

VALUTAZIONE DELL'AZIENDA DI PROPRIETA' DELLA

IN FALLIMENTO



G.D. DOTT.SSA MANUELA PALVARINI

CURATORE DOTT. GIOVANNI GOLEMME

Stimatore: Dott. Rolando Didonè

Indice

Premessa	Pag. 3
Breve storia societaria	Pag. 4
Metodi di valutazione dei complessi aziendali	Pag. 7
Modalità procedurali di individuazione del valore oggetto di stima	Pag. 12
La valutazione delle poste attive	Pag. 13
Valore rettificato delle poste patrimoniali attive	Pag. 18
Raffronto dei Conti economici degli esercizi 2011 – 2012 - 2013 - 2014 – 2015- 2016.	Pag. 18
Determinazione del reddito medio normalizzato del periodo passato ai fini della previsione di un ipotetico reddito prospettico futuro.	Pag. 21
Calcolo dei valori del complesso aziendale secondo i principali metodi di valutazione	Pag. 23
Conclusioni	Pag. 25
Allegati	
Visura storica	(all. n. 1)
Visura storica	(all. n. 2)
Visura storica	(all. n. 3)
Contratto di affitto d'azienda	(all. n. 4)
Libro dei cespiti ammortizzabili	(all. n. 5)
Bilanci 2012, 2013, 2014 E 2015-2016 dep.	(all. n. 6 - n. 9)
Bilanci 2015 e 2016 depositati dalla	(all. n. 10 - n. 11)
Perizie di valutazione dei beni	(all. n. 12 - n. 17)
Perizia relativa al compendio immobiliare	(all. n. 18)
Listino Valori immobiliari CCIAA Varese	(all. n. 19)
Valutazione dei beni mobili redatta da	(all. n. 20)
Situazione economica provvisoria al 31/12/17	(all. n. 21)

PREMESSA

Al sottoscritto Didonè Dott. Rolando, residente in Varese Via F.lli Erba n. 6, C.F. DDNRND66L22L682H, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Varese e all'Albo dei Consulenti tecnici presso il Tribunale di Varese, è stata chiesta dal Dott. Giovanni Golemme, Curatore della società _____ in fallimento, giusta autorizzazione del Giudice Delegato alla procedura pro tempore Dott. Miro Santangelo, una valutazione peritale che accerti il valore economico dell'azienda oggetto dell'affittanza stipulata a rogito _____. In particolare è stato richiesto di valutare, *..."il valore economico dell'azienda oggetto di affittanza e, conseguentemente la congruità o meno del canone di affitto a suo tempo pattuito avuto riguardo ai seguenti due riferimenti temporali:*

- *la data di decorrenza degli effetti della stipula del contratto di affitto di azienda (ovvero il 01.11.2015) onde verificare l'eventuale sussistenza dei presupposti che consentirebbero di invocare la revocatoria del contratto di affitto di azienda in argomento;*
- *la data di fallimento al fine di acquisire il prezzo da utilizzarsi per indire la vendita dell'azienda tramite procedure competitive.*

Lo scrivente in esecuzione dell'incarico affidatogli si accinge a fornire la propria valutazione non prima di aver fatto una doverosa premessa in ordine alla breve storia della società oggetto di valutazione e ai possibili metodi di valutazione dei complessi aziendali.

BREVE STORIA SOCIETARIA

Costituzione e denominazione iscrizioni.

Forma giuridica

società a responsabilità limitata con unico socio



Sede legale

Oggetto sociale

La società ha per oggetto:

- La trafilatura di metalli e delle leghe ed ogni attività affine o complementare ed i relativi commerci in proprio o per rappresentanza.

In via sussidiaria e sempre nei limiti e nel rispetto di tutte le vigenti disposizioni di legge e delle norme che ne disciplinano l'esercizio, la società potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari e immobiliari, nonché sottoscrivere contratti di locazione finanziaria mobiliare ed immobiliare, che l'organo amministrativo riterrà necessario ed utile per il conseguimento dell'oggetto sociale,

contrarre con qualsiasi istituto di credito mutui, rilasciare fidejussioni ed altre garanzie in generale, anche reali, per obbligazioni assunte eventualmente anche da terzi, assumere ed alienare, sempre in via sussidiaria e non prevalente rispetto all'oggetto sociale, direttamente ed indirettamente interessenze e partecipazioni in altre società, costituite o costituende, affittare aziende o rami di azienda aventi oggetto analogo, affine o comunque connesso al proprio, con tassativa esclusione dell'assunzione di partecipazioni a carattere finanziario, rimanendo comunque esclusa dall'oggetto sociale qualunque attività regolamentata da leggi speciali nonchè l'esercizio di attività incompatibili con quello dell'oggetto sociale.

