca alla via Locorotondo n. 78, indicato al catasto al Foglio 63, P.lla 70, sub 4;
- locale deposito sito in Martina Franca alla strada Cupa Blasi snc, indicato al catasto al Foglio 63, P.lla 332, sub 4, categ. C/2, classe 1, 152 mq, piano S1-T;
- unità collabente sito in Martina Franca alla strada Cupa Blasi snc, indicato al catasto al Foglio 63, P.lla 69, sub 1, piano T, senza reddito;
- terreno seminativo arborato iscritto nel catasto del Comune di Martina Franca al Foglio 63, P.lla 340, classe 2, are 20.51, R.D. euro 7,41, R.A. euro 5,30;

- terreno seminativo arborato iscritto nel catasto del Comune di Martina Franca al Foglio 63, P.lla 341, are 11.97, R.D. euro 4,33, R.A. euro 3,09;
- terreno iscritto nel catasto del Comune di Martina Franca al Foglio 63, P.lla 332, classificato come ente urbano, are 07.88, partita 1, senza reddito;
- terreno iscritto nel catasto del Comune di Martina Franca al Foglio 63, P.lla 69, classificato come ente urbano, are 01.02, partita 1, senza reddito.

La durata del contratto è stata fissata in anni 6 a decorrere dal 11/12/2019 con un canone annuo di €. 192.000,00 oltre IVA, da versarsi in rate mensili di €. 16.000,00 oltre IVA.

A seguito del fallimento della società, la Curatela è subentrata nel contratto di affitto d'azienda al fine di assicurare la conservazione del complesso aziendale, anche in funzione di una sua più proficua liquidazione.

Ai fini della redazione della presente relazione lo scrivente ha analizzato la seguente documentazione acquisita dal Curatore:

- Bilanci relativi agli anni 2016, 2017, 2018 e 2019;
- Situazione contabile analitica relativa agli anni 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 e al fine 31/03/2021;
- Mastrini relativi agli anni 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020;
- Modelli UNICO SC relativi agli anni 2016, 2017, 2018 e 2019;
- Modello UNICO SC Integrativo relativo al 2018;
- Modelli IRAP relativi agli anni 2016, 2017 e 2018;
- Modelli IVA relativi agli anni 2016, 2017, 2018 e 2019;
- Visura storica della [REDACTED];
- Documentazione relativa al giudizio di reclamo avverso la sentenza di fallimento ex art. 18 L.F. presentato dalla "Gestione Di Martina Franca 1";
- Relazione ex art. 33 L.F.;

Consulente Tecnico: Dott. Fabrizio Cavallo

- Verbale d'inventario del fallimento;
- Planimetrie della
- Contratto di affitto di azienda
reg. a Taranto
- Libro dei beni ammortizzabili;
- Perizia di stima dei beni mobili redatta dal Perito Errico Rollo;
- Perizia di stima dei beni immobili redatta dall'Ing. Paolo Carella.

Esaminati gli atti, consultati i documenti, elaborati i conteggi richiesti, lo scrivente presenta la relazione di seguito esposta sugli accertamenti eseguiti.

* * *

Accertamenti del CTU

1. Le metodologie di valutazione di un'azienda

Al fine di rispondere compiutamente al quesito ricevuto, lo scrivente CTU ha ritenuto opportuno preliminarmente indicare, in linea teorica, i principali metodi per la valutazione d'azienda utilizzati dalla prassi professionale; successivamente si è provveduto ad applicare, sulla base delle caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione, il metodo considerato più rispondente alla fattispecie in esame.

I principali metodi di valutazione utilizzati per la stima del valore di un'azienda sono i seguenti:

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale determina il valore dell'azienda sulla base della sua consistenza patrimoniale, prescindendo dalla sua capacità di produrre reddito.

Nella stima si devono individuare pertanto le componenti patrimoniali attive e passive dell'azienda valutandole a valori correnti. Il patrimonio netto contabile risultante dalla situazione patrimoniale deve essere quindi rettificato per tenere

conto del valore corrente di tutte le attività e passività nonché del valore delle attività immateriali, non rilevate nella situazione patrimoniale iniziale.

Metodo reddituale

Nel metodo reddituale si determina il valore dell'azienda capitalizzando il reddito medio normale atteso (R) ad un idoneo tasso di attualizzazione (i). Il valore dell'azienda viene ricavato indirettamente sulla base dei flussi prospettici di reddito attesi e giudicati soddisfacenti. Si ha quindi un modello di calcolo della rivalutazione complessiva del capitale d'impresa determinato esclusivamente sulla base di una redditività prospettica.

Metodo misto patrimoniale - reddituale

Il metodo misto patrimoniale – reddituale accoglie i principi e criteri di valutazione propri di ciascuno dei due metodi descritti in precedenza e perviene alla determinazione del valore dell'azienda aggiungendo o sottraendo al valore del patrimonio netto rettificato, il valore dell'avviamento positivo o negativo determinato con procedimento autonomo.

Tale metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda al netto delle corrispondenti passività, a cui deve aggiungersi 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.

Metodo Finanziario

Il metodo finanziario assimila l'azienda ad un investimento a medio-lungo termine determinando il valore della stessa mediante la capitalizzazione dei flussi finanziari netti prospettici. Elemento centrale della valutazione è la determinazione della serie di flussi finanziari che l'azienda sarà in grado di produrre. Al fine di rendere attendibili i dati sui quali si fonda una valutazione d'azienda col metodo finanziario, sono fondamentali le considerazioni sulle scelte strategiche e gestionali dell'impresa e il quadro esterno di riferimento all'interno del quale opera.

Metodi empirici

I metodi empirici non si basano su formule valutative razionalmente costruite, ma deducono il valore direttamente da osservazioni di mercato basandosi anche su transazioni note. Vengono pertanto utilizzate tecniche più o meno elaborate per definire "prezzi probabili" negoziabili per una data azienda con riferimento a situazioni similari.

