

TRIBUNALE DI CATANIA
SEZIONE FALLIMENTARE

FALL. R.G. 115/2020

Valutazione d'Azienda

G.D.: *****

Curatore: *****

Sommario

Premessa	2
Beni costituenti l'Azienda oggetto di valutazione.	3
Determinazione del costo del capitale (Ke)	6
Metodo della rendita a durata definita	6
Conclusioni e Stima	7

La sottoscritta ***** Dottore Commercialista, nella qualità di curatore del Fallimento R.G. 115/2020, dovendo procedere alla vendita dell'azienda di proprietà della società dichiarata fallita con la sentenza n.137/2020 del 22/10/2020, procede alla valutazione dell'azienda.

Premessa

L'Azienda di proprietà della fallita, sita in Misterbianco, *****, esercente l'attività di raccolta e recupero di materiali e rifiuti metallici, nonché demolizioni di veicoli a motore, è attualmente condotta , con contratto di precario oneroso, giusta autorizzazione del Giudice Delegato***** del 14/09/2022, stipulato in data 15 settembre 2022 con la Curatela del Fallimento, con validità fino al 15/03/2023.

Il Contratto precario è stato stipulato in quanto, in data 16 agosto 2022, scadeva il contratto di affitto d'Azienda del 09/08/2016, autenticato nelle sottoscrizioni dal Notaio ***** Rep. 30151, Racc. 16321, registrato a Giarre il 16/08/2016 al n. 2865/1T sulla base del quale l'Azienda era stata condotta in affitto dalla medesima società che la conduce attualmente. Occorre precisare che il predetto contratto è stato oggetto di disdetta alla prima scadenza del 16/08/2022 da parte del Curatore giusta autorizzazione del G.D. del 21/12/2020.

Si precisa altresì che l'Azienda è ubicata in immobile di proprietà di terza Società che era stato locato con separato contratto stipulato, ai sensi della L. 392/78, della durata di anni 6, rinnovabili secondo legge, direttamente fra la società concedente e l'attuale affittuaria dell'azienda, senza alcun intervento della fallita, in data 01/09/2016 e registrato in Giarre il 12/09/2016 al n. 992/3T. Il predetto contratto è stato oggetto di recesso in data 28/07/2021. Pertanto, attualmente l'affittuaria detiene gli immobili ove svolge l'attività senza titolo.

Beni costituenti l'Azienda oggetto di valutazione

I beni costituenti l'Azienda sono, essenzialmente, costituiti da:

I beni materiali, ovvero attrezzature e impianti a servizio della stessa, sono stati oggetto di stima da parte del perito ***** in seno alla procedura fallimentare. Con la perizia, a cui espressamente si rinvia e che viene allegata alla presente, i beni materiali facenti parte dell'azienda sono stati valutati in complessivi €.107.350,00.

Nel prospetto che segue si riepilogano i beni stimati facenti parte dell'Azienda.

LOTTO N.	DESCRIZIONE BENE	VALORE DI STIMA
1	n. 1 Pressa cesoia Bonfiglioli	45.000,00
2	n. 2 Caricatori gommati	12.000,00
3	n. 1 Benna a polipo	350,00
5	n. 1 Cassone scarrabile	500,00
6	n. 1 Pressa per rottami/compattatrice Pressomeccanica	25.000,00
11	n. 1 Pesa a ponte/bilico Quadrelli	6.500,00
13	N. 1 Pressa scarrabile Bonfiglioli	18.000,00
	TOTALE VALORI DI STIMA	107.350,00

Beni immateriali, ovvero l'Avviamento, comprendente il diritto alla volturazione/subingresso delle licenze per l'esercizio dell'attività. Si precisa che la licenza, rilasciata con Ordinanza Commissariale n. 505 del 26/05/2005 e ss.mm.ii è attualmente in corso di rinnovo ed al vaglio della Regione Siciliana, Servizio 8 "Autorizzazioni Impianti Gestione Rifiuti – A.I.A.", volturata in ultimo con D.D.G. n. 2093 del 14/12/2016.

