

DOTT. *****

Commercialista

Incarico di relazione di stima del ramo d'azienda del

CF e P.IVA n. *****

Iscritto al n. 10/2021 Reg. Fall. del Tribunale di Siracusa

* * *

PERIZIA DI STIMA DEL RAMO D'AZIENDA

* * *

PERIZIA GIUDIZIALE DI STIMA DEL RAMO D'AZIENDA

La sottoscritta Dr.***** nata a *****pec
***** fax 0931.1855396, con Studio in Siracusa in via Grotta Santa n. 166 iscritta all'albo dei Dottori Commercialisti di Siracusa al numero 710/A e all'albo Consulenti Tecnici del Giudice presso il Tribunale di Siracusa, per la categoria "Dottori Commercialisti" dal 20.12.2013, incaricata dalla Curatela del Fallimento ***** in liquidazione per come autorizzata dall'Ill.mo G.D. dott. ***** con provvedimento del 4 aprile 2022, presenta la propria relazione di stima del ramo d'azienda inclusiva dei beni mobili indicati nell'allegato "A" del contratto di affitto di detto ramo per come espressamente indicato nell'incarico.

La presente Relazione verrà ordinata, per comodità di lettura, secondo il seguente

S O M M A R I O

1. Oggetto e finalità dell'incarico
2. Documentazione acquisita ed esaminata – normativa di riferimento
 - §2.1. Documentazione acquisita ed esaminata
 - §2.2. Normativa di riferimento
3. Dati societari e descrizione dell'attività
 - §3.1. Informazioni societarie
 - §3.2. Descrizione dell'attività esercitata
4. Indagini e sopralluoghi
5. Metodologia di valutazione adottata
 - §5.1 Specifiche considerazioni sul periodo di attività del ramo oggetto di stima
6. Determinazione del valore del ramo d'azienda
 - §6.1. Costo dei mezzi propri
 - §6.2. Calcolo dei flussi di cassa attesi
 - §6.3. Stima degli oneri fiscali e previdenziali
 - §6.4. Altre componenti negative
 - §6.5. Valore terminale del ramo d'azienda
 - §6.6. Valore del ramo d'azienda stimato con il metodo finanziario
7. Confronto del valore stimato con quello ottenuto con altri metodi
 - §7.1. Metodo dell'attualizzazione semplice dei flussi di cassa attesi
 - §7.2. Valutazione al valore di mercato dei beni che compongono l'allegato "A"
8. Conclusioni
9. Attestazione
10. Allegati

1. Oggetto e finalità dell'incarico

La Sottoscritta, preso atto dell'incarico affidatole dalla Curatela del Fallimento ***** in liquidazione CF e P. IVA n. ***** con sede in ***** e domicilio presso lo studio del Curatore avv.to ***** avente a oggetto la stima del **ramo d'azienda assegnato in locazione dalla ***** in liquidazione, alla ***** con contratto del 7 agosto 2020 (allegato 2) e comprensivo dei beni indentificati nell'allegato "A" di detto contratto**, dichiara di: avere le competenze richieste per lo svolgimento dell'incarico; di non aver alcun vincolo o legame di dipendenza che possa compromettere l'obiettività e la diligenza del giudizio; di non essere legata all'impresa e a coloro che hanno interesse in essa per rapporti di natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio; di non aver alcun interesse in conflitto con l'Azienda o con l'incarico oggetto della presente; che il patrimonio aziendale oggetto di stima inclusivo dei beni indicati nel sopra richiamato Allegato "A", non contiene beni immobili e altri beni soggetti al pubblico registro e per i quali si sarebbe resa necessaria l'acquisizione della valutazione di specifici esperti o beni immateriali per i quali sarebbe occorsa l'adozione di particolari criteri valutativi; di aver eseguito la **valutazione dei beni materiali aziendali alla data del 2/05/2022**, dopo aver compiuto i rilievi, assunte le informazioni ritenute opportune e dopo aver inoltre eseguito il controllo dei dati contabili per la compilazione della situazione patrimoniale alla data medesima; di aver aderito al *Code of Ethical Principles for Professional Valuers* emanato dall'IVSC e ai **Principi di Valutazione dell'Organismo Italiano di Valutazione – OIV**.