Attività effettivamente esercitata

L'attività in concreto esercitata

è l'attività trafilatura a freddo dei metalli.

Forma amministrativa

la società era amministrata da un liquidatore unico rappresentante dell'Impresa,

Provenienza dei beni

Il complesso di beni costituenti l'azienda deriva principalmente della fusione per incorporazione della società

L'originaria società fu costituita nel 1988 e nel 1990 incorporò la società]

stati oggetto delle perizie di valutazione redatte dall'Ing.
in allegato con i nn. da 12 a 18

Detti beni sono
che si riportano

Capitale sociale

In sede di costituzione il capitale sociale fu fissato in Euro 10.000,00 interamente spettante a

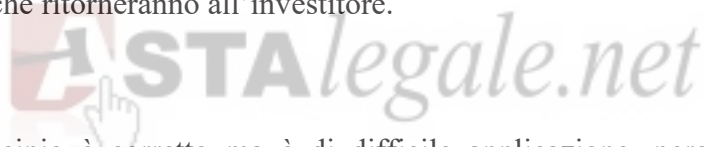
Procedure Concorsuali



METODI DI VALUTAZIONE DEI COMPLESSI AZIENDALI

Prima di affrontare e descrivere i criteri seguiti nella stesura della valutazione, bisogna portare a conoscenza dei destinatari della valutazione che, in materia di stima del valore economico di un complesso aziendale, non esiste un valore unico ma più verosimilmente si può parlare dell'esistenza di un *range* di valori e che sempre la stima è personale e riflette l'esperienza dello stimatore.

Seppur brevemente va ricordato che in materia di stima del valore di un'azienda, in dottrina si sono spesi fiumi di parole e che la maggior parte degli autori sono d'accordo nel ritenere che il valore di un'azienda sia determinato dall'ammontare dei flussi di denaro che ritorneranno all'investitore.



Poiché tale principio è corretto ma è di difficile applicazione, perché è necessario stimare l'entità e l'epoca in cui si realizzeranno i flussi finanziari di provenienza aziendale, la dottrina ha elaborato metodi alternativi.

Nella pratica aziendale vengono applicati principalmente i seguenti metodi di valutazione, che vengono sinteticamente descritti.

1. Metodi patrimoniale.

Il metodo patrimoniale semplice consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale.

Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula:

$$W = K.$$

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento; di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, **si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi**: nei primi, non sono considerati, ai fini della valutazione, i beni immateriali; nei metodi patrimoniali complessi si considerano, viceversa, anche i beni immateriali.

Questo metodo risulta normalmente applicato per le aziende a forte capitalizzazione, come imprese immobiliari o finanziarie di godimento e più raramente per le aziende industriali o di servizi.

2. Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro; il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata infinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

$$\text{valore attuale del reddito perpetuo: } W = R/i.$$

Il **reddito (R)** rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione deve essere:

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

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

Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e quindi permette una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il reddito medio, inoltre, deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora sia il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), sia l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in 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.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del Paese, ecc.
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale trova un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa, ed è normalmente utilizzato per la valutazione di aziende che presentano immobilizzazioni difficilmente realizzabili concesse in locazione a istituzioni od enti pubblici i quali corrispondono canoni di certa riscossione.

3. Metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del goodwill o badwill.

Questo metodo, elaborato dalla scuola di Stoccarda, attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniale e reddituale, e consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il metodo misto 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 si aggiunge l'avviamento che rettificherà, in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

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

Dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a

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

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

i = tasso di attualizzazione.

È poi pacifico che il possibile riconoscimento ai fini fiscali del valore economico attribuito ai beni ne influenzi il valore.

Infatti, se tale riconoscimento avviene, i maggiori ammortamenti determinano minori imposte future e, quindi, maggiori flussi finanziari disponibili, per cui il valore di tali beni è superiore.

MODALITÀ PROCEDURALI DI INDIVIDUAZIONE DEL VALORE

OGGETTO DI STIMA.

Oggetto di stima è il valore del complesso dei beni costituenti l'azienda di proprietà

Sono esclusi dalla valutazione i crediti ed i debiti esistenti in capo alla
in liquidazione destinati a restare in capo alla procedura fallimentare.

Il sottoscritto ritiene opportuno, in via preliminare, riepilogare le principali operazioni compiute, i controlli eseguiti ed i documenti di cui ha preso visione nel corso delle operazioni di stima.

Documentazione ricevuta

Per il tramite del Dott. Golemme curatore della fallita, che ha ricevuto il materiale dal personale amministrativo della società che conduce in locazione d'azienda il complesso aziendale di proprietà della lo scrivente ha ricevuto:

Documentazione reperita

Controlli eseguiti

Unitamente al Dott. Golemme, nella giornata del 18/05/2017, lo scrivente si è recato alla sede operativa



In particolare con l'ausilio del Curatore Dott. Golemme, ha visionato lo stabilimento produttivo dedito all'attività di trafilatura dell'ottone ubicato nell'immobile di proprietà potendo verificare lo stato del fabbricato, dei macchinari e degli impianti che si presentano funzionanti ma decisamente datati.