La sottoscritta, al fine di determinare il valore dell'Avviamento ha preso a base della stima gli ultimi tre Bilanci presentati dall'Affittuaria (2019-2020-2021). Ciò, in quanto i bilanci della Fallita, inattiva sin dal 2014, non sarebbero stati significativi ai fini della valutazione. Inoltre, chi scrive non ha proceduto ad una ulteriore valorizzazione dell'avviamento, poiché, come risulta agli atti, il rinnovo della licenza è a tutt'oggi soggetto al vaglio degli Enti preposti sopra indicati ed è subordinata all'attivazione del Servizio 1 VAS-VIA del Dipartimento Regionale dell'Ambiente e della procedura di cui all'art. 6, comma 9, del D. Lgs.n. 152/2006 e ss.mm.ii., ai fini della conferma della validità del giudizio di compatibilità ambientale, il cui esito è tutt'ora incerto.

Ciò posto, si procede alla valutazione rappresentando che, in mancanza di significativi dati Patrimoniali, si sono presi in considerazione e riclassificati i soli dati dei rispettivi Conti Economici, come di seguito rappresentati:

Anni	2019	2020	2021
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	881.474	3.126.891	7.772.517
(+/-) Variazione delle rimanenze prodotti finiti	0	0	0
(+) Altri ricavi	0	0	14.862
(+) Costi capitalizzati	0	0	0
Valore della produzione operativa	881.474	3.126.891	7.787.379
(-) Acquisti di merci	(733.199)	(2.487.427)	(6.872.404)
(-) Acquisti di servizi	(57.344)	(226.370)	(538.087)
(-) Godimento beni di terzi	(154.911)	(22.110)	(52.558)
(-) Oneri diversi di gestione	(2.369)	(17.285)	(15.857)
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	263.507	(137.916)	778
Costi della produzione	(684.316)	(2.891.108)	(7.478.128)
VALORE AGGIUNTO	197.158	235.783	309.251
(-) Costi del personale	(152.326)	(125.965)	(228.352)
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	44.832	109.818	80.899
(-) Ammortamenti	(10.311)	(12.754)	0
(-) Accanton. e sval. attivo corrente	0	0	0
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	34.521	97.064	80.899
(-) Oneri finanziari	(4.462)	(5.752)	(4.963)
(+) Proventi finanziari	5	19	76
Saldo gestione finanziaria	(4.457)	(5.733)	(4.887)
(-) Altri costi non operativi	0	0	0
(+) Altri ricavi e proventi non operativi	0	0	0
Saldo altri ricavi e costi non operativi	0	0	0
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	30.064	91.331	76.012
(-) Imposte sul reddito	(7.268)	(25.670)	(29.029)
RISULTATO NETTO	22.796	65.661	46.983

Tale modello di valutazione stima il valore dell'Avviamento di un'azienda su basi puramente reddituali, ovvero presuppone che il valore venga determinato unicamente sulla base del reddito che la stessa è in grado di generare. Il valore W dell'Avviamento è funzione del reddito R , da intendersi come il reddito previsionale medio prodotto annualmente dall'impresa in un certo orizzonte temporale.

$$W = f(R)$$

La valutazione presuppone quindi la quantificazione della capacità reddituale prospettica (espressa da R) e la definizione di un modello di calcolo che consenta di esprimere il valore dell'Avviamento in funzione di tale capacità attesa. Riguardo al modello di calcolo, si utilizza un comune modello di attualizzazione dei flussi di reddito previsionali, il cui parametro fondamentale è il tasso di attualizzazione al quale tali flussi vengono scontati.

Il tasso di attualizzazione al quale i redditi vanno scontati è il costo del capitale proprio, che esprime il rendimento minimo che gli investitori si attendono come remunerazione del capitale proprio investito nell'azienda.

Per la stima del costo dell'Equity K_e si utilizza il modello del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), ovvero si ha:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Quantificato il reddito prospettico R e il costo del capitale proprio K_e , il valore dell'azienda può essere stimato operativamente con diverse metodologie:

- *metodo della rendita di durata definita*
- *metodo della rendita perpetua*
- *metodo reddituale complesso*

Le varie metodologie si fondano sulla comune assunzione che il valore dell'Avviamento sia pari al valore attuale dei redditi che l'Azienda è in grado di generare nel corso del tempo e che il valore attuale vada calcolato scontando i flussi reddituali al costo del capitale proprio K_e .

Con il **metodo della rendita a durata definita** si suppone che l'azienda sia in grado di generare un reddito annuo costante pari a R per un arco temporale limitato di n anni. Come enunciato, il valore dell'Avviamento sarà dato dalla somma dei redditi prodotti nel tempo attualizzati al costo del capitale proprio K_e . In tal caso la formula di attualizzazione si semplifica come segue:

$$W = R \frac{1 - (1 + K_e)^{-n}}{K_e}$$

Al variare del numero di anni in cui si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare redditi, cambierà chiaramente la valutazione.

