



Tribunale di Torre Annunziata



VALUTAZIONE DI AZIENDA



L.G. 29/2024



G. D. Dott. Amleto Pisapia

Curatore avv. Annarita Marrazzo



Perito dott. Michele Napolitano



VALUTAZIONE DI AZIENDA - L.G. 29/2024

Pagina 1 di 17

Sommario

PREMESSA	3
OPERAZIONI PERITALI	3
L'AZIENDA.....	4
DESCRIZIONE DEL RAMO DI AZIENDA IN FITTO.....	4
ANDAMENTO AZIENDALE.....	9
CRITERI DI VALUTAZIONE	10
METODO DI VALUTAZIONE APPLICATO e VALUTAZIONE DELL'AZIENDA	14

PREMESSA

Il sottoscritto Michele Napolitano, dottore commercialista con studio in Castellammare di Stabia alla via Esposito n.2, tel/fax 081-8723294, cell. 338-9282381, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Torre Annunziata, nominato perito, relativamente alla procedura di Liquidazione Giudiziale della *proc. n.* 29/2024 del Tribunale di Torre Annunziata, con provvedimento del GD dr. Pisapia del 27/03/25 (ALLEGATO 1), ha accettato l'incarico conferito relativamente al seguente quesito, integralmente riportato:

a. valuti il coadiutore il valore economico del ramo d'azienda oggetto del contratto di fitto di ramo d'azienda sottoscritto con la soc. (con sede legale in , alla , codice fiscale e numero d'iscrizione al registro imprese

OPERAZIONI PERITALI

Al fine di dare compiuta risposta al quesito posto è stata acquisita la seguente documentazione:

- bilanci della società liquidata, dall'anno 2018 all'anno 2022 Estratti da CCIAA;
- bilancio della società liquidata, al 31/03/2023 depositato dal legale rappresentante;
- Contratto di fitto di azienda tra la e la del 31/07/2023;
- Integrazione/modifica del 23/01/2024 al contratto tra la e la del 31/07/2023;
- Modifica del 30/05/2025 a cura della curatela del contratto tra la e la del 31/07/2023 già modificato il 23/01/2024;
- Bilanci delle al 31/12/2023;
- Visure al PRA.

Come da visura camerale da CCIAA (ALLEGATO 2) si riportano notizie generali della società:

- denominazione:
- sede legale:
- c.f. e p.i.:
- costituzione:
- oggetto sociale: installazione di impianti elettrici
- codice attività 43.21.01
- legale rappresentante all'apertura della procedura:
- Socio Unico: nominato il
data iscrizione
- Capitale Sociale:
- Ultimo bilancio depositato: competenza anno 2022 depositato il 12/05/2023

L'impresa risulta abilitata (Preposto alla gestione tecnica:) per gli impianti

DM 37/2008 lettere:

- A – IMPIANTI ELETTRICI
- B – IMPIANTI RADIOTELEVISIVI
- C - IMPIANTI DI RISCALDAMENTO
- D - IMPIANTI IDRICI
- E - IMPIANTI GAS
- F - IMPIANTI MONTACARICHI
- G – IMPIANTI ANTICENDIO.

DESCRIZIONE DEL RAMO DI AZIENDA IN FITTO

L'azienda a valutarsi è stata oggetto di contratto di fitto tra la , allora in bonis e la con atto del 31/07/2023 (

Con tale contratto la concedeva in fitto il ramo di azienda compreso di attrezzature, automezzi, merci/materiale alla nel fitto erano compresi anche

crediti che si pattuiva la avrebbe rimborsato al termine del contratto di affitto con la restituzione delle attrezzature e le rimanenze o loro controvalore.