Nella giornata di lunedì 29/1/2018 è ritornato nello stabilimento ed ha acquisito documentazione fotografica dei principali macchinari, documentazione che poi è stata inviata alla società per ottenere una valutazione attuale specifica dei macchinari industriali.

LA VALUTAZIONE DELLE POSTE ATTIVE

Oggetto dell'affitto di azienda è il complesso di beni costituiti dai fabbricati, impianti macchinari, attrezzature, mobili e arredi ad esclusione delle partecipazioni finanziarie, dei crediti, dei debiti e del monte merci.

I beni attivi verranno analizzati e valutati per suddividendoli in due macro categorie e più precisamente e beni immobili ed i beni mobili.

Beni Immobili

La società è proprietaria di un compendio immobiliare situato in Saltrio Via Lazzaretto n. 12 costituito da un capannone industriale, delle relative pertinenze, da un fabbricato separato ad uso ufficio e dal terreno pertinenziale. Al catasto Fabbricati del Comune di Saltrio detti immobili risultano così censiti al foglio n. 6:

Particella 692 sub 1, cat. D/1, Rendita Euro 26.818,41 piano terra -1, Via Rossini n. 6 (capannone)

Particella 692 sub 8, cat. D/1, Rendita Euro 303,68 piano terra, Via Rossini n. 6 (cabina elettrica)

Particella 925, cat. A/3, Rendita Euro 303,68 piano terra, Via Lazzaretto (ufficio)

Al catasto terreni foglio 906 logico 9

Particella 734 qualità prato, cl 3, superficie mq. 2025 RD 3,14 e RA 3,14

Gli immobili identificati coi mappali 692 sub 1 e sub 8 risultano edificati sul terreno che al catasto terreni è identificato col mappale n. 2914 di 12.631 metri passato ad ente urbano con il tipo mappale del 30/1/1990.

L'immobile identificato col mappale 925 risulta edificato sul terreno che al catasto terreni è identificato col mappale n. 925 ente urbano di 1.380 metri quadrati.

Risultano inoltre intestati alla LNI i seguenti mappali

Particella 717 qualità seminativo, cl 1, superficie mq. 660 RD 3,75 e RA 2,90 (sede stradale di Via Campagnola)

Particella 757 qualità sem. arb. cl. 3, superficie mq. 1530 RD 3,16 e RA 2,77 (lotto libero esterno al compendio immobiliare)

Detti immobili sono stati oggetto di valutazione da parte dell'Ing.

su incarico del Commissario Giudiziale nella procedura di Concordato Preventivo
9/2015

Nella valutazione del sopra citato perito, il valore del compendio immobiliare è
determinato quale sommatoria:

1) del valore del capannone industriale (Particella 692 sub 1) della superficie di mq
4.180 valutato Euro 500 al mq;

2) del valore del fabbricato ad uso ufficio (Particella 925) della superficie normalizzata
(cioè che tiene conto della riduzione al 50 delle superfici del piano seminterrato) di mq
127 valutato Euro 360 al mq;

3) del valore del terreno pertinenziale pari a 10.359 mq. (superficie netta ottenuta
sottraendo alla superficie della proprietà recintata di mq 14.739 la superficie dei
fabbricati pari a 4.380 mq) valutato Euro 24,50 al mq (valore che tiene conto della
residua edificabilità e del fattore correttivo per la presenza sul terreno di una servitù di
passaggio).

La perizia dell'Ing. _____, che si allega alle presente relazione sotto il n.
18), individua in Euro 2.400.000,00 il valore del complesso immobiliare di proprietà
della

Il valore contabile del complesso immobiliare risultante dalla contabilità è pari ad Euro
2.744.477.

Il Sottoscritto ha preso visione dei valori dei prezzi degli immobili rilevati per il
comune di Saltrio deliberati il 28/9/2017 dall'apposita commissione istituita presso la
C.C.I.AA di Varese e pubblicati sul bollettino online rintracciabile all'indirizzo internet
http://www.va.camcom.it/index.phtml?Id_VMenu=506 e riportato in allegato alla
presente relazione come allegato n. 19).

Tale pubblicazione individua in un intervallo tra 250 ed i 450 Euro il prezzo al mq. degli immobili industriali situati nell'area Valli che comprende Saltrio ed in un intervallo di 400 e 700 Euro al mq. gli immobili abitativi da ristrutturare.