La valutazione è un giudizio informato, sostenibile e ragionevole. L'obiettivo dell'esperto è di formare un'opinione sostenibile del valore oggetto di stima, attraverso un processo appropriato in relazione all'incarico ricevuto. Tutti i valori sono espressi in euro.

2. Documentazione acquisita ed esaminata – normativa di riferimento

§2.1 Documentazione acquisita ed esaminata

La sottoscritta ha proceduto alla presente perizia di stima, attraverso l'analisi della documentazione contabile, amministrativa, fiscale e societaria di seguito sintetizzabile in:

- i. Fascicolo camerale storico della Società aggiornato a non oltre trenta giorni dalla data della presente perizia;
- ii. Statuto sociale;
- iii. Contratto di affitto del ramo d'azienda alla Edil Mep service s.r.l. del 7 agosto 2020 e relativa transazione del 6.12.2021
- iv. Perizia ai sensi dell'art. 76 comma 10 del D.p.r. 207/2010 redatta dal dott. Carlo Aliffi del 3.12.2020
- v. Mastrini e schede contabili dei conti aziendali dal 1.1.2013 al 28.2.2021;
- vi. Situazioni economico-patrimoniale dall'esercizio 2017 all'esercizio 2021;
- vii. Registro dei beni ammortizzabili tenuto ai sensi del d.p.r. 600/73, aggiornato alla data del 31.12.2020;

§3.2 Descrizione dell'attività esercitata

L'attività esercitata dalla *** prima della liquidazione era dunque “altri lavori di costruzione e installazione n.c.a.” codice ATECORI 200743.29.09; il settore in cui operava l'azienda era riconducibile ai **lavori d'installazione e manutenzione di impianti industriali**.

In particolare dagli atti risulta che la Società deteneva la certificazione **SOA – G1**, utile per l'ottenimento della Certificazione stessa e per la partecipazione agli appalti pubblici; certificazione rilasciata il 31.5.2018, classificata per importo alla categoria **III-bis** ed inerente alla fornitura, installazione, gestione e manutenzione di insieme di impianti tecnologici tra loro coordinati ed interconnessi funzionalmente. La certificazione SOA G1 risulta **scaduta il 30.5.2021**.

La ***** deteneva altresì la certificazione ISO 9001, anche quest'ultima risulta scaduta.

4. Indagini e sopralluoghi

Al fine di verificare i dati e le informazioni acquisite, l'Esperto ha consultato la banca dati dell'ANAC e della SOA con riferimento alla ***** ed alla ***** quale locataria del ramo d'azienda.

Da tali verifiche sono emersi i dati riportati nel precedente paragrafo circa la validità delle certificazioni della *****.

In relazione alla ***** è emerso che la società, in virtù del contratto di affitto del ramo d'azienda della ***** , ha chiesto e ottenuto la certificazione SOA OG 11 cat. III bis.

Dalla consultazione della banca dati ANAC è emerso che **la ***** , alla data della presente, non risulta aggiudicataria di alcun appalto pubblico**, in linea con quanto dichiarato dall'amministratore della Società.

Quanto sopra assume rilevanza al fine del riconoscimento della maggiorazione sul canone di locazione del ramo d'azienda del 3% dell'importo dei lavori eventualmente acquisiti dalla locataria grazie alla certificazione SOA OG11.

Dalla consultazione della documentazione inerente alla locazione del ramo d'azienda è emerso che la comunicazione UNILAV relativa alla variazione dei lavoratori interessati, è stata comunicata l'11 febbraio 2021. Come si avrà modo di chiarire nei successivi paragrafi, la responsabilità per i crediti previdenziali e assistenziali nella locazione d'azienda (o di un suo ramo), è in capo all'azienda locataria.

Lo stato di fatto dei beni compresi nel ramo d'azienda dell'Allegato “A” è stato osservato in sede di sopralluogo avvenuto il 2 maggio 2022 presso l'unità locale della ***** ed in presenza dell'amministratore sig. *****. In tale sede la Scrivente ha potuto constatare lo stato di conservazione degli autocarri, dell'autovettura, dei beni e delle attrezzature indicate nel richiamato allegato fatta eccezione di alcune cassette di lavoro e di taluni attrezzi di modico valore. Quanto detto poiché, per quanto dichiarato dal sig. ***** tali beni erano in consegna agli operai per lo svolgimento dell'attività di cantiere. Tutti i beni sono stati fotografati ed è stato elaborato un fascicolo fotografico che si offre in allegato alla presente (allegato 3).