Così gli art 2 e 3 del contratto:

	Art. 2) La Società concede in affitto alla Società	
	che, sempre a titolo di affitto, in buona fede, accetta, l'azienda	
	(dalla stessa parte locatrice posseduta e gestita), corrente in Castellammare di	
	Stabia (NA) alla Via Ripuaria n. 8, ivi esercente l'attività d'installazione di	
	impianti elettrici in edifici o in altre opere di costruzione (inclusa manutenzione e	
	riparazione).	
	Art. 3) Fermo restando quanto contemplato nei successivi articoli, le sottoscritte	
	parti contraenti dichiarano e riconoscono che a costituire l'azienda concessa in	
	affitto si intendono compresi tutti gli elementi che concorrono a formare il	
	patrimonio aziendale, ad esclusione dei debiti e dei crediti diversi da quanto in	
	appresso specificato.	
	Nel suddetto patrimonio si intendono compresi la denominazione aziendale,	
	l'avviamento, tutte le autorizzazioni ad esercitare, concesse dalle competenti	
	autorità alla parte concedente, anche ai sensi del D.Lgs. 114/1998, nonché le	
	attrezzature e tutti gli altri beni utilizzati per lo svolgimento dell'attività aziendale	
	medesima.	
	All'uopo vengono allegati al presente atto firmati dalle sottoscritte parti contraenti:	
	* inventario dei beni strumentali ceduti in fitto sotto la lettera A);	
	* elenco automezzi di proprietà e condotti in noleggio sotto la lettera B);	
	* inventario delle rimanenze al costo, sotto la lettera C)	
	* crediti vantati nei confronti dei clienti sotto la lettera D).	

ID: 211806169

30/10/20

	In relazione alle rimanenze allegato sub C ed ai crediti vantati nei confronti dei	
	clienti allegato sub. D, le parti, come rappresentate, convengono che la gestione	
	relativa, per conto della parte concedente, venga affidata alla parte affittuaria per	
	tutto il periodo contrattuale dell'affitto, con facoltà di vendere le suddette	
	rimanenze ed incassare i suddetti crediti e compiere tutte quelle attività idonee al	
	raggiungimento di tale fine ex art.1556 C.C..	
	Le parti, in relazione alle rimanenze (allegato C) ed ai crediti vantati nei confronti	
	dei clienti (allegato D), convengono la restituzione, alla scadenza del contratto,	
	del relativo controvalore economico in danaro e/o la restituzione in natura di	
	beni/crediti diversi di eguale valore economico; in ogni caso, con facoltà di	
	procedere alla restituzione in oggetto anche attraverso la possibilità di	
	conguagliare in danaro l'eventuale differenza di valore sussistente tra i	
	beni/crediti facenti parte dell'azienda concessa in affitto e gli altri beni/crediti,	
	ove restituiti in natura, come sopra stabilito. Per quanto concerne i beni inseriti	
	nell'azienda dalla affittuaria (allegati A e B), le parti stabiliscono che, al	
	momento della cessazione dell'affitto, questi potranno essere acquistati	
	dall'affittuaria.	

L'affittuaria, risulta avere sede legale in , c.f.
e oggetto sociale l'installazione di impianti elettrici con codice attività
43.21.01.

L'atto su menzionato è stato poi variato dalle parti in data 23/01/24
apportando modifica alla sua durata e all'importo dei crediti in contratto.

L'atto di affitto di azienda è stato poi, ancora, variato tra gli organi della procedura di
Liquidazione Giudiziale e la in data 30/05/2025 , escludendo dal
contratto i crediti su menzionati (da incassarsi direttamente da parte della procedura o da
restituire entro settembre alla procedura) e prevedendo, inoltre, la risoluzione del contratto di
affitto alla data di vendita/cessione dell'azienda nel corso della procedura.

Resta invariato il dovere di restituire alla procedura, al termine dell'affitto, le attrezzature, le
merci e i beni presenti in contratto.