Alla luce dell'andamento dei prezzi, della difficoltà di collocazione di un immobile di così grande dimensioni e della non conformità edilizia della palazzina uffici, lo scrivente ritiene che la proprietà immobiliare debba essere valutata come segue:

descrizione	superficie	valore al mq	valore totale
opificio	4180	410,00	1.713.800,00
uffici	127,5	320,00	40.800,00
terreni pertinenziali	10359	24,50	253.795,50
		totale	2.008.395,50
		totale arrotondato	2.010.000,00



Beni Mobili

Sono costituiti da Macchinari e Impianti, Forni e loro pertinenze, attrezzatura, mobili d'officina, mobili ufficio, macchine ufficio ed immobilizzazioni in corso ed acconti.

I beni sono analiticamente descritti nel contratto di affitto d'azienda che si allega alla presente perizia sotto il n. 4) e che qui si intende integralmente richiamato.

Come si è già avuto modo di segnalare in precedenza, il complesso di beni costituenti l'azienda deriva principalmente della fusione per incorporazione della società]

Si tratta perciò principalmente di beni datati acquistati usati da procedure fallimentari.

Detti beni sono stati oggetto di rivalutazioni da parte degli amministratori che, a seguito delle varie fusioni sopra descritte, vi hanno imputato il disavanzo di fusione.

I macchinari e gli impianti sono tutti destinati alla trafilatura dei metalli (principalmente tubi di ottone) e alle successive fasi di lavorazione onde ottenere il prodotto finito.

Molte macchine sono estremamente specifiche e non sono macchine utilizzabili per altri scopi.

Tale particolarità ha indotto lo scrivente a ritenere necessario acquisire la valutazione di un'impresa specializzata nella valutazione di macchinari industriali specifici.

È stata perciò richiesta la valutazione alla _____, azienda commissionaria alla vendita di molte procedure fallimentare in diversi Tribunali, che ha reso la valutazione che si riporta in allegato (all_20) e che ha individuato il valore di detti beni in Euro 1.390.000,00.

In considerazione della vetustà dei macchinari e dell'assenza di certificazioni di conformità ritiene lo scrivente che il valore attribuito da _____ debba essere abbattuto forfettariamente del 13,67%.

Gli stessi beni sono perciò valutati Euro complessivamente 1.200.000,00.

VALORE RETTIFICATO DELLE POSTE PATRIMONIALI ATTIVE

Alla luce delle valutazioni sopra evidenziate la sintesi del valore delle componenti attive è desumibile dal seguente prospetto:

Voce	importo
Compendio Immobiliare	2.010.000,00
Beni Mobili (Macchinari e impianti di produzione, mezzi di movimentazione, arredi e attrezzi)	1.200.000,00
Totale valore beni	3.210.000,00

In sintesi si determina un valore patrimoniale dei beni di Euro 3.210.000,00



RAFFRONTO DEI CONTI ECONOMICI

Per valutare le potenzialità future dell'azienda sono stati analizzati i conti economici della _____ per gli esercizi 2011, 2012, 2013, 2014 e della _____ srl 2015 e 2016 per studiare l'andamento dei principali componenti di reddito con riferimento all'incidenza sul valore della produzione.