Il metodo empirico viene principalmente utilizzato in caso di cessione di aziende in stato di default che, pur non possedendo più alcuna consistenza patrimoniale, possono avere ugualmente un elevato valore di mercato derivante dalla presenza di immobilizzazioni immateriali non separatamente commerciabili. I metodi in uso sono di vario genere e prendono in esame alternativamente, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA o il fatturato, ognuno dei quali viene moltiplicato per un coefficiente differenziato a seconda dei settori di operatività e dell'elemento considerato a base del calcolo.

2. La scelta del metodo di valutazione per

Il problema della valutazione di un'azienda presenta aspetti spesso complessi, per cui non è sempre agevole giungere a risultati univoci e

generalmente condivisi ma, soprattutto, ad un valore oggettivo del bene da stimare.

Nel caso in esame, inoltre, la valutazione non può ovviamente prescindere dall'analisi della situazione in cui versa la [redacted] ovvero quella di una società soggetta a fallimento ma la cui attività prosegue in virtù di un contratto di affitto d'azienda che garantisce continuità al valore in vista di una futura cessione della stessa azienda.

L'affitto ha quindi la finalità di conservare l'efficienza del complesso aziendale, con riguardo anche ad eventuali costi di manutenzione ordinari/straordinari che il contraente è tenuto a sostenere. Tale situazione consente di valutare l'azienda non attraverso criteri liquidatori, bensì nell'ottica della continuità aziendale. Infatti un'azienda, sebbene in perdita, ha un valore, per quanto minimale, legato ai costi che dovrebbero essere sostenuti da un altro soggetto che volesse ricreare da zero un'azienda funzionante con caratteristiche equivalenti.

Secondo la dottrina (D. Balducci, *Valutazioni delle aziende in crisi*, AEDI edizioni, 2021) i metodi diretti/empirici appaiono difficilmente applicabili nel momento in cui oggetto di valutazione è un'azienda sottoposta a procedura concorsuale, non equiparabile ad imprese presenti sul mercato. L'assenza di un effettivo mercato di aziende che si trovano in situazioni peculiari sancisce ovviamente l'impossibilità di adottare stime comparative.

Inoltre il permanere della situazione di crisi, ancora più accentuato dopo la dichiarazione di fallimento, porta ad escludere l'applicazione di metodi di valutazione reddituali o finanziari poiché non vi sarebbero gli elementi idonei per valutare e quantificare un'autonoma redditività futura dell'azienda.

Considerando pertanto il tipo di attività svolta dall'azienda nel presente caso specifico, si ritiene corretto adottare il **“metodo patrimoniale misto con stima autonoma dell'avviamento”** che risulta sicuramente più rispondente alla realtà

aziendale poiché tiene conto sia della importante consistenza patrimoniale dell'azienda, sia di quei beni immateriali che, seppur non alienabili autonomamente (ad esempio organizzazione e know-how), permangono all'interno del sistema aziendale con la loro opera generatrice di valore. Tali beni immateriali costituiscono proprio l'avviamento di un'azienda.

Il metodo patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento permette quindi di esprimere il valore dell'azienda sia in funzione del suo patrimonio, valorizzato analiticamente al prezzo di mercato (tenuto anche conto che la cessione dovrà avvenire nell'ambito di una procedura concorsuale), sia in funzione dell'avviamento inteso come capacità di generare un sovra-reddito.

Infatti, nonostante l'azienda si trovi in una procedura fallimentare ed abbia registrato negli ultimi anni risultati economici negativi, la stessa azienda può comunque aver mantenuto una importante capacità di produrre profitti, tanto più che la sua attività è continuata con l'affitto d'azienda.

3. Il metodo patrimoniale misto con stima autonoma dell'avviamento

Come evidenziato in precedenza, il metodo patrimoniale misto con stima autonoma dell'avviamento determina il valore dell'azienda oggetto di valutazione attraverso la somma del patrimonio aziendale (espresso ai valori correnti di mercato) più l'avviamento, inteso come l'attitudine dell'azienda a produrre redditi futuri, quantificato in forma autonoma.

Il valore aziendale sarà dato quindi dall'applicazione della seguente formula:

$$V = K + A$$

dove:

V = valore dell'azienda;

K = valore patrimoniale rettificato;

A = valore dell'avviamento.

3.1 Il Patrimonio netto rettificato K

Trattandosi di una valutazione effettuata in ambito fallimentare e considerando che l'azienda oggetto della presente perizia verrà ceduta al netto di ogni passività presente e futura, nonché al netto degli eventuali crediti presenti in bilancio, il valore del capitale netto rettificato viene considerato pari al valore degli immobili e dei terreni di proprietà del "Fallimento [REDACTED]" nonché dei beni strumentali e delle rimanenze di prodotto finito ritrovati in sede di inventario fallimentare, come valutati dai Consulenti tecnici nominati dagli organi della procedura, rispettivamente Ing. Paolo Carella per gli immobili e Perito Errico Rollo per gli impianti ed il magazzino.

Alla luce di quanto sopra, il patrimonio aziendale rettificato risulta così composto:

- €. 206.000,00 relativi al lotto n. 1 costituito dalla piena proprietà di un fondo rustico costituito da un locale deposito e da un fabbricato collabente, con relative aree di pertinenza, e da terreni in agro di Martina Franca, alla strada Cupo snc, identificati rispettivamente in catasto fabbricati al foglio 63 particelle 332 sub. 4 e 69 sub. 1 e in catasto terreni al foglio 63 particelle 340 e 341.

- €. 110.000,00 relativi al lotto n. 2 costituito dalla Piena proprietà della metà indivisa di un opificio e della cabina elettrica a servizio della società, in agro di Martina Franca, sulla via per Locorotondo, identificati in catasto fabbricati al foglio 63 particelle 174 subb. 1 e 2 e 70 sub. 4.

- €. 364.040,00 per i beni mobili inventariati ed appresi all'attivo fallimentare;

- €. 141.854,50 per le rimanenze di bottiglie di vino e di accessori per l'imbottigliamento.

Patrimonio netto rettificato (K) = €. 206.000,00 + €. 110.000,00 + €. 505.894,50
= €. 821.894,50, arrotondabile ad €. 822.000,00

Consulente Tecnico: Dott. Fabrizio Cavallo

3.2 La stima autonoma dell'avviamento

Dopo aver determinato il valore del patrimonio netto rettificato (K), lo scrivente CTU ha provveduto a quantificare l'altra componente del valore economico della società, ossia l'avviamento (A) inteso come il maggior valore dell'azienda rispetto alla semplice somma algebrica dei valori contabili.