Esclusi i crediti, oggi il contratto di fitto di azienda risulta comprendere:

ATTREZZATURE

HILTI	TASSELLATORI	3
HILTI	AVVITATORI	3
HILTI	SMERIGLIATRICI	3
HILTI	CARICABATTERIE	4
HILTI	BATTERIE	16
HILTI	DEMOLITORE MAXI	1
HILTI	DEMOLITORE PICCOLO	1
HILTI	1 PINZATRICE A MATERIA COMPLETA DIATRICI	A 16, 20, 25, 32, 40
HILTI	LIVETTATRICE A BATTERIA	1
HILTI	SCALANATRICE	1
HILTI	BIDONE ASPIRAPOLVERE	1

AUTOMEZZI

Nel contratto del 2023 risultano elencate le seguenti autovetture concesse in uso :

Allegato B)
contratto n. 44609
esente al. 9822

ELENCO MEZZI DI TRASPORTO

MEZZI DI TRASPORTO				
AZIENDA	MODELLO	TARGA	TIPO DI PROPRIETA'	TIPO VEICOLO
FIAT	DOBLO'		DI PROPRIETA'	FURGONE
RENAULT	TRAFIC		DI PROPRIETA'	FURGONE
ALFA ROMEO	STELVIO		NOLEGGIO	AUTOVETTURA

Da accertamenti fatti si specifica che:

- la FIAT Doblo risulta essere stata ceduta in data 31/08/2024 a ;
- la RENAULT Trafic risulta essere stata ceduta in data 11/06/2024 a ;
- l' ALFA ROMEO Stelvio risulta essere stata ceduta in data 03/02/2025 a ;

Pertanto non vi sono, ad oggi, automezzi compresi nel ramo di azienda.

RIMANENZE

Di seguito le scorte/rimanenze comprese nel ramo di azienda in affitto:

ELENCO SCORTE

	Unitario	Totale
INTERRUTTORE MIDABB SACE 55N DA 630 A PZ 2		
INTERRUTTORE DIFFERENZIALE BTICINO 4X32A G43/32AC PZ8	€48,50	€388,00
PORTA IN VETRO PER QUADRO MAS 600X600 PZ 1 ART9360V	€303,00	€303,00
RACCORDI TUBO SCATOLA IN PVC DIAMETRO 20 PZ 200	€1,50	€300,00
RACCORDI GUAINA SCATOLA IN PVC DIAMETRO 25 PZ 300	€1,30	€390,00
CANALINA PAVIMENTO IN PVC IBOCO CCNW MT 60	€12,00	€720,00
COLLARI WURTH ART0971806116 PZ 180	€4,00	€720,00
COLLARI WURTH PER FOTOVOLTAICO STAFFA TERMINALE ART 0865799913 PZ 600	€6,00	€3.600,00
COLLARI WURTH PER FOTOVOLTAICO STAFFA INTERMEDIA ART 0865799900 PZ 1000	€4,00	€4.000,00
TRIPODE AKROBAT AK800 PZ 1	€793,00	€793,00
GUAINA IN FERRO BTICINO RTGV/SP/HIOGEN FREE MT 400	€7,30	€2.920,00
QUADRO AD INCASSO GEWISS 40610 465X680X95 PZ 1	€107,90	€107,90
QUADRO IN VETRORESINA BOCCHIOTTI SERIE PEDRO PZ 2	€389,97	€779,94
CENTRALINO PER EMERGENZA ROSSO GEWISS 42231 PZ 5	€53,40	€267,00