¹ La certificazione ISO 9001 risulta scaduta il 26.9.2021

Presso la ***** è stato rinvenuto anche un mezzo di sollevamento interno **muletto modello Linde E30 con alimentazione** elettrica, mezzo che, per come dichiarato dal sig. *****, è di proprietà della ***** ed'è stato **dismesso perché non funzionante. Tale bene non rientra tra quelli dell'allegato "A" e pertanto non è stato inserito nella presente perizia.** Per completezza informativa si precisa che il citato mezzo di sollevamento interno presenta un valore liquidatorio stimabile in €800 secondo i prezzi correnti del mercato dei pezzi di ricambio.

5. Metodologia di valutazione adottata

La presente perizia ha come scopo la valutazione del ramo d'azienda oggetto del contratto di affitto del 7 agosto 2020 (allegato 2) dalla ***** in liquidazione alla *****, comprensivo dei beni indicati nell'allegato "A" di detto contratto.

Il ramo d'azienda rappresenta, per definizione, una parte di un complesso coordinato di beni, rapporti giuridici e risorse umane, idoneo a generare un reddito autonomo. Le configurazioni dei rami aziendali sono libere, ma occorre verificare la presenza o meno di **un'autonoma capacità di reddito** affinché si tratti effettivamente di "*ramo d'azienda*" piuttosto che di un insieme di beni.

Nel caso di specie, il ramo d'azienda, alla data di valutazione, si presenta come una massa costituita da beni patrimoniale tangibili, per lo più attrezzature, autovetture e automezzi, e di risorse umane; il tutto per come individuato analiticamente nel sopra richiamato allegato "A".

La valutazione d'azienda o dei suoi rami, secondo l'Organismo Italiano di Valutazione – OIV, oltre che la principale dottrina aziendalistica, può assumere cinque configurazioni di valori che fanno riferimento rispettivamente ai seguenti metodi valutativi:

1. criteri patrimoniali
2. criteri reddituali
3. criteri che esplicitano la creazione di valore
- 4. criteri finanziari**
- 5. criteri comparativi di mercato**

Secondo i Principi di valutazione italiani emanati dall'OIV, l'esperto chiamato a valutare l'azienda o un suo ramo, a seconda dello scenario di riferimento (obiettivo della stima, informazioni disponibili, qualità delle informazioni, ecc...), dovrà scegliere il metodo più appropriato. Non esiste dunque un metodo universale per la determinazione del valore d'azienda; l'esperto estimatore è chiamato a scegliere il metodo più opportuno a seconda dello scenario analizzato e da tale scelta dipende il valore finale della perizia.

L'utilizzo di differenti metodi per la valutazione della stessa azienda, può comportare risultati molto diversi tra loro. Basti pensare alle differenze tra una valutazione operata con un metodo patrimoniale oppure uno reddituale: nella prima il valore dell'azienda dipenderà esclusivamente dai valori correnti delle attività e delle passività, mentre nell'ultima il valore dell'azienda non terrà conto dei beni, ma solo dei redditi attesi.

Considerate le differenze che possono scaturire dall'applicazione dei diversi metodi di valutazione, l'Organismo Italiano di Valutazione consiglia agli esperti estimatori d'inserire nelle perizie, oltre alla valutazione

con il metodo ritenuto più opportuno, un'ulteriore valutazione basata sui valori di mercato, specificando qual è il metodo utilizzato per la stima dell'azienda e quale il valore di confronto determinato a valori di mercato.

Solo grazie all'esposizione di più metodi, inclusi quelli di mercato, i destinatari dell'elaborato peritale possono comprendere la stima dall'esperto e confrontarla con le alternative concretamente applicabili.