La determinazione dell'avviamento, considerando come periodo prospettico di attualizzazione dei sovraredditi un arco temporale definito di n anni, può essere ottenuta applicando la seguente formula:

$$A = (R - K \cdot i) a_{n-i'}$$

dove:

R = reddito medio normalizzato prospettico;

K = valore patrimoniale rettificato;

i = tasso di valutazione "normale" per l'investimento considerato;

a_n = simbolo matematico-finanziario di attualizzazione di una rendita con durata definita;

n = numero di anni di prevedibile durata del sovra/sottoreddito;

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito.

L'aggregato $(R - K \cdot i)$ esprime la capacità dell'azienda di produrre un sovrareddito futuro (avviamento), e corrisponde quindi alla differenza positiva (goodwill) fra il reddito medio normale atteso per il futuro e la redditività normale scaturente dal rapporto fra K e i .

Il reddito medio prospettico

Il **reddito medio prospettico** rappresenta il reddito che si ritiene che l'azienda possa ragionevolmente conseguire in futuro attraverso il normale svolgimento dell'attività. La configurazione adottata è quella di "reddito medio normale prospettico": medio cioè che l'impresa è stabilmente in grado di produrre,

normale ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione aziendale e prospettico vale a dire idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda.

La "normalizzazione" dei redditi viene effettuata depurando il Conto economico da quelle voci ritenute straordinarie (positive o negative) e stimando i redditi attesi sulla base dei risultati medi del settore, nonché sulla base della possibile evoluzione dell'azienda, tenendo conto sia dei fattori esterni che di quelli interni all'azienda stessa.

Per ottenere un'attendibile proiezione dei dati economici occorre, in primo luogo, fare riferimento ai risultati storici dell'azienda oggetto di valutazione.

Lo scrivente ha pertanto provveduto ad analizzare i Conti Economici della società [REDACTED] relativi agli ultimi 5 anni di attività precedenti alla dichiarazione di fallimento, elaborando il seguente prospetto nel quale sono raggruppati tutti i valori economici indicati nei bilanci aziendali.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



Consulente Tecnico: Dott. Fabrizio Cavallo

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Conto Economico	2015	2016	2017	2018	2019
A) VALORE DELLA PRODUZIONE					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.187.295,00	2.464.962,00	2.324.045,00	2.178.685,00	2.331.358,00
Altri ricavi e proventi	3.139,00	413.087,00	3.123,00	237.060,00	71.695,00
Totale Valore della Produzione (A)	3.190.434,00	2.878.049,00	2.327.168,00	2.415.745,00	2.403.053,00
B) COSTI DELLA PRODUZIONE					
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2.199.141,00	1.259.709,00	1.123.805,00	1.768.439,00	1.629.044,00
Per servizi	506.531,00	302.369,00	412.919,00	417.050,00	474.805,00
Per godimento di beni di terzi	15.972,00	22.096,00	17.897,00	10.804,00	17.767,00
Per il personale	351.036,00	406.816,00	348.612,00	365.634,00	232.826,00
Ammortamenti e svalutazioni	147.849,00	240.514,00	47.665,00	58.358,00	595.744,00
Variazioni delle rimanenze m.p., suss., consumo e merci	- 358.092,00	- 95.941,00	70.488,00	508.879,00	441.876,00
Oneri diversi di gestione	172.657,00	544.125,00	118.620,00	395.760,00	223.567,00
Totale Costi della Produzione (B)	3.035.094,00	2.679.688,00	2.140.006,00	3.524.924,00	3.615.629,00
MARGINE DELLA PRODUZIONE (A - B)	155.340,00	198.361,00	187.162,00	-1.109.179,00	-1.212.576,00
Risultato gest. finanziaria	- 118.236,00	- 137.921,00	- 124.091,00	- 125.114,00	- 114.140,00
Risultato gest. Straord.	-	-	-	-	-
Utile lordo	37.104,00	60.440,00	63.071,00	-1.234.293,00	-1.326.716,00
Imposte	- 27.206,00	- 32.594,00	- 38.368,00	-	-
Utile / perdita netta	9.898,00	27.846,00	24.703,00	-1.234.293,00	-1.326.716,00

Al fine di determinare un reddito prospettico "normalizzato" sono stati preliminarmente analizzati i precedenti dati economici per verificare quali possano essere ricondotti ad una gestione ordinaria dell'azienda e quali invece debbano essere considerati collegati ad operazioni straordinarie non ripetibili e quindi da non considerare in un'ottica prospettica.

In merito ai suddetti dati contabili, è necessario considerare inoltre che già nella Nota Integrativa del bilancio relativo all'anno 2018 veniva messo in evidenza

Consulente Tecnico: Dott. Fabrizio Cavallo

che il risultato economico conseguito risentiva sia di una straordinaria attività di verifica dei dati aziendali, sia da una scarsa liquidità aziendale unita ad una bassa marginalità economica.

Nel suddetto atto depositato presso il Registro delle Imprese di Taranto, infatti, è stato espressamente indicato che *“In questo esercizio si è proceduto ad una massiva ricognizione dei crediti e dei debiti che hanno portato alle rettifiche dei saldi con registrazione delle corrispondenti sopravvenienze passive ed attive (...) La perdita oltre a tali componenti straordinarie economiche deriva anche da un riaggiornamento dei criteri di valutazione del magazzino prodotti finiti e materie prime. In tale ottica la società, atteso il peso del debito bancario e la scarsa marginalità legata anche ai numerosi concorrenti e alle politiche di prezzo praticate con la Grande Distribuzione, ritiene di dover procedere ad una immediata ristrutturazione del debito con il ricorso o ad un ADR ex art. 182 bis o ad un Concordato Preventivo”*.

Appare evidente pertanto che il bilancio relativo all'anno 2018 non può essere considerato significativo ai fini di una previsione di valori economici prospettici.