	Unitario	Totale
SOSPENSIONE ELETTRIFICATA DISANO PZ 35	€15,00	€525,00
GIUNTO DI LINEA DI SANO ILLUMINAZIONE PZ 60	€7,50	€450,00
INTERRUTTORE MTD 160 A ABB PZ 1	€791,00	€791,00
INTERRUTTORE MTD 160 A SIEMENS PZ 1	€760,00	€760,00
INTERRUTTORE MEGATIKER 630 A TICINO PZ 1 MID	€2.788,00	€2.788,00
CARPENTERIA METALLICA TICINO PER ALLOGGIO INTERRUTTORI PZ 1	€775,00	€775,00
ALZABOBINE PER BOBINE SINO AD UN DIAMETRO DI 120 PZ 2	€72,00	€144,00
ALZABOBINE PER BOBINE SINO AD UN DIAMETRO DI 250 PZ 1	€790,00	€790,00
RULLI PER PASSAGGIO CAVI PZ 10	€65,00	€650,00
RULLI PER PASSAGGIO CAVI SPECIALI PZ 8	€140,00	€1.120,00
SONDA PER CAVIDOTTI DA 200 MT PZ 1	€761,00	€761,00
KIT PER TESTE DI MEDIA TENSIONE PZ 6 3M	€90,00	€540,00
KIT PER TESTE DI MEDIA TENSIONE PZ 10 ETELEC	€85,00	€850,00
CANALA PASSACAVI SATI DA 400 IN ACCIAIO ZENZIMIR MT 36	€18,50	€666,00
COPERCHI PER CANALE IN ACCIAIO ZENZIMIR MM 300 MT 90	€13,50	€1.215,00
SUPPORTO 40x40 SALDATO FEMICZ ART A0223K41040ST PZ 140 PROFILI	€24,00	€3.360,00
41X41 SATI MT 24	€20,00	€480,00
CABROFIL DIAMETRO 300 MT 12	€12,00	€340,00

La risulta avere depositato in CCIAA i bilanci fino quello di competenza anno 2022:

Dall'analisi dei bilanci degli ultimi 5 anni cui si aggiunge un prospetto consegnato dal curatore e fornito dall'amministratore alla data del 31/03/2023 abbiamo il seguente prospetto di performance economica:

STATO PATRIMONIALE							
Voci Bil. \ Anni	2018	2019	2020	2021	2022	31/03/2023	
A CREDITI V SOCI							
B IMMOBILIZZAZIONI	614.655,00	314.996,00	251.472,00	168.905,00	154.786,00	154.806,62	
C ATTIVO CIRCOLANTE	2.203.989,00	1.235.702,00	1.723.202,00	1.718.489,00	2.721.778,00	888.733,25	
rimanenze	133.484,00	184.504,00	277.500,00	458.631,00	446.222,00		
crediti	2.035.329,00	1.016.472,00	1.342.561,00	1.229.904,00	2.209.764,00	842.709,77	
disponibilità liquide	35.176,00	34.726,00	103.141,00	29.954,00	65.792,00	46.023,48	
D RATEI E RISCONTI				29.889,00	24.907,00		
TOTALE ATTIVO	2.818.644,00	1.550.698,00	1.974.674,00	1.917.283,00	2.901.471,00	1.043.539,87	
A PATRIMONIO NETTO							
di cui	330.726,00	193.540,00	212.161,00	222.882,00	12.127,00	-665.649,36	
A.I capitale	52.000,00	52.000,00	52.000,00	52.000,00	52.000,00	52.000,00	
A.IV Riserva legale	3.268,00	1.634,00	1.634,00	1.634,00	1.634,00	1.633,80	
A.VII altre riserve	51.999,00				169.248,00	169.248,55	
A.VIII utile/perdita portati a nuovo	188.660,00	129.129,00	139.906,00	144.758,00		-233.217,77	
A.IX utile/perdita	34.799,00	10.777,00	18.621,00	24.490,00	-210.755,00	-655.313,94	
FONDI PER RISCHI ED							
B ONERI							
C TFR	45.323,00	19.832,00	29.043,00	22.989,00	44.607,00	48.682,48	
D DEBITI	2.442.595,00	1.337.326,00	1.733.470,00	1.671.412,00	2.809.999,00	1.625.768,69	
E RATEI E RISCONTI					34.738,00	34.738,06	
TOTALE PASSIVO	2.818.644,00	1.550.698,00	1.974.674,00	1.917.283,00	2.901.471,00	1.043.539,87	