LNI ITALIA SRL IN LIQUIDAZIONE												
	CONTO ECONOMICO	Anno 2.014	differenza ass. su anno prec	incid % su valore prod	Anno 2.013	differenza ass. su anno prec	incid % su valore prod	Anno 2.012	differenza ass. su anno prec	incid % su valore prod	Anno2.011	incid % su valore prod
A)	VALORE PRODUZIONE											
1)	Ricavi vendite e prestazioni	2.170.889	- 5.858.093	148,48%	8.028.982	127.796	123,02%	7.901.186	158.244	92,59%	7.742.942	91,27%
2)	Variaz. rim. prodotti in corso lav. sem. e finiti	- 708.854	793.461	-48,48%	- 1.502.315	- 2.097.173	-23,02%	594.858	115.943	6,97%	478.915	5,64%
4)	Incrementi per lavori interni							37.080			262.099	
A	TOT. VAL. PRODUZIONE	1.462.035	- 5.064.632	100,00%	6.526.667	- 2.006.457	100,00%	8.533.124	49.168	100,00%	8.483.956	100,00%
B)	COSTI PRODUZIONE											
6)	Materie prime, consumo merci											
a)	Beni per l'attività propria	1.283.263	- 2.967.092	87,77%	4.250.355	- 1.617.544	65,12%	5.867.899	108.126	68,77%	5.759.773	
b)	Acquisti diversi	-			-			-			-	
6	TOTALE Materie prime, sussid., consumo e merci	1.283.263	- 2.967.092	87,77%	4.250.355	- 1.617.544	65,12%	5.867.899	108.126	68,77%	5.759.773	67,89%
7)	Servizi	480.664	- 409.014	32,88%	889.678	- 304.081	13,63%	1.193.759	- 168.200	13,99%	1.361.959	16,05%
8)	Godimento di beni di terzi				3.566	207	0,05%	3.359	- 1.105	0,04%	4.464	0,05%
8	TOTALE Godimento di beni di terzi	3.453	- 113	0,24%	3.566	207	0,05%	3.359	- 1.105	0,04%	4.464	0,05%
9)	Personale:											
a)	salari e stipendi	439.102	- 143.254	30,03%	582.356	- 59.230	8,92%	641.586	- 25.981	7,52%	667.567	7,87%
b)	oneri sociali	178.746	- 44.259	12,23%	223.005	- 18.887	3,42%	241.892	2.844	2,83%	239.048	2,82%
c)	trattamento di fine rapporto	48.347	- 4.539	3,31%	52.886	- 5.421	0,81%	58.307	- 2.752	0,68%	61.059	0,72%
9	TOTALE Personale:	666.195	- 192.052	45,57%	858.247	- 83.538	13,15%	941.785	- 25.889	11,04%	967.674	11,41%
10)	Ammortamenti e svalutazioni											
a)	ammort. immobilizz. immateriali	46.475	1.823	3,18%	44.652	2.227	0,68%	42.425	4.932	0,50%	37.493	0,44%
b)	ammort. immobilizz. materiali	62.981	- 5.562	4,31%	68.543	- 3.478	1,05%	72.021	- 7.300	0,84%	79.321	0,93%
d)	Svalutaz. crediti att. circolante e disp. liqui	333.290	319.768	22,80%	13.522	- 4.736	0,21%	18.258	18.258	0,21%	-	
10	TOTALE Ammortamenti e svalutazioni	442.746	316.029	30,28%	126.717	- 5.987	1,94%	132.704	15.890	1,56%	116.814	1,38%
11)	Variaz. rim. materie prime suss. consumo e merc	2.005	- 44.114	0,14%	46.119	68.686	0,71%	- 22.567	- 53.933	-0,26%	31.366	0,37%
14)	Oneri diversi di gestione	19.783	5.706	1,35%	14.077	- 8.483	0,22%	22.560	5.677	0,26%	16.883	0,20%
B	TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	2.898.109	- 3.290.650	198,22%	6.188.759	- 1.950.740	94,82%	8.139.499	- 119.434	95,39%	8.258.933	97,35%
A-B	TOTALE DIFF. TRA VA. E COSTI PROD.	- 1.436.074	- 1.773.982	-98,22%	337.908	- 55.717	5,18%	393.625	168.602	4,61%	225.023	2,65%
C)	PROV. ONERI FINANZIARI											
16)	Altri proventi finanz.				67	67	0,00%					
17	TOTALE e oneri finanziari da:	187.642	- 24.928	12,83%	212.570	17.832	3,26%	194.738	69.663	2,28%	125.075	1,47%
16-17	DIFF. PROV. FINANZIARI	- 187.642	24.861	-12,83%	- 212.503	- 17.765	-3,26%	- 194.738	- 69.663	-2,28%	- 125.075	-1,47%
E)	PROV. E ONERI STRAORD.											
20)	proventi straordinari	4.410	- 22.255	0,30%	26.665	22.718	0,41%	3.947	2.945	0,05%	1.002	0,01%
20	TOTALE Proventi straordinari	4.410	- 22.255	0,30%	26.665	22.718	0,41%	3.947	2.945	0,05%	1.002	0,01%
21)	Oneri straordinari	413.279	413.279	28,27%								
e)	altri oneri straordinari				3.412	3.238	0,05%	174	- 12.308	0,00%	12.482	0,15%
21	TOTALE Oneri straordinari	413.279	409.867	28,27%	3.412	3.238	0,05%	174	12.308	0,00%	12.482	0,15%
20-21	TOT PARTITE STRAORD	- 408.869	- 432.122	-27,97%	23.253	19.480	0,36%	3.773	15.253	0,04%	- 11.480	-0,14%
A-B+- C+--E	RIS. PRIMA ANTE IMPOSTE	- 2.032.585	- 2.181.243	-139,02%	148.658	- 54.002	2,28%	202.660	114.192	2,37%	88.468	1,04%
22	Imp. sul reddito dell'esercizio	-			116.073	6.218	1,78%	109.855	26.689	1,29%	83.166	0,98%
26)	UTILE/(PERDITA)ESERCIZIO	- 2.032.585	- 2.065.170	-139,02%	32.585	- 60.220	0,50%	92.805	87.503	1,09%	5.302	0,06%