Successivamente, nel corso dell'esercizio 2019, a seguito della crisi già evidenziata nel bilancio 2018, l'intera azienda è stata data in locazione ad una nuova società. I dati contabili relativi all'anno 2019 non possono pertanto essere ricondotti esclusivamente alla gestione ordinaria che, tra l'altro, risente della crisi evidenziata, ma attiene anche alla gestione straordinaria derivante dal fitto d'azienda.

Per tali motivi, ai fini della presente analisi sono stati presi in esame soltanto i dati contabili relativi agli anni dal 2015 al 2017 nei quali la gestione dell'impresa è stata condotta in condizioni di “normalità”.

Una volta circoscritto il periodo di riferimento è stato necessario depurare alcune voci dei diversi Conti Economici annuali dalle componenti di carattere

straordinario che non possono essere considerate in un'ottica di "normalizzazione" del reddito.

Si è provveduto pertanto ad effettuare le seguenti rettifiche:

- Con riferimento alla voce "**Altri ricavi e proventi**" nel 2016 si rileva un valore di €. 413.087,00 del tutto discordante rispetto ai valori del 2015 (€. 3.139,00) e del 2017 (€. 3.123,00). Dall'analisi della documentazione contabile acquisita è stato possibile rilevare che tale maggior valore è relativo alla contabilizzazione di €. 253.060,11 quale "Contributo Agea Bellitalia", di €. 140.340,04 quale "Contributo Agea Investimento OCM" e di €. 17.730,00 per "Plusvalenze da alienazione beni materiali". Ai fini di una normalizzazione del Conto Economico, la voce "Altri ricavi e proventi" relativi all'anno 2016, diminuita dalle suddette voci straordinarie, **può essere rettificata in €. 1.956,85.**
- Con riferimento alla voce "**Costi per servizi**", si rileva che nel 2015 risultano essere stati contabilizzati €. 163.584,90 con causale "Costo progetto Valle D'Itria" che, essendo un costo destinato ad uno specifico intervento non ripetibile annualmente, non può essere considerato un costo di gestione ordinaria. Tale costo dovrà pertanto essere detratto dal valore complessivo iscritto in bilancio pari ad €. 506.531,00. Ai fini di una normalizzazione del Conto Economico, la voce "Costi per servizi" relativa all'anno 2015 **può essere rettificata in €. 342.946,10.**
- Con riferimento alla voce "**Oneri diversi di gestione**" relativa all'anno 2016 si rileva un valore di €. 544.125,00, del tutto discordante rispetto a quello del 2015 (€. 172.657,00) ed a quello del 2017 (€. 118.620,00). Dall'analisi della documentazione contabile acquisita è stato possibile rilevare che tale maggior valore deriva dalla contabilizzazione di €. 375.689,91 per "Costo progetto Bellitalia" ed €. 15.708,34 per "Costo progetto I colori del vino". Ritenendo tali costi, relativi alla promozione dei prodotti e dell'immagine della

[REDACTED] di natura straordinaria rispetto alla gestione corrente dell'azienda, ai fini di una normalizzazione del Conto Economico la voce "Oneri diversi di gestione" relativa all'anno 2015 è stata diminuita dell'importo delle suddette voci straordinarie e pertanto **può essere rettificata in €. 152.726,75.**

Sulla base della suddetta analisi e delle relative rettifiche, lo scrivente ha provveduto a riportare nel seguente prospetto i conti economici storici della società [REDACTED], depurati delle componenti straordinarie evidenziate in precedenza.

Ai fini di una ulteriore verifica dei dati storici della società [REDACTED], si è ritenuto opportuno rappresentare nello stesso prospetto anche il Conto economico della società affittuaria [REDACTED] relativo all'anno 2020, anno in cui l'azienda è stata interamente gestita dalla nuova società in virtù del contratto di locazione del 11/12/2019.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



Consulente Tecnico: Dott. Fabrizio Cavallo

15

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Conto Economico	2015	2016	2017	2020
A) VALORE DELLA PRODUZIONE				
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.187.295,00	2.464.962,00	2.324.045,00	2.164.774,00
Altri ricavi e proventi	3.139,00	1.956,85	3.123,00	4.626,00
Totale Valore della Produzione (A)	3.190.434,00	2.466.918,85	2.327.168,00	2.169.400,00
B) COSTI DELLA PRODUZIONE				
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2.199.141,00	1.259.709,00	1.123.805,00	1.814.784,00
Per servizi	342.946,10	302.369,00	412.919,00	331.403,00
Per godimento di beni di terzi	15.972,00	22.096,00	17.897,00	202.266,00
Per il personale	351.036,00	406.816,00	348.612,00	218.427,00
Ammortamenti e svalutazioni	147.849,00	240.514,00	47.665,00	4.019,00
Variazioni delle rimanenze m.p., suss., consumo e merci	- 358.092,00	- 95.941,00	70.488,00	- 457.000,00
Oneri diversi di gestione	172.657,00	152.726,75	118.620,00	2.967,00
Totale Costi della Produzione (B)	2.871.509,10	2.288.289,75	2.140.006,00	2.116.866,00
MARGINE DI PRODUZIONE (A - B)	318.924,90	178.629,10	187.162,00	52.534,00
Risultato gest. finanziaria	- 118.236,00	- 137.921,00	- 124.091,00	- 419,00
Risultato gest. Straord.	-	-	-	-
Utile lordo	200.688,90	40.708,10	63.071,00	52.115,00
Imposte	- 27.206,00	- 32.594,00	- 38.368,00	- 21.982,00
Utile / perdita netta	173.482,90	8.114,10	24.703,00	30.133,00

Dall'analisi dei suddetti dati storici, lo scrivente ha provveduto a determinare il reddito medio prospettico (*R*) dell'azienda da valutare, sviluppando un "Conto Economico prospettico normalizzato" e tenendo conto delle seguenti considerazioni:

- **Ricavi.** I ricavi medi normali attesi sono stati quantificati sulla base di un valore medio ottenuto considerando sia i dati storici della [REDACTED] sia quelli della società affittuaria, come indicato nella seguente tabella:

Anno	2015	2016	2017	2020
Ricavi	3.187.295,00	2.464.962,00	2.324.045,00	2.164.774,00
Valore medio	2.535.269,00			

Lo scrivente ha provveduto inoltre a verificare il suddetto valore medio anche attraverso un riscontro diretto presso l'azienda, avvenuto nel mese di maggio 2022 anche alla presenza dell'amministratore della [REDACTED] che ha consentito di acquisire dati più approfonditi sulla produttività massima dell'impianto, su quella media più plausibile, nonché sul prezzo medio ponderato per singola bottiglia delle diverse qualità di vino prodotto.