Normalmente la stima dell'azienda o di un suo ramo, è condotta secondo la prospettiva della vita utile indefinita. Tuttavia, nel caso di aziende che hanno perso il presupposto della continuità della gestione (going concern), la prospettiva adottata nella valutazione è quella della liquidazione. Nel primo caso, verifica del presupposto della continuità gestionale, la valutazione stima un "complesso professionalmente organizzato di risorse e processi volto al conseguimento di benefici economici futuri". Viceversa, nel caso in cui l'azienda abbia perso l'attitudine a produrre reddito e si assume la prospettiva della cessazione dell'attività con conseguente obiettivo del realizzo, anche in modo atomistico, dei singoli beni che la compongono, oggetto della stima devono essere i singoli beni considerati in modo individuale, al netto degli oneri diretti e indiretti, relativi al processo di liquidazione.

La prospettiva della continuità aziendale può essere assunta anche nel caso in cui l'azienda verta in stato di liquidazione, purché oggetto della valutazione sia "un'entità aziendale che possa operare in funzionamento quando estrapolata dal soggetto giuridico in liquidazione cui appartiene".

In un'ottica di liquidazione, è opportuno precisare che essa è considerata ordinaria ove è possibile assumere l'orizzonte temporale di liquidazione ragionevolmente più conveniente per l'azienda (miglior realizzo dei beni da liquidare); mentre si ha liquidazione forzata quando l'orizzonte temporale del realizzo si restringe e non v'è la possibilità di procedere con un'adeguata commercializzazione delle attività (il venditore si presenta al mercato con la massima debolezza contrattuale).

Considerata la specifica situazione contrattuale che alla data della stima vincola di fatto il ramo d'azienda alla *****, si richiede che la stima consideri il "massimo e miglior uso" ³ ricavabile in congiunzione delle ulteriori attività possedute della locataria. In particolare, dalla documentazione è emerso che la *****, detiene, in virtù del contratto di affitto del ramo d'azienda, la certificazione SOA – OG11 classe III-bis del 13 maggio 2021. Pertanto detta ***** può conseguire dal ramo d'azienda oggetto di stima, un massimo e miglior uso, dovuto all'utilizzo congiunto delle attività rientrate nel ramo e della relativa certificazione SOA quale bene immateriale complementare.

È chiaro che, quando si parla di "massimo e miglior uso" si fa riferimento al valore che il ramo assume se considerato congiuntamente alla certificazione SOA della ***** (e non della ***** scaduta il 30.5.2021).

In linea con i principi di valutazione dettati dall'OIV, oltre che con i principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendalistica, l'Esperto ha operato la presente stima del valore del ramo **d'azienda con il metodo di valutazione dei flussi di risultato attesi e, a fini comparativi come prescritto dall'Organismo Italiano**

² Principi Italiani di Valutazione – OIV, ed. 2015, pag. 118

³ Il concetto di "massimo e miglior uso" è utilizzato nelle tecniche di valutazione aziendale, per esprimere il maggior valore di beni o attività che, se utilizzate da soggetti diversi che dispongono di attività complementari, possono incrementarne il rendimento. Principi Italiani di Valutazione – OIV, ed. 2015, pag. 47.

di Valutazione, con i valori di liquidazione; i valori sono espressi in euro; la valutazione è operata alla data del 2 maggio 2022.

In considerazione delle risultanze emerse dai documenti contabili e dalla ricostruzione storica dell'attività aziendale, dei beni costituiti il ramo d'azienda e del contratto di affitto che vincola detto ramo, la sottoscritta, ha ritenuto opportuna l'adozione del metodo dei flussi finanziari attesi – DCF⁴, potendo così valutare l'entità del valore del ramo d'azienda sulla base della capacità dello stesso di generare flussi finanziari⁵.

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati o DFC è uno dei metodi principali utilizzati per le valutazioni di aziende e maggiormente raccomandato dall'OIV. Tale metodo fonda la determinazione del valore dell'azienda sui flussi di cassa attesi dalla specifica attività. Elementi cardinali nella determinazione del valore sulla base dei flussi di cassa sono: l'entità del flusso di cassa, la distribuzione nel tempo dei flussi di cassa attesi e il tasso di attualizzazione.