Il **metodo della rendita perpetua** presuppone invece che l'attività sia capace di produrre annualmente redditi pari a R e che sia in grado di mantenere tale capacità reddituale per un arco di tempo indefinito. In tal caso il valore dell'Avviamento sarà dato da:

$$W = \frac{R}{K_e}$$

Una terza opzione è data dal **metodo reddituale complesso**, che parte non già dalla stima di un reddito medio R ma dalla quantificazione puntuale dei flussi di reddito R_t per ciascun periodo previsionale in un arco temporale di n anni. In base a tale ipotesi, il valore dell'Avviamento, al solito pari al valore attuale dei redditi scontati al costo del capitale proprio K_e sarà dato dalla seguente relazione:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1 + K_e)^t}$$

La scelta tra le diverse tecniche di valutazione reddituale dipende dalle informazioni a disposizione e dalle caratteristiche specifiche dell'azienda che si sta valutando. A parità di reddito R e tasso K_e , il risultato del metodo della rendita di durata definita tenderà a convergere con quello della rendita perpetua al crescere del numero di anni n . A differenza degli altri due, che richiedono la stima di una capacità reddituale media (espressa proprio da R) il

metodo reddituale complesso richiede preferibilmente lo sviluppo di un piano finanziario che definisca analiticamente la proiezione anno per anno del reddito di impresa atteso. I primi due metodi, invece, per quanto sia comunque da preferirsi la definizione di un piano previsionale, possono essere applicati anche lavorando sui soli dati storici ed inferendo da questi la capacità reddituale prospettica dell'azienda.

Nel caso di cui trattasi, trattandosi di Azienda ceduta da Fallimento, si reputa opportuno adottare il Metodo della rendita a durata definita, effettuando il calcolo sul reddito annuale di un esercizio tipo, basato sulla media dei redditi degli ultimi tre esercizi.

Il reddito atteso è pari alla media dell'utile ottenuto dall'azienda nei 3 anni consuntivi esaminati (2019-2021) ovvero:

$$\text{Redditi 2019 -2021} = 22.796 + 65.661 + 46.983 = 135.440 : 3 = \text{€ } 45.147$$

Determinazione del costo del capitale (Ke)

Tasso Free risk (Rf)	1,20%
Equity Risk Premium (ERP)	2,42%
Debito (D)	
Beta Unlevered (Bu)	0,50
Scelta del Beta	Beta unlevered
Beta Levered (Bl)	
Ke scelto per scontare redditi	Anno 2021
Costo del Capitale Proprio (Ke)	$Rf + Bu*ERP = 1,20\% + 0,50*2,42\% = 2,41\%$

Metodo della rendita a durata definita

Reddito medio periodo (R)	45.147
Costo del Capitale Proprio (Ke)	2,41%
Numero anni (n)	1

Il valore dell'Avviamento si ottiene attualizzando i redditi attesi al costo del capitale proprio (Ke).

$$W = R * a^{-n} (n, Ke) = R * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 45.147 * [1 - 1/(1 + 2,41\%)^1]/2,41\% = 44.084$$

Nel Valore dell'Avviamento, come sopra determinato, è compresa la valorizzazione di tutte le attività immateriali pertinenti all'Azienda, ovvero il diritto di volturazione e/o subentro in tutte le Licenze, autorizzazioni e abilitazioni sulla base delle quali l'Azienda opera.

Conclusioni e Stima

La sottoscritta, a seguito delle valutazioni effettuate, ritiene attribuire, , alla data odierna, all'Azienda di proprietà del Fallimento 115/2020, organizzata per l'esercizio dell'attività di raccolta e recupero di materiali e rifiuti metallici, nonché demolizioni di veicoli a motore, corrente in Misterbianco (CT) *****, attualmente condotta in affitto da Società terza, **il valore di complessivi €. 151.434,00**, risultante dalla sommatoria dei beni aziendali, sia materiali che immateriali, come sopra determinato, e precisamente:

- BENI MATERIALI	= €	107.350,00
- BENI IMMATERIALI (Avviamento, Licenze e Autorizzazioni)	= €	<u>44.084,00</u>
		151.434,00

Allega

1. Perizia di stima dei beni mobili con integrazione

Catania, 11 ottobre 2022

Dott*****