Sulla base di tutte le verifiche effettuate, lo scrivente ritiene verosimile ipotizzare ricavi normali attesi per un importo annuo prudenzialmente pari ad €. **2.500.000,00.**

- **Costo del venduto.** Anche per la determinazione del costo del venduto da calcolare in percentuale sui ricavi attesi, si è provveduto a confrontare i dati relativi alla [REDACTED] con quelli della società affittuaria, come indicato di seguito.

Anno	2015	2016	2017	2020
Acquisti	2.199.141,00	1.259.709,00	1.123.805,00	1.814.784,00
+/- Variazione delle rimanenze	- 358.092,00	- 95.941,00	70.488,00	- 457.000,00
Costo del venduto	1.841.049,00	1.163.768,00	1.194.293,00	1.357.784,00
Ricavi	3.187.295,00	2.464.962,00	2.324.045,00	2.164.774,00
% incidenza su ricavi	57,76%	47,21%	51,39%	62,72%
Valore medio	54,77%			

Sulla base del suddetto confronto si ritiene di poter considerare il costo del venduto pari al **54,77%** dei ricavi attesi, percentuale media rispetto ai dati storici, considerata adeguata anche rispetto alla media di settore.

Considerati i ricavi normali attesi pari ad €. 2.500.000,00, è possibile ipotizzare un valore del Costo del venduto pari ad €. 1369.250,00, arrotondato ad €. **1.369.000,00.**

- **Costi per servizi.** Anche per i costi per servizi si è provveduto a determinare un valore in percentuale sui ricavi attesi, ottenuto confrontando i dati relativi alle [REDACTED] con quelli della società affittuaria, come indicato di seguito.

Anno	2015	2016	2017	2020
Costi per servizi	342.946,10	302.369,00	412.919,00	331.403,00
Ricavi	3.187.295,00	2.464.962,00	2.324.045,00	2.164.774,00
% incidenza su ricavi	10,76%	12,27%	17,77%	15,31%
Valore medio	14,03%			

Sulla base del suddetto confronto si ritiene verosimile considerare i costi per servizi pari al **14,03%** dei ricavi indicati, percentuale media rispetto ai dati storici considerati, per un valore pari quindi ad €. 350.750,00, arrotondato ad €. **351.000,00.**

- **Costi per godimento beni di terzi.** Per determinare il valore "normale" dei suddetti costi, lo scrivente ha fatto riferimento unicamente ai bilanci 2015-2017 delle [REDACTED] poiché evidentemente il Conto Economico della società affittuaria comprende in tale voce i canoni di locazione per il fitto d'azienda che non possono rientrare nella presente valutazione finalizzata all'acquisto dell'azienda stessa.

Si riportano nel seguente prospetto i valori assunti da tale voce di bilancio e la sua incidenza sui ricavi per gli anni 2015 – 2017.

Anno	2015	2016	2017
Costi per godimento beni di terzi	15.972,00	22.096,00	17.897,00
Ricavi	3.187.295,00	2.464.962,00	2.324.045,00
% incidenza su ricavi	0,50%	0,90%	0,77%
Valore medio	0,72%		

Sulla base del suddetto confronto si ritiene verosimile considerare i costi per godimento beni di terzi pari allo **0,72%** dei ricavi indicati, percentuale media rispetto ai dati storici considerati, per un valore quantificabile in €. 18.000,00.

Va inoltre rilevato che, come evidenziato nella perizia dell'Ing. Carella, alcuni terreni adiacenti all'opificio industriale, nonché un'ulteriore porzione del fabbricato principale sono interamente di proprietà di terzi, mentre un'altra porzione del capannone industriale e la cabina elettrica a suo servizio sono solo per metà di proprietà della società fallita.

Lo scrivente ritiene necessario, pertanto, prevedere anche un canone di locazione annuo per l'utilizzo dei suddetti beni immobili che è possibile determinare forfettariamente in €. 20.000,00, considerata anche la superficie del capannone industriale non di proprietà [REDACTED] attualmente utilizzato dalla società locataria senza alcun titolo.

A tal fine si sottolinea la necessità di regolarizzare tale posizione contrattuale che, nell'attuale situazione di fatto, potrebbe anche ripercuotersi negativamente sulla futura vendita dell'azienda fallita.

Il valore complessivo dei "Costi per godimento beni di terzi" ai fini della determinazione del Conto economico normalizzato può quindi assumersi pari complessivamente ad €. **38.000,00.**

- **Oneri diversi di gestione.** Anche per gli oneri diversi di gestione si è provveduto ad ottenere un valore medio sulla base dei dati evidenziati nei bilanci 2015-2017. Non si è tenuto conto del dato esposto nel bilancio della

società locataria, stante l'esiguità del valore indicato che non può ritenersi attendibile in un'ottica prospettica.

Si ritiene opportuno precisare inoltre che nel bilancio 2016 delle [REDACTED] gli oneri diversi di gestione sono stati indicati in €. 544.125,00, ma da tale valore, ai fini della normalizzazione del Conto Economico, è stato scorporato l'importo di €. 391.398,25 relativo a costi sostenuti per specifici progetti che l'azienda aveva intrapreso in quell'anno e non riscontrati in altri periodi.

Anno	2015	2016	2017
Oneri diversi di gestione	172.657,00	152.726,75	118.620,00
Ricavi	3.187.295,00	2.464.962,00	2.324.045,00
% incidenza su ricavi	5,42%	6,20%	5,10%
Valore medio	5,57%		

Sulla base dei valori riportati nella precedente tabella si ritiene verosimile considerare gli oneri diversi di gestione pari al **5,57%** dei ricavi attesi, per un valore pari quindi ad €. 139.250,00, arrotondato ad €. **139.000,00**.