Il metodo dell'attualizzazione dei flussi finanziari attesi DFC, può essere sinteticamente ricondotto alla seguente formula

$$V_e = \sum_{t=1}^n F e^{-t(1+K_e)} + V e_n (1+K_e)^{-n}$$

Dove $F e_t$ rappresenta il flusso monetario disponibile da attualizzare, K_e il fattore di attualizzazione legato al costo dei mezzi propri e $V e_n$ rappresenta il valore terminale del complesso al tempo di conclusione della previsione analitica dei flussi r_f

Considerato il caso specifico oggetto di valutazione, il metodo finanziario dell'attualizzazione dei flussi di cassa, è stato assunto per flussi di cassa limitati nel tempo. La determinazione dei flussi di cassa attesi è calcolata sulla base dei fattori che riflettono il risultato medio atteso.

Il metodo principale adottato per la valutazione è dunque quello dei flussi finanziari attesi. Al fine di fornire alla Curatela un parametro di confronto e controllo del valore del ramo d'azienda così stimato, l'Esperto ha ritenuto opportuno dedicare il successivo paragrafo 6, all'analisi del valore del ramo d'azienda stimato con i metodi meno complessi, dei valori di mercato di liquidazione e di attualizzazione semplice dei flussi di cassa attesi.

Tutte le valutazioni operate dall'Esperto sono soggette all'incertezza riguardante il futuro in termini di obsolescenza tecnica, funzionale o economica dei beni oggetto di stima ed in termini di residua vita utile delle stesse attività.

§5.1 Specifiche considerazioni sul periodo di attività del ramo oggetto di stima

È stato accertato dall'Esperto che, allo stato di fatto, non esiste un piano aziendale atto a fornire una ragionevole aspettativa di un periodo di attività successivo alla cessazione del contratto di affitto del ramo: la

⁴ Discounted cash flow – DCF glossario della Borsa Italiana consultabile su www.borsaitaliana.it.

⁵ Principi Italiani di Valutazione – OIV, ed. 2015, pag. 55.

⁶ Una sintesi del metodo di calcolo DFC può essere reperita anche sul sito della Borsa Italiana ai seguenti link <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/metodo-dcf-discounted-cash-flow140.htm> e <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/metodo-dcf-caso-pratico141.htm>

Curatela non garantisce che il ramo conservi le medesime caratteristiche funzionali e reddituali in un arco temporale eccedente l'esecuzione del contratto di locazione.

Per quanto sopra, il **periodo di attività del ramo ai fini della presente valutazione, è stato considerato limitato alla durata del contratto di affitto.**

6. Determinazione del valore del ramo d'azienda

Si riprende la formula genericamente adottata nel metodo di stima finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi monetari disponibili dall'azienda o da un suo ramo:

$$V_e = \sum_{t=1}^n F e^{-t(1+K_e)} + V_n (1+K_e)^{-n}$$

Dove $F e_t$ rappresenta il flusso monetario disponibile da attualizzare, K_e il fattore di attualizzazione legato al costo dei mezzi propri e V_n rappresenta il valore terminale del complesso al tempo di conclusione della previsione analitica dei flussi n^7

Nel caso di specie, i flussi di cassa attesi dal ramo d'azienda risultano connessi a quelli derivanti dall'esecuzione del contratto di affitto del ramo e dalla liquidazione dei singoli beni.

Infatti, alla data della presente, non esiste alcuna ragionevole prospettiva futura che detto attività sopravviva alla cessazione del contratto di affitto mantenendo la sua autonomia funzionale e conservando la capacità produttiva e reddituale. In sostanza, la Curatela non può garantire che, una volta concluso il contratto di affitto con la Edil Mep, il ramo conservi le medesime caratteristiche funzionali e reddituali dalle quali scaturiscono i flussi finanziari qui stimati; la formulazione di tale ipotesi, esclude di fatto la possibilità di stimare ragionevolmente che il ramo d'azienda produca flussi di cassa diversi da quelli derivanti dalla locazione e, concluso il contratto, di liquidazione dei singoli beni.

Considerato quanto sopra riportato, il metodo finanziario dell'attualizzazione dei flussi di cassa, è stato assunto per flussi di cassa limitati nel tempo dalla data di valutazione e sino alla durata del contratto di affitto del ramo d'azienda.

Nei paragrafi che seguono sono dettagliati i calcoli ed i valori ottenuti.

§6.1. Costo dei mezzi propri

Il costo dei mezzi propri – K_e è stato calcolato con il metodo del Capital Asset Pricing Model – CAPM. La scelta del metodo del CAPM è dovuta alla semplicità di applicazione che lo contraddistingue rispetto ad altri metodi più complessi sotto il profilo finanziario e subordinati a maggiori ipotesi.