CONTO ECONOMICO						
Voci Bil. \ Anni	2018	2019	2020	2021	2022	31/03/2023
A valore della produzione	1.474.295,00	1.190.333,00	1.188.067,00	1.400.651,00	1.147.865,00	
B costi della produzione	1.363.829,00	1.126.937,00	1.070.441,00	1.301.352,00	1.325.552,00	0,00
6 materie prime	388.635,00	258.183,00	220.775,00	81.253,00	283.215,00	
7 servizi	161.654,00	252.799,00	275.284,00	697.407,00	522.708,00	
8 godimento beni terzi	41.368,00	112.238,00	50.158,00	42.717,00	62.378,00	
9 personale	711.918,00	457.696,00	522.879,00	558.312,00	325.841,00	
10 ammortamenti	8.531,00	46.696,00	86.324,00	88.857,00	87.272,00	
11 variazioni materie prime	40.016,00	-51.020,00	-92.996,00	-181.131,00		
14 oneri diversi	11.707,00	50.345,00	8.017,00	13.937,00	44.138,00	
Utile operativo	110.466,00	63.396,00	117.626,00	99.299,00	-177.687,00	0,00
C Proventi ed oneri finanziari	-55.698,00	-44.612,00	-99.005,00	-49.317,00	-33.068,00	
D Rettifiche finanziarie						
E Proventi straordinari						
Utile dell'esercizio ANTE IMPOSTE	54.768,00	18.784,00	18.621,00	49.982,00	-210.755,00	0,00
Imposte	-19.969,00	-8.007,00		-25.492,00		
Utile/Perdita dell'esercizio	34.799,00	10.777,00	18.621,00	24.490,00	-210.755,00	0,00

Per completezza si voleva dare evidenza dell'andamento aziendale e di fatturato della società conduttrice, ma al momento la _____ ha depositato in CCIAA solo il bilancio dell'anno 2023, non significativo dal punto di vista valutativo (ALLEGATO 10).

CRITERI DI VALUTAZIONE

I principali metodi utilizzati nella valutazione di un'azienda sono:

- patrimoniale;
- reddituale;
- misto;
- finanziario;
- empirico.

Ognuno di questi approcci presenta peculiarità specifiche e viene scelto **in base allo scopo, al modello di business e al mercato in cui opera** l'impresa oggetto della valutazione.

Si tenga comunque in debito conto di quanto siano peculiari, e difficilmente paragonabili ad altri ambiti, tutti i fattori che influenzano, non solo la scelta del metodo di valutazione da adottare, ma l'identità stessa della azienda da sottoporre a valutazione. Si pensi, ad esempio, al fatto che la vendita sarà regolata secondo le norme della legge fallimentare e che l'azienda sarà ceduta senza il trasferimento di crediti e debiti.

Metodo patrimoniale

Tra i metodi di valutazione di un'impresa, quello **patrimoniale** è quello che tiene conto sia dei beni materiali che immateriali e si basa su un processo di analisi orientato alla stima del valore corrente attribuibile all'acquisto di ogni singolo elemento che dà forma al capitale d'impresa.

Il grosso limite di questo approccio analitico è quello di **trascurare le leve essenziali del valore**, come i flussi di cassa e/o di reddito attesi in futuro e i potenziali rischi di gestione. Perciò nell'applicare tale metodo si perde il **concetto di continuità di funzionamento dell'azienda**.

Tuttavia, l'analisi con il **metodo patrimoniale** conserva un ruolo non trascurabile nel processo valutativo, poiché consente di **individuare il valore effettivo del patrimonio netto rettificato**. Ovvero, permette di valorizzare e censire gli elementi dell'attivo e del passivo alla data di riferimento.

Il **saldo netto tra attivo rettificato e passivo aggiornato** può essere calcolato con 2 modalità differenti:

- ☐ **metodo patrimoniale semplice** – considera solo il valore corrente delle attività e delle passività iscritte in bilancio. È un approccio più semplice, ma anche meno rigoroso;
- ☐ **metodo patrimoniale complesso** – include la stima analitica del valore di tutti gli asset aziendali intangibili, anche se non iscritti a bilancio (marchi, know-how tecnologico, manageriale, ecc.).

Tuttavia, si è del parere che per essere davvero efficace, anche agli occhi di un potenziale investitore, il metodo patrimoniale richiede sempre un'ulteriore verifica reddituale, tanto più se, come nel caso di specie, le condizioni di valutazione sono condizionate, come si è detto, dalle norme della legge fallimentare.

