



Dott. CATALDO LEONE

COMMERCIALISTA REVISORE CONTABILE
CONSULENTE TECNICO - AMMINISTRATORE GIUDIZIARIO

TRIBUNALE DI TERMINI IMERESE
SEZIONE FALLIMENTARE

FALLIMENTO NR. 27/2018
“**[REDACTED]** S.R.L.

STIMA DEL VALORE DI CESSIONE DELL'AZIENDA

Giudice Delegato
Dott. Daniele Gallucci

Curatore
Avv. Giuseppe di Liberto

Consulente Tecnico
Dott. Cataldo Leone



INDICE

1. PREMESSA E OGGETTO DELL'INCARICO	PAG. 2
2. METODI DI VALUTAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA	PAG. 3
3. DETERMINAZIONE DEL VALORE DI CESSIONE DELL'AZIENDA [REDACTED] S.R.L.	PAG. 8



1 – PREMESSA ED OGGETTO DELL'INCARICO

A seguito di incarico conferito dal Curatore Fallimentare, Avv. Giuseppe Di Liberto, è stato chiesto allo scrivente, già coadiutore contabile e fiscale della Curatela, “*di stimare il valore dell’azienda fallita*” dovendo il Curatore dare corso al programma di liquidazione approvato dal Giudice Delegato che prevede come prima ipotesi la vendita dell’intera azienda.

Preliminarmente giova rammentare che la società fallita è un’impresa che dispone di due rami d’azienda:

- attività di produzione di carpenteria metallica, progettando e realizzando strutture e/o edifici in metallo, e assemblaggio e montaggio di strutture in metallo;
- produzione di energia attraverso un impianto di fotovoltaico installato sul lastrico solare che costituisce la copertura a falde del capannone adibito alle lavorazioni sopra indicate;

le due attività vengono svolte nell’immobile, costituito da un capannone con uffici, sito a [REDACTED] [REDACTED] che la società oggi fallita detiene in forza di un contratto di comodato gratuito stipulato il [REDACTED], registrato all’Agenzia delle Entrate, ufficio di [REDACTED] [REDACTED] il [REDACTED] al n. [REDACTED] serie [REDACTED] con i proprietari Sig. [REDACTED] [REDACTED] e Sig.ra [REDACTED] [REDACTED] avente durata di nove anni rinnovabile tacitamente per altri nove anni ad oggi non rinnovato (*cf. allegato n.1*).

Allo stato il ramo d’azienda relativo alla produzione di carpenteria metallica è stato concesso in affitto alla società “[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] srls” con un primo contratto del 14.06.2016 e un secondo stipulato il 02.08.2017, scadenza il 01.08.2023 al prezzo annuo di Euro 24.000,00 annui (*cf. allegato n.2*).

Sulla base del quesito posto lo scrivente ha indirizzato l’analisi sulla documentazione consegnata dal Curatore e appresa presso il registro delle imprese.



2 – METODI DI VALUTAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA

La teoria economica-aziendale e la pratica professionale giudicano affidabile una stima, e quindi un valore, quando si ispira ai seguenti principi:

- razionalità, nel senso che la stima deve derivare da un processo logico chiaro, convincente e obbiettivo, e come tale condivisibile;
- dimostrabilità, nel senso che deve essere possibile attribuire ai fattori che entrano nella formula valutativa, grandezze supportate da dati controllabili e aventi un accettabile grado di credibilità;
- neutralità, che comporta l'esclusione dalla determinazione del valore di scelte meramente soggettive, arbitrarietà immotivate e decisioni non disinteressate.

Nel caso che ci occupa a parere dello scrivente elementi determinanti ai fini della scelta del metodo di stima sono la crisi economica/finanziaria in cui è incorsa la società a partire dall'anno 2015, i risultati economici negativi che ha registrato fin dall'anno 2014 e la mancanza del contratto di affitto del capannone ove l'odierna fallita svolgeva la sua attività d'impresa.

Ciò detto si provvede ad evidenziare le caratteristiche dei principali metodi di stima utilizzati dalla dottrina.



METODO REDDITUALE

Se il complesso aziendale viene valutato con il metodo reddituale l'elemento fondante della valutazione coincide con la sua capacità di produrre redditi partendo dai redditi prodotti nei periodi più prossimi alla valutazione e capitalizzando gli stessi.

Tale applicazione può essere praticata, quindi, nella misura in cui l'azienda ha prodotto negli esercizi precedenti redditi in quanto, sebbene il metodo si basi su una proiezione futura dei redditi stimati che l'azienda potrà conseguire nei successivi esercizi amministrativi, è necessario che la valutazione tragga origine da redditi già prodotti (quindi concretamente realizzati) al fine di ridurre quanto più possibile l'aleatorietà di una stima che, se non partisse da dati storici certi (redditi conseguiti nei precedenti anni), potrebbe risultare inattendibile e priva di fondamento.

Nel caso di specie, considerato che negli anni dal 2014 e fino alla data di dichiarazione di fallimento la [REDACTED] S.r.l. ha sempre dichiarato perdite d'esercizio, il metodo Reddituale a parere dello scrivente non appare applicabile.