+39 STEEL SRL						
	CONTO ECONOMICO	Anno 2016	differenza ass. su anno prec	incid % su valore prod	Anno 2.015	incid % su valore prod
A)	VALORE DELLA PRODUZIONE					
1)	Ricavi vendite e prestazioni	5.730.907	615.130	99,85%	5.115.777	101,35%
2)	Variatz. rim. prodotti in corso lav. sem. e fini				- 81.570	-1,62%
5)	Altri ricavi e proventi (attivita' ord.)	8.856	- 4.795	0,15%	13.651	0,27%
A	TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	5.739.763	691.905	100,00%	5.047.858	100,00%
B)	COSTI DELLA PRODUZIONE					
6)	Materie prime, sussid., consumo e merci					
a)	Beni per l'attività propria	4.463.832	623.733	77,77%	3.840.099	76,07%
b)	Acquisti diversi	-			-	
6	TOT Materie prime, consumo e merci	4.463.832	623.733	77,77%	3.840.099	76,07%
7)	Servizi	480.044	- 356.608	8,36%	836.652	16,57%
8)	Godimento di beni di terzi	126.858	94.718	2,21%	32.140	0,64%
8	TOTALE Godimento di beni di terzi	126.858	94.718	2,21%	32.140	0,64%
9)	Personale:					
a)	salari e stipendi	502.049	407.474	8,75%	94.575	1,87%
b)	oneri sociali	158.897	129.005	2,77%	29.892	0,59%
c)	trattamento di fine rapporto	47.276	23.142	0,82%	24.134	0,48%
9	TOTALE Personale:	708.222	559.621	12,34%	148.601	2,94%
10)	Ammortamenti e svalutazioni					
a)	ammort. immobilizz. immateriali					
b)	ammort. immobilizz. materiali	23.474	10.128	0,41%	13.346	0,26%
d)	Svalutaz. crediti att. circolante e disp. liqui	760	- 3.869	0,01%	4.629	0,09%
10	TOTALE Ammortamenti e svalutazioni	24.234	6.259	0,42%	17.975	0,36%
11)	Variatz. rim. materie prime consumo e merc	- 153.563	5.269	-2,68%	- 158.832	-3,15%
14)	Oneri diversi di gestione	18.501	- 179.250	0,32%	197.751	3,92%
B	TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	5.668.128	753.742	98,75%	4.914.386	97,36%
A-B	TOTALE DIFF. TRA VA. E COSTI PROD.	71.635	- 61.837	1,25%	133.472	2,64%
C)	PROVENTI E ONERI FINANZIARI					
16)	Altri proventi finanz. (non da partecipaz.)	1	- 134	0,00%	135	0,00%
d)	proventi finanz. diversi dai precedenti					
d	TOTALE proventi finanz. diversi dai precedenti	1	- 134	0,00%	135	0,00%
16	TOTALE Altri proventi finanz. (non da partecipa	1	- 134	0,00%	135	0,00%
17)	interessi (pass.) e oneri finanziari da:					
a)	verso terzi	52.678	- 31.458	0,92%	84.136	1,67%
d)	verso altre imprese				1.898	0,04%
17	TOTALE interessi (pass.) e oneri finanziari da:	52.678	- 33.356	0,92%	86.034	1,70%
15+16-17	TOTALE DIFF. PROVENTI E ONERI FINANZIARI	- 52.677	33.222	-0,92%	- 85.899	-1,70%
E)	PROVENTI E ONERI STRAORDINARI					
21	TOTALE Oneri straordinari				1	0,00%
20-21	TOT DELLE PARTITE STRAORDINARIE	-			-	
A-B+-C+-E	TOTALE RIS. PRIMA DELLE IMPOSTE	18.958	- 28.615	0,33%	47.573	0,94%
22	TOTALE Imposte sul reddito dell' esercizio	10.911	- 16.775	0,19%	27.686	0,55%
26)	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	8.047	- 11.840	0,14%	19.887	0,39%

DETERMINAZIONE DEL REDDITO MEDIO NORMALIZZATO DEL PERIODO PASSATO AI FINI DELLA PREVISIONE DI UN IPOTETICO REDDITO PROSPETTICO FUTURO.

Lo studio di questa grandezza è fondamentale sia per la determinazione autonoma dell'avviamento sia per l'espressione del valore aziendale secondo i metodi reddituali.

Ai fini della determinazione del reddito medio prospettico normalizzato da utilizzare per l'individuazione del sovra reddito, si ritiene opportuno riferirsi ai redditi storici, muovendo dal presupposto che il reddito medio conseguito nel periodo 2015 - 2016 sia rappresentativo delle prospettive di redditività nel tempo.

Pertanto, la procedura di normalizzazione dei redditi impone di operare delle rettifiche ai risultati contabili, nel caso in cui gli stessi fossero inquinati da componenti positivi o negativi di reddito con carattere straordinario.