Metodo reddituale

L'approccio alla **valutazione di un'azienda con il metodo reddituale** consente di stimarne il valore sui redditi che la stessa produce e riuscirà a produrre in futuro.

L'obiettivo è **valutare l'azienda come complesso unitario** basato sulla relazione redditività/valore. Quindi, per procedere è indispensabile conoscere quale sia l'entità del reddito previsionale e quella del tasso al quale attualizzare i flussi di tale reddito. In questo modo, è possibile valutare l'azienda mediante l'attualizzazione dei risultati economici attesi in uno specifico orizzonte temporale.

Il **metodo reddituale è un approccio più soggettivo** rispetto a quello patrimoniale, poiché la valutazione dipenderà dalle considerazioni dell'impatto sui flussi reddituali di alcuni elementi cruciali nel processo valutativo. È un processo impegnativo da applicare, ma **è utile quando si vuole costruire previsioni attendibili sui flussi futuri**, in particolare in quelle aziende dove gli elementi patrimoniali hanno scarsa rilevanza. Oppure, nel caso di conferimenti e cessioni di rami d'azienda, dove l'oggetto della transazione sono elementi immateriali, come abilitazioni, requisiti e certificazioni acquisite, conoscenze, forza lavoro, liste clienti, ecc.

Metodi misti per la valutazione di un'azienda

Il **metodo misto patrimoniale-reddituale** è un approccio di valutazione delle aziende che considera congiuntamente sia la dimensione patrimoniale che quella reddituale prospettica.

È un metodo che consente di esprimere il valore di un'azienda attraverso la **sommatoria del patrimonio netto rettificato e dell'avviamento**. Dove quest'ultimo è inteso come l'insieme dei redditi attualizzati, ovvero quelli che l'azienda potrebbe conseguire in futuro rispetto alla media espressa dalle aziende operanti nello stesso settore.

Metodo finanziario (Discounted Cash Flow Analysis)

Tra i metodi di valutazione di un'azienda, quello **finanziario** va a stimare il valore del capitale facendolo corrispondere alla somma dei flussi di cassa operativi attualizzati a un tasso idoneo. Ovvero, il valore del capitale economico viene fatto coincidere con il valore attuale netto (Net Present Value) dei flussi originati dalla gestione caratteristica dell'impresa. Questi ultimi vengono considerati al lordo degli oneri finanziari e delle risorse impiegate, capitale di rischio e di terzi.

A seconda della configurazione dei flussi di cassa, **sono 2 le tecniche di stima per attuare la valutazione con il metodo finanziario:**

- **levered** – basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa complessivi netti disponibili per gli azionisti, scontati a un tasso (costo dell'equity) che ne rifletta il grado di rischio;
- **unlevered** – basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa parziali disponibili per coloro che hanno apportato risorse finanziarie in azienda, come azionisti e fornitori di capitale di debito. Tali flussi monetari sono calcolati al lordo degli interessi passivi e scontati al costo medio ponderato del capitale (WACC).

Valutazione di un'azienda con metodi empirici

La **valutazione di un'azienda con metodi empirici** viene utilizzata per la stima di società non quotate in borsa e di medio-piccole dimensioni. Infatti, di solito, l'approccio empirico è più una **procedura di verifica e controllo** di quanto risultante dai metodi che abbiamo appena visto insieme.

Tuttavia, i processi empirici risultano più semplici da applicare. Infatti, si basano su dati reali di società già valutate, dove siano presenti acquisizioni realmente avvenute. L'approccio può riguardare:

- **transazioni comparabili** – stima il prezzo ottenibile per una società non quotata, prendendo come riferimento acquisizioni realmente avvenute che hanno per oggetto società simili. In tal caso, è fondamentale ricordare che prezzo e valore presentano differenze concettuali che non possono essere trascurate;
- **società comparabili** – si distingue dal precedente per il fatto che assume come benchmark società quotate. In questo caso, è necessario considerare che i prezzi di borsa esprimono valutazioni di capitali di minoranza e non di controllo.