METODO FINANZIARIO

Il metodo finanziario si basa sul concetto che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro; l'azienda oggetto di valutazione viene quindi intesa come un complesso investimento il cui rendimento è commisurato alla capacità di recuperare il capitale investito per rilevare l'azienda stessa. Vengono quindi con questo metodo attualizzati i flussi di cassa attesi, individuando la consistenza dei flussi stimati, l'arco temporale ed il tasso di attualizzazione.

Nel caso che ci occupa, considerato che nel giugno 2016 l'odierna fallita, a seguito delle perdite registrate fin dall'anno 2014, ha cessato l'attività di produzione di carpenteria metallica dando in affitto questo ramo d'azienda, l'applicazione del metodo finanziario e quindi la stima dei flussi di cassa attesi, di per se già di difficile applicazione, sarebbe viziato da una elevata presenza di ipotesi soggettive e quindi da un alto grado di incertezza e di scarsa credibilità; quindi a parere di chi scrive anche il Metodo Finanziario non appare applicabile.



METODO PATRIMONIALE

Con il metodo patrimoniale il valore dell'azienda viene espresso come funzione del suo patrimonio netto e, quindi, detraendo il valore delle passività da quello delle attività, previo un processo di revisione che porti ad esprimere attività e passività opportunamente integrate e rettificata. La differenza tra attivo rettificato e passivo rettificato determina il patrimonio netto rettificato seguendo il seguente procedimento:

- si individua la situazione patrimoniale contabile dell'azienda opportunamente integrata di eventuali elementi immateriali se non esposti nelle scritture contabili;
- si riesaminano tutti i valori esposti nell'attivo e nel passivo, espressi in termini contabili, al fine di assegnare loro un valore corrente, determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze.

Quindi il metodo patrimoniale si fonda sul principio della valutazione analitica di tutti i singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale, nel caso che ci occupa considerato che i crediti e i debiti della odierna fallita non sono oggetto di cessione il metodo patrimoniale non appare applicabile.



METODO MISTO

Il metodo misto patrimoniale-reddituale rappresenta una sintesi tra i due procedimenti, l'uno basato sul patrimonio, l'altro sul reddito. L'obiettivo è quello di esprimere il valore aziendale in funzione del patrimonio e del reddito: il metodo patrimoniale infatti trascura la valutazione della redditività futura dell'azienda, il metodo reddituale trascura la valutazione della consistenza patrimoniale. Il metodo misto è quindi in prima approssimazione più completo. Inoltre consente di ridurre il margine di soggettività del metodo reddituale quantificando anche gli elementi oggettivi del patrimonio, coniugando l'obiettività e la verificabilità del metodo patrimoniale con la razionalità di quello reddituale. Il grado di incertezza, pertanto, è minore.

Nel caso in questione lo scrivente ha ritenuto di utilizzare per stimare il valore di cessione dell'azienda fallita questo metodo.



3 – DETERMINAZIONE VALORE DI CESSIONE DELL'AZIENDA [REDACTED] S.r.l.

Nella determinazione del valore di cessione lo scrivente procederà a stimare con il metodo patrimoniale i beni materiali di proprietà della fallita e con il metodo reddituale l'avviamento, inteso come surplus di valore che è insito nell'azienda funzionante che quindi accresce il valore universale dell'azienda intesa non come mera aggregazione atomistica di beni, così pervenendo al valore complessivo.

- **Valori di stima dei beni materiali aziendali**

Il valore di questi beni è stato determinato facendo propria la relazione dell'Ing. Antonino Vutano del 05.04.2019 (*cf. allegato n.3*), tecnico a cui la curatela ha dato mandato, che ha valutato i beni così come segue:

1. Macchinari e Attrezzature da lavoro	Euro 136.160,00
2. Arredi e attrezzature d'ufficio	Euro 3.038,00
3. Rimanenze di Lavorazione	Euro 5.038,00
4. Rimanenze di magazzino	Euro 888,90
5. Veicoli e mezzi da lavoro	<u>Euro 116.300,00</u>
Valore di mercato dei beni	Euro 261.424,90

- **Valore di stima dell'impianto fotovoltaico**

Anche per questo bene il valore è stato determinato facendo propria la relazione dell'Ing. Antonino Vutano del 06.03.2019 (*cf. allegato n.4*), tecnico a cui la curatela ha dato mandato, che ha **valutato l'impianto fotovoltaico**, che insiste sul lastrico solare che costituisce la copertura a falde del capannone di [REDACTED] **in Euro 190.000,00.**



Appare opportuno evidenziare che il valore dato all'impianto può essere oggetto di una drastica riduzione in quanto ad oggi l'odierna fallita non ha un contratto di locazione del capannone di [REDACTED] ne un diritto di superficie sulla copertura del predetto capannone.