- **Costo del personale.** Per determinare il costo del personale in un'ottica prospettica, sono stati considerati i dati storici relativi alle [REDACTED] [REDACTED] insieme con quelli della società affittuaria riferiti al 2020.

Anno	2015	2016	2017	2020
Costo del personale	351.036,00	406.816,00	348.612,00	218.427,00
Valore medio	€ 331.222,75			

Sulla base dei suddetti dati contabili, ma anche sulla base delle verifiche effettuate direttamente presso l'azienda [REDACTED], si ritiene verosimile

considerare costi del personale per circa €. 320.000,00, parametrati su retribuzioni lorde annue relative a 8/9 lavoratori dipendenti.

- **Ammortamenti.** Sulla base delle valutazioni effettuate sia sui beni immobili che su quelli strumentali dai periti estimatori nominati dal Fallimento, lo scrivente ha provveduto a determinare la relativa quota d'ammortamento applicando i coefficienti ministeriali per singola categoria di bene, come di seguito indicato:

CATEGORIA BENI	VALUTAZIONE	COEFF. AMM.	QUOTA AMMORT.
Fabbricati destinati all'industria	285.760,00	3%	8.572,80
Costruzioni leggere	14.000,00	10%	1.400,00
Macchinari operatori e impianti	333.800,00	10%	33.380,00
Attrezzatura varia e minuta	13.300,00	20%	2.660,00
Mobili e macchine ordinarie d'ufficio	2.560,00	12%	307,20
Macchine d'ufficio elettromeccaniche ed elettroniche compresi i computers e i sistemi telefonici elettronici	3.380,00	20%	676,00
Autoveicoli da trasporto	9.500,00	20%	1.900,00
Autovetture, motoveicoli e simili	1.500,00	25%	375,00
	663.800,00		49.271,00

Oltre ai suddetti costi di ammortamento, lo scrivente ritiene plausibile prevedere che la società che dovesse rilevare l'azienda funzionante della [redacted] dovrà necessariamente porre in essere ulteriori investimenti in impianti e macchinari più performanti che faranno di conseguenza accrescere i costi di ammortamento. Inoltre dovrà essere considerato anche il costo per l'ammortamento dell'avviamento che sarà corrisposto in sede di trasferimento d'azienda.

Per tali ragioni, oltre ai costi di ammortamento previsti per le immobilizzazioni risultanti dall'inventario fallimentare e facenti parte l'azienda trasferita, lo scrivente ritiene opportuno considerare prudenzialmente ulteriori costi di

ammortamento per i nuovi impianti e macchinari ed anche per l'avviamento, complessivamente per €. 30.000,00, portando pertanto il costo totale degli ammortamenti ordinari ad €. 79.271,00, arrotondato ad €. **79.000,00**.

- **Oneri finanziari.** Gli oneri finanziari sono stati calcolati ipotizzando che i mezzi finanziari occorrenti per l'acquisto dell'azienda e per gli ulteriori investimenti necessari per adeguare gli impianti ed i macchinari acquisiti alla nuova realtà imprenditoriale siano realizzati in parte attraverso il ricorso a capitale proprio, in parte con finanziamenti a medio/lungo termine. Inoltre si è ritenuto di dover considerare anche l'utilizzo di un affidamento bancario per elasticità di cassa per eventuali necessità di breve periodo nella gestione finanziaria dell'azienda.

Tali finanziamenti sono stati ipotizzati in misura tale da poter mantenere un buon equilibrio patrimoniale-finanziario dell'azienda ed anche un margine di struttura soddisfacente.

Pertanto ipotizzando un finanziamento a m/l termine pari almeno alla metà dell'investimento da realizzare ed anche un affidamento bancario per elasticità di cassa di almeno €. 100.000,00, è possibile prevedere verosimilmente oneri finanziari annui per circa €. **60.000,00**. Tale importo si ritiene congruo ed adeguato alla nuova struttura aziendale, anche in considerazione dei costi per oneri finanziari sopportati dall'azienda negli anni 2015 - 2017 che hanno oscillato da un minimo di €. 118.000,00 ad un massimo di oltre €. 138.000,00.

- **Imposte.** Per le imposte sono state considerate l'IRES e l'IRAP sulla base delle aliquote percentuali attualmente in vigore, calcolate applicando rispettivamente il 24% ed il 4,82% sulle relative basi imponibili per un valore complessivo di €. **59.817,00**.

Sulla base della suddetta analisi, il Conto Economico prospettico normalizzato può essere rappresentato nel prospetto seguente:

	C.E. normalizzato- atteso
Ricavi delle vendite	2.500.000
- Costo del venduto	- 1.369.000
Margine commerciale	1.131.000
- costi per servizi e utenze	- 351.000
- costi per godimento beni di terzi	- 38.000
- oneri diversi di gestione	- 139.000
Valore aggiunto lordo	603.000
- Costo del personale	- 320.000
Margine operativo Lordo	283.000
- Ammortamenti	- 79.000
Risultato operativo	204.000
+ Proventi finanziari	
- Oneri finanziari	- 60.000
Risultato ante imposte	144.000
- Imposte	- 59.817
Reddito netto atteso	84.183

Sulla base delle suddette valutazioni, il "Reddito medio normale atteso" viene determinato in € **84.183,00**.

Ottenuto il "Reddito medio normale atteso" dell'azienda oggetto di stima, il valore dell'avviamento può essere determinato in funzione di ulteriori tre variabili:

- L'orizzonte temporale di riferimento (n);
- Il tasso di valutazione "normale" (i);
- Il tasso di attualizzazione del sovrareddito (i')

L'orizzonte temporale di riferimento (n)

L'orizzonte temporale di riferimento (n) rappresenta il periodo in cui si ritiene che il reddito medio normale atteso potrà verosimilmente essere conseguito.

In generale, quanto più tale periodo è esteso, tanto più aumenta il valore dell'avviamento in quanto si presume che la redditività media si realizzi in un arco temporale maggiore. Nella prassi professionale, l'arco temporale di riferimento per le aziende di piccola e media dimensione si attesta fra i 3 ed i 5 anni (D. Balducci "La valutazione d'azienda" – AEDI editore).