La possibilità di essere utilizzato con frequenza, data la semplicità che lo contraddistingue rispetto ad altri metodi di valutazione di un'azienda, rende l'approccio empirico molto appetibile. Ma nonostante sia basato su dati contabili ed economici oggettivi, presenta delle criticità non trascurabili:

- difficoltà nel trovare società che siano omogenee rispetto alla società da valutare, soprattutto quando parliamo di PMI e di particolari condizioni di vendita;
- difficoltà nell'interpretazione dei dati di mercato;
- possibili distorsioni delle quotazioni borsistiche correlate a fattori emozionali o fenomeni imprevedibili.

METODO DI VALUTAZIONE APPLICATO e VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

Si è ritenuto applicare il metodo di **valutazione reddituale**, tenuto conto del fatto che l'azienda oggetto di stima:

- 1) sarà posta in vendita in ambito fallimentare, senza procedere alla cessione di crediti (riscossi dalla procedura) e debiti (pagati dalla procedura in moneta fallimentare);
- 2) si presenta, in assoluto, non molto capitalizzata – in quanto il peso specifico del valore delle immobilizzazioni non è elevato;
- 3) gli eventuali lavori in corso saranno continuati dalla conduttrice e non saranno oggetto di valutazione.

Pertanto i seguenti metodi: patrimoniale, misto, finanziario ed empirico non sarebbero efficaci in ragione del fatto che ognuno degli anzidetti metodi è comunque influenzato da componenti che poco si attagliano con la programmata vendita fallimentare. In particolare:

- sia per il metodo patrimoniale che per quello misto, vi sarebbe l'influsso di componenti patrimoniali la cui cessione non è prevista (crediti, debiti);
- finanziario, in quanto i flussi di cassa operativi attesi sono influenzati da componenti patrimoniali (tempi incasso crediti, tempi pagamento debiti, tempi rimborso capitale di terzi e finanziamento soci, etc) che, per ragioni legate alla particolare vendita fallimentare, non transiteranno al cessionario;
- metodo empirico, è comunque influenzato dalla componente patrimoniale e sconta le difficoltà nel trovare aziende che siano omogenee rispetto all'azienda da valutare, soprattutto quando parliamo di PMI ed azienda sottoposte a procedure fallimentari;

Il metodo “reddituale” trova la sua sintesi nella formula:

$W = R/i$ applicabile al caso di un'azienda per la quale si assume una durata illimitata.

dove:

W = valore economico dell'azienda;

R = reddito medio-normale atteso (c.d. “sostenibile”);

i = tasso di capitalizzazione.

Qualora invece, si ritenesse considerare un arco temporale di durata limitata di vita dell'azienda, come in tal caso, la formula è la seguente:

$$W = R \cdot a \cdot n \cdot i$$

W = valore economico dell'azienda;

R = reddito medio-normale atteso (c.d. "sostenibile");

n = numero di anni di prevedibile durata dell'azienda;

i = tasso di capitalizzazione.

Le singole componenti la formula sono state di seguito determinate:

Quanto al **reddito prospettico** si è ritenuto effettuare un'analisi dei redditi conseguiti dall'azienda oggetto di valutazione dal 2018 al 2022, che ha visto determinare il reddito netto medio-normale atteso (c.d. "sostenibile") nella media dei redditi/perdite conseguiti eliminando dal computo di tale media, ai fini della sua normalizzazione, i redditi/perdite maggiore e minore, quindi quello conseguito nell'esercizio 2018 (utile di € 34.799,00) e nel 2022 (perdita di € 210.755,00). Non si è reputato dover apportare ulteriori "normalizzazioni" essendo assenti operazioni straordinarie, plusvalenze, minusvalenze, variazioni fiscali di rilievo.

Il risultato di tale operazione $((10.777 + 18.621 + 24.490) / 3)$ è la determinazione di un reddito medio-normale atteso (c.d. "sostenibile") annuo pari ad € **17.962**.