- Valore di stima dell'Avviamento

Nella determinazione del valore di cessione di una azienda oltre alla componente patrimoniale, che nel nostro caso tiene conto del valore delle attività sopra indicate, vi è una componente extrapatrimoniale (c.d. avviamento) che tiene conto di quel surplus che gli elementi "esterni al capitale" conferiscono all'azienda stessa, quindi l'avviamento è una componente qualitativa del prezzo dell'impresa, che indica la sua attitudine al profitto. L'avviamento dovrebbe tecnicamente basarsi su una stima prospettica della realtà aziendale, tuttavia nel caso che ci occupa e cioè lo stato di fallimento dell'azienda che si vuole cedere, l'affitto d'azienda della gestione caratteristica intervenuto con il primo contratto del 14.06.2016 e la mancanza del contratto di locazione dei locali ove viene svolta l'attività determinano oggettivamente, a parere dello scrivente, una contrazione del suo valore.

Per i su esposti motivi si è ritenuto di determinare il valore di avviamento attraverso il metodo adoperato dall'Agenzia delle Entrate attraverso una metodologia semplificata che, prendendo a base il volume d'affari medio dell'ultimo triennio, depurato dai costi, perviene all'utile medio da capitalizzare con l'applicazione del coefficiente pari a 3. Ora, giacché l'utile medio capitalizzato è un risultato meramente matematico, in quanto non tiene assolutamente conto di numerosi fattori che, in concreto, possono influenzare, positivamente o negativamente, la capacità dell'impresa a produrre reddito, lo stesso Ufficio precisa che per ciascun caso andranno oggettivamente valutati i vari elementi così da pervenire ad un valore dell'avviamento più attendibile. Per operare in questo modo si potranno fissare cinque coefficienti di adeguamento (0,25 - 0,50 - 1,00 - 1,25 - 1,50), i primi due modificano in



diminuzione l'avviamento matematico il terzo lo lascia inalterato e gli ultimi due lo modificano in aumento.

Percorso metodologico per la determinazione del valore di avviamento:

- considerato che a far data dall'anno 2016 la [REDACTED] S.r.l. ha concesso in affitto il ramo d'azienda caratteristico e cioè l'attività di produzione di carpenteria metallica, verranno elaborati i dati delle ultime due annualità di normale attività e quindi dai bilanci degli anni 2014 e 2015 (*cf. allegato n.5*);
- l'utile medio anche extra profitto verrà determinato attraverso la media dei ricavi e dei risultati economici ottenuti negli anni 2014 e 2015 (reddito o perdita);

	2015	2014	MEDIA
Ricavi Caratteristici	2.461.529,00	3.740.140,00	
Rimanenze iniziali	-863.689,00	-815.735,00	
Rimanenze Finali	895.288,00	863.689,00	
Acquisti Materie Prime	-1.805.917,00	-2.099.865,00	
Costi di diretta imputazione	-825.235,00	-986.794,00	
EXTRA PROFITTO	-138.024,00	701.435,00	281.705,50

- la capitalizzazione dell'utile medio pari ad Euro 845.116,00 si ottiene moltiplicando l'utile medio con il moltiplicatore pari a 3 come stabilito dall'ufficio;
- il valore matematico dell'avviamento pari ad Euro 845.116,00 verrà diminuito attraverso l'applicazione di un coefficiente pari allo 0,50 avuto riguardo ai sottoelencati elementi negativi accertati:
 - o la disponibilità dei locali di c/da [REDACTED] in [REDACTED] dove l'odierna fallita svolgeva l'attività d'impresa, è allo stato incerta in quanto la Curatela non ha un contratto di locazione con i proprietari dell'immobile e quindi esiste il rischio di un trasferimento forzato dell'attività;



- l'attività caratteristica della [REDACTED] attività di produzione di carpenteria metallica, non viene più esercitata dall'anno 2016 a seguito del contratto di affitto d'azienda stipulato a favore della società "[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] srls";
- anche negli anni antecedenti al fallimento, intervenuto nel 2018, l'odierna fallita ha registrato perdite consistenti, nell'anno 2016, Euro 2.000.416, e nell'anno 2017, Euro 1.883.014;
- nessun valore può essere attribuito alle immobilizzazioni immateriali quali le certificazioni SOA in quanto la [REDACTED] S.r.l. non possiede più i requisiti e pertanto l'attestazione SOA ha perso di validità (*cf. allegato n. 6*);

così determinandosi un **valore di avviamento di Euro 422.558,00.**

Sul punto si ribadisce che il valore di avviamento, già determinato con l'applicazione di un coefficiente in diminuzione dello 0,50, potrebbe essere ulteriormente diminuito o anche azzerato essendo fortemente condizionato dalla mancanza di un contratto di locazione dei locali di c/da [REDACTED] in [REDACTED] dove l'odierna fallita vi esercitava l'attività.

Alla luce di quanto sopra rappresentato e quindi tenuto conto del valore dei beni aziendali pari ad Euro 261.425,00, del valore dell'impianto fotovoltaico Euro 190.000,00 e del valore di avviamento Euro 422.558,00 **il valore di cessione dell'azienda si determina in Euro 873.983,00.**

Certo di avere adempiuto all'incarico conferito, si resta, comunque, a disposizione per qualsivoglia ulteriore approfondimento.

Palermo lì 02.03.2020

Il CTU
Dott. Cataldo Leone