Dopo aver effettuato un controllo dei bilanci si rileva come non sia sorta la necessità di apportare delle rettifiche.

Lo scrivente, in considerazione della non definitività della situazione economica dell'anno 2017 di _____ srl che evidenzia una perdita significativa causata a dire del consulente della società _____ da vendite realizzate per parte di anno a prezzi inferiori ai costi di realizzazione dei prodotti e che tuttavia rileva un trend in crescita del fatturato ritiene che tale risultato vada escluso dalla media così come è debbono essere esclusi i dati desunti dai bilanci 2013 e 2014 di _____ perchè troppo prossimi alla crisi della società.

Si ritiene pertanto che debbano essere mediati i soli risultati del 2016 e del 2015 di _____ ed il dato del 2012 di _____.

Nel prospetto seguente si riportano i dati:

	anni	reddito
<u>risultato di esercizio</u>	2016	8.047
<u>risultato di esercizio</u>	2015	19.887
<u>risultato di esercizio</u>	2012	32.585
	totale	60.519
	media	20.173

Considerando le difficoltà ancora presenti nel mercato produttivo (che determinano un andamento altalenante dei prezzi delle materie prime) nonché il buon recupero di ricavi realizzato da _____ che è vicina a conseguire i livelli di ricavi a cui era arrivata la _____ ante la propria crisi si individua in € **30.000** il reddito annuo prospettico futuro, che è presumibile verrà prodotto dall'azienda nel primo triennio successivo alla cessione.



CALCOLO DEI VALORI DEL COMPLESSO AZIENDALE SECONDO I PRINCIPALI METODI DI VALUTAZIONE

Ogni metodo di valutazione presenta elementi di aleatorietà più o meno elevati e nessun metodo è immune da critiche.

I metodi patrimoniali, più o meno complessi, sono criticabili per il fatto che non tengono in nessun conto la capacità dei beni sociali di produrre redditi superiori a quelli normali di mercato.

Il metodo reddituale o diretto, invece, che prescinde completamente dal valore patrimoniale dei beni costituenti l'azienda, ha il pregio di determinarne il valore quale espressione dei redditi che se ne trarranno, ma ha il grande *handicap* di richiedere la stima del reddito che "all'infinito" si ritrarrà dalla società.

Ritengo che per l'attività svolta dalla società oggetto della presente stima sia preferibile utilizzare il metodo misto patrimoniale reddituale, con stima autonoma del valore di avviamento (metodo elaborato dalla scuola di Stoccarda): questo esprime il valore aziendale quale sommatoria del valore patrimoniale rettificato dei beni e del valore autonomo di avviamento.

Dall'applicazione della formula:
$$W = K + \frac{a}{n/i} (R - i K)$$

Dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico;

$\frac{a}{n/i}$ = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso \hat{i}

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovra reddito;

\hat{i} = tasso di attualizzazione.

ai seguenti elementi:

ELEMENTI PRESI A BASE PER LA VALUTAZIONE			
K) VALORE DEL PATRIMONIO RETTIFICATO ESCLUSO AVVIAMENTO			3.210.000
R) PROFITTO MEDIO PROSPETTICO FUTURO			30.000
î) TASSO NORMALE DI RENDIMENTO			1,20%
ï) MAGGIORAZIONE TASSO RISCHI IMPRESA			2,00%
ì) TASSO DI INTERESSE SUL CAPITALE INVESTITO			3,20%
F) FATTORE CORRETTIVO ALEA REDDITI FUTURI			3,00%
G) TASSO DI CAPITALIZZAZIONE PER LE RENDITE ILLIMITATE			6,20%
H) NUMERO ANNI INTERESSATI DALL'AVVIAMENTO			3
Con il METODO PATRIMONIALE SEMPLICE			3.210.000
(cioè sulla base del valore patrimoniale rettificato dei beni aziendali)			
Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula: $W = K$.			
Con il METODO REDDITUALE			
(valore attuale, secondo il tasso di attualizzazione scelto, di un rendita perpetua la cui rata sia pari al reddito medio prospettico futuro) il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula: $W = R/i$.			
	(W)=	30.000 / 6,20%	483.871
Con il METODO INDIRETTO			
(media aritmetica del metodo patrimoniale e del metodo diretto)			
Valore con metodo patrimoniale	3.210.000		
Valore con metodo reddituale	483.871		
tot	3.693.871	/	2 1.846.935
AVVIAMENTO PER CESSIONE AZIENDA			
(determinato come valore attuale di un rendita temporanea di anni 3 del sovraprofitto al tasso di normale rendimento)			
$A = \frac{a}{n/i} (R - i K)$			
R=	30.000		
ì =	3,20%		
î =	1,20%		
K=	3.210.000		
i K=	102.720		
(R - i K)=	- 72.720		
$\frac{a}{n/i} =$	2,92941451		
Avviamento =	- 72.720	x	2,929414509 - 213.027