Quanto alla determinazione del **"tasso di capitalizzazione"** si è ritenuto procedere alla determinazione dello stesso in ragione dei rendimenti netti ROE (Return on Equity) conseguiti dall'azienda negli esercizi che vanno dal 2018 al 2022.

Il ROE indica la redditività del patrimonio netto, pari al risultato del quoziente "Risultato d'esercizio" / "Patrimonio netto" x 100, ovvero il ritorno economico dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda.

Si è proceduto alla determinazione dei ROE conseguiti nell'arco temporale di riferimento, eliminando dalla stessa, ai fini della sua normalizzazione, i ROE conseguiti negli esercizi 2021 (ROE del + 10,99 %) e 2022 (ROE di - 1.737,90 %):

INDICI ECONOMICI							
indice	composizione indice	2018	2019	2020	2021	2022	31/12/2023
ROI	reddito operativo / capitale investito	33,40%	32,76%	55,44%	44,55%	-1465,22%	0,00%
ROE	reddito netto / capitale medio investito	10,52%	5,57%	8,78%	10,99%	-1737,90%	98,45%

Il risultato di tale operazione $(10,52+5,57+8,78)/3$ è la determinazione del tasso di capitalizzazione "i" pari a 8,29%.

Quanto al **numero di anni di prevedibile di durata dell'azienda** si ritenuto stimarli in ragione di alcuni fattori:

- 1) statisticamente la maggior parte delle aziende ha un orizzonte temporale limitato; anche se l'azienda è un istituto destinato a durare nel tempo, senza vincoli e limitazioni, nel caso di specie la particolare tipologia di attività esercitata e, comunque, il fatto che la stessa sia legata fortemente a commesse da enti e società esterne, ha indotto lo scrivente a considerare non illimitata la durata dell'azienda;
- 2) anche se la maggiore sicurezza di calcolo (l'errore di prevedere una vita aziendale superiore a quella stimata è inesistente) avrebbe condotto il sottoscritto a propendere per una stima della durata illimitata di vita dell'azienda, alcuni fattori hanno indotto lo scrivente a definire prudenzialmente un arco temporale di vita dell'azienda pari a 12 anni, tenuto conto che la redditività:
 - non è disgiungibile da alcuni decisivi fattori, quali: le capacità imprenditoriali del titolare/amministratore unico, il valore aggiunto dell'esperienza personale maturata negli anni in un settore di nicchia caratterizzato dalla necessaria sussistenza di specifiche qualificazioni e riconoscimenti attenuti dall'azienda (certificazioni ISO e iscrizioni ad albi speciali);
 - è legata alla necessaria capacità del futuro management di ricreare le condizioni di cui al punto precedente e/o di migliorarle;
 - Secondo Unioncamere l'aspettativa di vita delle aziende di costruzioni è pari a 12,5 anni (https://www.rivt.camcom.it/it/news/unioncamere-la-vita-media-delle-imprese-italiane-e-12-anni_854.htm).

Applicando la formula della determinazione del valore dell'azienda $W=R \cdot a \cdot n \cdot i$ il risultato ottenuto è:

$W = \text{Reddito } 17.962,00 \cdot \text{anni } 12 \cdot \text{tasso di capitalizzazione } 0,0829 = 133.352,48.$

In ragione di quanto innanzi, oltre eventuali rimanenze, il sottoscritto ritiene di valutare in modo congruo il valore del ramo d'azienda innanzi descritto attribuendo allo stesso il valore arrotondato di:

EURO 133.000,00

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Il sottoscritto, ritenendo di aver risposto in maniera esauriente al quesito posto, ringrazia per la fiducia accordata e si dichiara disponibile a fornire eventuali chiarimenti e/o integrazioni.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

C/mare di Stabia, li 04/09/2025

Con osservanza

Dott. Michele Napolitano



ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

VALUTAZIONE DI AZIENDA - L.G. 29/2024 !

ASTE
GIUDIZIARIE®

Pagina 17 di 17