Considerando che trattasi di un'azienda oggetto di procedura concorsuale con una struttura organizzativa ormai fortemente compromessa proprio dall'avvio del fallimento, lo scrivente ritiene congruo ed anche prudentiale considerare un orizzonte temporale "**n**" di **3 anni**, pari al limite inferiore dell'intervallo di riferimento indicato dalla consolidata prassi professionale in materia di valutazione d'azienda.

Il tasso di valutazione "normale" (i)

Il **tasso di valutazione "normale" (i)** viene determinato da due componenti: il tasso di remunerazione di un investimento privo di rischio ed il premio per il rischio specifico d'impresa.

In particolare, il tasso di investimento privo di rischio, è determinato sostanzialmente con riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

Con tali presupposti il tasso di remunerazione finanziaria da prendere in considerazione è quello degli investimenti privi di rischi. Classico investimento privo di rischi è quello in titoli di stato a scadenza non breve ed in particolare quello dei BTP a 10 anni.

Il tasso medio di rendimento lordo riferito alla cedola netta dei BTP a 10 anni è pari attualmente al **3,1%**, come rilevato nell'ultima asta di BTP a 10 anni dello scorso 31/05/2022.

A questo dato occorre aggiungere un premio per il rischio d'impresa, valore che è commisurato al maggior rendimento atteso dall'investitore che impiega le proprie risorse in un'attività o in un investimento gravato da rischi. Per il tipo di azienda a cui è possibile ricondurre la (Aziende industriali medio-piccole), questo tasso può essere stimato tra il 4% e il 6% (D. Balducci, *La valutazione dell'azienda*, Ed. FAG Milano), significando che più alto è il tasso per il rischio d'impresa, più basso sarà il valore dell'avviamento calcolato.

Si ritiene pertanto ragionevole e prudentiale assumere il valore massimo dell'intervallo considerato, pari al **6,00%**.

L'ultimo elemento da considerare nella determinazione del tasso di valutazione normale è il tasso d'inflazione da utilizzare per depurare tale grandezza dalla componente inflazionistica.

Il tasso d'inflazione programmata per il 2022, calcolato nel corso dell'anno 2021, è stato del 1,5%. Tuttavia con la presentazione del "Documento di Economia e Finanza - DEF 2022" dell'aprile 2022 il tasso di inflazione programmata per il 2022 è stato rideterminato passando dall'1,5% al 5,4%; si ritiene corretto pertanto considerare il Tasso d'Inflazione Programmata rilevato con il DEF 2022 e quindi il **5,4%**.

Sulla base delle precedenti considerazioni, il **tasso di valutazione "normale"**(i) può essere determinato nella misura del **3,7%**, ottenuto come somma tra il rendimento lordo dei BTP a 10 anni (3,1%) più il tasso per il rischio d'impresa (6%) meno il tasso d'inflazione programmata (5,4%).

Il tasso di attualizzazione del sovrareddito (i')

Il **tasso di attualizzazione del sovrareddito (i')** è lo strumento finanziario utilizzato per ricondurre alla data della valutazione i surplus di reddito futuri (sovrareddito) rispetto al rendimento "normale" del capitale investito ($R - i_K$).

Tale tasso, di norma, si considera quantitativamente superiore al "tasso normale" poiché riflette l'ipotesi che l'azienda, per qualsiasi motivo, possa cessare

la produzione del sovrareddito. Il rischio di conservare il sovrareddito infatti è sempre più elevato rispetto al rischio di mantenere costante una situazione di redditività.

Per aziende con avviamento a durata limitata la quantificazione di i' è tendenzialmente superiore di 2-3 punti percentuali rispetto al tasso normale (D. Balducci, *Valutazioni delle aziende in crisi*, AEDI edizioni, 2021).

Nel caso specifico si ritiene di poter considerare il tasso di attualizzazione del sovrareddito (i') prudenzialmente superiore al tasso di attualizzazione normale di 3 punti percentuali, per un valore finale di i' pari a **6,7%** (3,7 % + 3%).

Sulla base delle variabili così individuate ed applicando la formula dell'avviamento precedentemente indicata ($A = (R - K \cdot i) a_{n-i'}$) è possibile determinare il valore dell'avviamento come riportato nella seguente tabella:

STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO		
R	€	84.183
K	€	822.000
n		3
i		3,70%
i'		6,70%
$a_{(n-i')}$		2,64
Avviamento	€	141.884

Il valore dell'avviamento aziendale può essere pertanto determinato in €. 141.884,00, arrotondato ad €. **142.000,00**.

Il valore complessivo dell'[REDACTED] viene quantificato pertanto in €. **964.000,00**, dato dalla somma tra il patrimonio netto rettificato (€. 822.000,00) e l'avviamento commerciale (€. 142.000,00).

4. Considerazioni finali

Lo scrivente ha provveduto ad elaborare la propria Relazione evidenziando dapprima i principali metodi teorici adottati dalla prassi professionale ormai consolidata in materia di valutazione d'azienda; successivamente, sulla base del metodo ritenuto maggiormente rispondente alle caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione, ha provveduto a determinare il reddito medio prospettico che l'azienda potrà verosimilmente conseguire con una corretta gestione aziendale; ha poi determinato il valore dell'avviamento inteso come maggior valore rispetto alla semplice somma delle singole componenti patrimoniali; infine ha quantificato il valore finale dell'azienda fallita da prendere a base per la procedura competitiva fallimentare.

Lo scrivente ritiene doveroso, tuttavia, evidenziare un ulteriore aspetto che, pur non potendo in alcun modo essere oggetto di valutazione in questa sede, dovrà necessariamente essere tenuto nella massima considerazione proprio ai fini della citata procedura di vendita fallimentare.