Con il METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE CON STIMA AUTONOMA DEL VALORE DI AVVIAMENTO SCUOLA DI STOCCARDA PER CESSIONE AZIENDA

(somma del valore ottenuto con il metodo patrimoniale semplice e del valore autonomo di avviamento). $W=K+A$

VALORE PATRIMONIO RETTIFICATO K=	3.210.000	+	2.996.973
VALORE AVVIAMENTO A=	- 213.027		
VALORE AZIENDA	2.996.973		

CONCLUSIONI

Allo scrivente era stato chiesto di valutare il valore economico dell'azienda oggetto di affittanza e, conseguentemente, la congruità o meno del canone di affitto a suo tempo pattuito avuto riguardo ai seguenti due riferimenti temporali:

- la data di decorrenza degli effetti della stipula del contratto di affitto di azienda (ovvero il 01.11.2015)
- la data di fallimento al fine di acquisire il prezzo da utilizzarsi per indire la vendita dell'azienda tramite procedure competitive a mente degli artt. 105 e 107 L.F.

Lo scrivente ritiene che il metodo di valutazione misto patrimoniale reddituale con stima autonoma del valore di avviamento sia il più adatto ad individuare il valore delle aziende industriali e pertanto indica **in Euro 3.000.000,00** il più probabile valore di mercato del complesso alla data del fallimento cioè il 25/5/2017.

Dopo il 1/11/2015 data di decorrenza dell'affitto d'azienda, il complesso di beni non ha subito radicali trasformazioni e poichè i beni strumentali impiegati nel processo produttivo sono tutti beni di lunga durata poichè poco deperibili ritiene lo scrivente che anche alla data di decorrenza del contratto il complesso dei beni avesse lo stesso valore.

Con riferimento al canone di affitto d'azienda stabilito ante procedura concorsuale va segnalato come la dottrina ritenga che lo stesso debba essere quantificato come prodotto tra il valore dell'azienda e un appropriato tasso di rendimento.

Circa il saggio in questione, va evidenziato come la dottrina ritenga che esso andrebbe quantificato in relazione all'alea sopportata dal locatore che dipende da una pluralità di fattori quali il rischio operativo, il livello di solidità del conduttore, le garanzie prestate. Pertanto, la grandezza oggetto di analisi può attestarsi a un livello non lontano dal *free risk rate* nel caso che il rischio operativo sia contenuto e, soprattutto, il conduttore abbia una notevole solidità patrimoniale.

In sintesi, il tasso di rendimento impiegabile per quantificare il canone di locazione può oscillare in un intervallo nel quale l'estremo inferiore è il tasso privo di rischio, mentre l'estremo superiore è il costo del capitale che, per semplicità, può essere determinato sulla base di dati medi settoriali.

Poiché il valore economico dell'azienda è stato identificato in Euro 3.000.000 e il canone di affitto dell'azienda è di Euro 120.000,00 annui si può calcolare nel 4,0% il tasso di remunerazione ottenuto da

Tale tasso è superiore al tasso di remunerazione corrisposto da _____ nel 2016 per il capitale finanziario mediamente detenuto nell'anno.

Infatti la stessa società presentava un debito finanziario alla fine dell'esercizio 2015 di Euro 1.511.553 ed alla fine dell'esercizio 2016 di Euro 1.472.841 e quindi in media ha detenuto 1.492.197 Euro per il quale ha corrisposto oneri finanziari per Euro 52.678 con un tasso stimato pari al 3,5302%.

Il tasso di remunerazione del contratto di locazione d'azienda è anche superiore alla media dell'utile netto sul fatturato realizzato da _____ negli anni 2012 e 2011 che è stato pari rispettivamente pari all'1,09% nel 2012 e allo 0,06% nel 2011 e comunque superiore media del settore della trafilatura dei metalli che uno studio di


Siderweb realizzato in collaborazione con Camera di Commercio di Lecco per il 2016 ha individuato nel 1,8% del fatturato.

Lo scrivente, quindi, ritiene il canone di locazione del contratto di affitto di azienda del 1/11/2015 congruo poiché in linea con il valore dei beni considerando la possibilità di utilizzo degli stessi, con il tasso di mercato dei capitali finanziari influenzato dalle condizioni di rischio proprie del debitore e anche in quanto superiore alla remunerazione netta realizzata dall'impiego industriale di detti beni fatta da

Con il che il sottoscritto ritiene di aver adempiuto all'incarico affidatogli e resta a disposizione per ogni chiarimento fosse ritenuto necessario.

Varese, 22/2/2018

Lo stimatore

 **Dott. Rolando Didone**