Come adeguatamente rilevato dall'Ing. Carella nella sua relazione di stima immobiliare, la società [REDACTED] "in bonis" svolgeva la propria attività utilizzando, senza alcun titolo, proprietà immobiliari intestate ad altri soggetti [REDACTED]. Il fabbricato industriale acquisito all'attivo del fallimento presenta la caratteristica di avere gran parte degli impianti necessari per l'attività di produzione (impianto elettrico, impianto idrico, vasca di smaltimento dei liquami) in comune con gli immobili di proprietà di terzi. Tale circostanza rende particolarmente complessa la divisibilità della proprietà immobiliare nella quale è stata posta in essere l'attività di produzione dalla ditta fallita prima e dalla società affittuaria dopo.

Il valore finale dell'azienda, determinato dallo scrivente in € 964.000,00, si riferisce ovviamente ad un'azienda in normale svolgimento della propria attività che possa utilizzare, senza alcuna preclusione, gli stessi impianti, gli stessi

macchinari, le stesse attrezzature, ma anche la stessa componente immobiliare utilizzata dalla società fallita. La circostanza che alcuni immobili acquisiti al fallimento, in cui precedentemente veniva svolta l'attività di produzione dalla [REDACTED] d attualmente [REDACTED] no in comproprietà con altri soggetti terzi per una quota del 50% indiviso ed inoltre la circostanza che tali immobili, la cui divisibilità è stata evidenziata tutt'altro che agevole, siano ancora oggi utilizzati per l'attività aziendale, senza alcun titolo, costituisce un aspetto particolarmente rilevante di cui tener conto nella successiva procedura di vendita fallimentare, pur nell'impossibilità di considerare tale circostanza all'interno della presente valutazione aziendale.

Il valore dell'azienda, infatti, potrebbe risultare di gran lunga inferiore rispetto a quello quantificato dallo scrivente, qualora gli eventuali acquirenti dell'azienda fallita fossero impossibilitati a svolgere l'attività aziendale per la mancata disponibilità di tutti gli immobili utilizzati nell'esercizio dell'attività. Anche di quelli non di proprietà o in comproprietà indivisa con soggetti terzi rispetto alla ditta fallita.

ASTE
GIUDIZIARIE.it
* * *

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Conclusioni

Al termine del presente lavoro, in risposta al quesito ricevuto (*"Determinare il valore di stima del complesso aziendale [REDACTED] da indicare a base d'asta per le successive procedure competitive per la sua vendita"*), lo scrivente, dopo aver indicato i principali metodi per la valutazione d'azienda utilizzati dalla ormai consolidata prassi professionale, ha provveduto a determinare il valore aziendale applicando, sulla base delle caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione, il metodo considerato più rispondente e cioè il "metodo patrimoniale misto con stima autonoma dell'avviamento".

Il suddetto metodo tiene conto sia della importante consistenza patrimoniale dell'azienda, sia di quei beni immateriali che, seppur non alienabili autonomamente, permangono all'interno del sistema aziendale con la loro opera generatrice di valore.

Il metodo patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento permette quindi di esprimere il valore dell'azienda sia in funzione del suo patrimonio, valorizzato analiticamente al prezzo di mercato (tenuto anche conto che la cessione dovrà avvenire nell'ambito di una procedura concorsuale), sia in funzione dell'avviamento inteso come capacità di generare un sovra-reddito.

Con riferimento al metodo prescelto è stato pertanto determinato preliminarmente *il patrimonio netto rettificato (K)* sulla base del valore degli immobili e dei terreni di proprietà del [REDACTED], nonché dei beni strumentali e delle rimanenze di prodotto finito ritrovati in sede di inventario fallimentare, come valutati dai Consulenti tecnici nominati dalla procedura, rispettivamente Ing. Paolo Carella per gli immobili e Perito Errico Rollo per gli impianti ed il magazzino.

Successivamente lo scrivente CTU ha provveduto a quantificare l'altra componente del valore economico dell'azienda, ossia *l'avviamento (A)* inteso

Consulente Tecnico: Dott. Fabrizio Cavallo

come capacità di generare un maggior valore dell'azienda rispetto alla semplice somma algebrica dei valori contabili.

La determinazione dell'avviamento, considerando come periodo prospettico di attualizzazione dei sovraredditi un arco temporale definito di n anni, è stata ottenuta applicando la seguente formula:

$$A = (R - K \cdot i) a_{n-i'}$$

dove:

R = reddito medio normalizzato prospettico;

K = valore patrimoniale rettificato;

i = tasso di valutazione "normale" per l'investimento considerato;

a_n = simbolo matematico-finanziario di attualizzazione di una rendita con durata definita;

n = numero di anni di prevedibile durata del sovra/sottoreddito;

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito.

Sulla base di tutti gli accertamenti e le valutazioni effettuate dallo scrivente ed analiticamente indicate nella presente relazione, **il valore complessivo dell'azienda [REDACTED] è stato determinato in € 964.000,00**, dato dalla somma tra il patrimonio netto rettificato (€ 822.000,00) e l'avviamento commerciale (€ 142.000,00).

In merito al valore finale dell'azienda come sopra determinato, lo scrivente ritiene opportuno, infine, evidenziare che tale valutazione deve riferirsi ad una impresa in normale svolgimento della propria attività che possa utilizzare, senza alcuna preclusione, gli stessi impianti, gli stessi macchinari, le stesse attrezzature, ma anche la stessa componente immobiliare utilizzata dalla società fallita.

La circostanza che alcuni immobili acquisiti al fallimento in cui precedentemente veniva svolta l'attività di produzione dalla [REDACTED]

ed attualmente da [redacted] siano in comproprietà con altri soggetti terzi per una quota del 50% indiviso costituisce un aspetto particolarmente rilevante di cui è necessario tener conto nelle successive procedure di vendita fallimentare, pur nell'impossibilità di considerare tale circostanza nell'ambito della presente valutazione aziendale.

Il valore dell'azienda, infatti, potrebbe risultare di gran lunga inferiore rispetto a quello calcolato, nel caso in cui gli eventuali acquirenti dell'azienda fallita fossero impossibilitati a svolgere l'attività aziendale per la mancata disponibilità di tutti gli immobili utilizzati nell'esercizio dell'attività.

Tanto in adempimento dell'incarico affidatomi.

Con osservanza.

Taranto, 03 giugno 2022



H.C.T.U.

Dott. Fabrizio Cavallo