Secondo la logica del metodo CAPM, il costo dei mezzi propri K_e , è dato dal costo del capitale proprio, come somma del tasso di rendimento dei capitali privi di rischio detti in matematica finanziaria tassi di “free-

⁷ Una sintesi del metodo di calcolo DFC può essere reperita anche sul sito della Borsa Italiana ai seguenti link <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/metodo-dcf-discounted-cash-flow140.htm> e <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/metodo-dcf-caso-pratico141.htm>

risk” (rischio zero) e indicato con la lettera r , ed il **tasso di rischio specifico del mercato** in cui opera l’azienda o β

Nella prassi operativa, il tasso di free-risk o r , è riconducibile al saggio applicato alle obbligazioni garantite dallo Stato.

Il tasso di rischio specifico β , tiene in considerazione il settore specifico in cui opera l’azienda e il rischio del paese in cui è localizzata la stessa.

Nel dettaglio, il tasso calcolato con il metodo CAPM è dato dalla seguente formula:

$$CAPM = r + \beta (r_m - r)$$

r : tasso di rendimento delle attività prive di rischio o di free-risk;

β : coefficiente di rischio specifico dell’azienda;

r_m : rendimento atteso dal mercato.

Il fattore $(r_m - r)$ rappresenta dunque il premio per il rischio specifico dell’investimento oggetto di valutazione, anche detto in matematica finanziaria “equity risk premium” o ERP.

Nel calcolo la Scrivente ha ritenuto opportuno selezionare il tasso di rendimento titoli di stato BTP a medio e lungo periodo⁸. Inoltre, considerato il clima economico instabile a causa del periodo pandemico e post-pandemico da SARS – COVID 19, il tasso di rendimento applicato ai titoli di stato è stato normalizzato calcolando la media aritmetica dei **tassi dei BTP a medio lungo termine, categoria 3 e 5 anni, emessi dal 22 febbraio 2022 al 26 maggio 2022. Il tasso medio dei BTP a medio lungo periodo – 3 e 5 anni, così calcolato è pari allo 1,13%**. La tabella 1 riporta una sintesi del calcolo della media dei tassi di rendimento a rischio zero o di *free-risk*⁹.

⁸ Per visualizzare i rendimenti dei titoli di stato BTP si rinvia alla relativa sezione della Borsa Italiana disponibile al link <https://www.borsaitaliana.it/borsa/obbligazioni/mot/btp/lista.html?&ord=expiry&mod=up&ord=name&mod=down&ord=isin&mod=up&ord=coupon&mod=up>

⁹ Tutti i tassi di rendimenti dei BTP sono rinvenibili sul sito del Ministero dell’Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro e di Borsa Italiana.

Tab. 1

Emissione				Tasso di rendimento
N° tranches	Data apertura prenotazione da parte del pubblico	Data di emissione	Durata	
1 [^]	24/2/2022	01/03/2022	Medio-lungo: BTP 5 anni	1,10%
3 [^]	29/3/2022	01/03/2022	Medio-lungo: BTP 5 anni	1,10%
1 [^]	12/4/2022	19/04/2022	Medio-lungo: BTP 3 anni	1,20%
5 [^]	28/4/2022	01/03/2022	Medio-lungo: BTP 5 anni	1,10%
3 [^]	11/5/2022	19/04/2022	Medio-lungo: BTP 3 anni	1,20%
7 [^]	30/5/2022	01/03/2022	Medio-lungo: BTP 5 anni	1,10%
Totale				6,80%
Tasso di rendimento medio				1,13%

Individuato il tasso di *free-risk* r nell'1,13%, si procede con il calcolo del tasso specifico del mercato in cui opera il ramo della *****

Come detto, β rappresenta il rischio specifico dell'investimento oggetto di valutazione ed' è composto da due fattori: il rischio sistematico e quello non sistematico. Il primo misura il rischio legato all'andamento generale del mercato e coincide con il rischio settoriale. Il rischio non sistematico è il rischio legato alle specifiche caratteristiche operative dell'azienda oggetto di valutazione.

Il tasso di rischio settoriale della *** è riconducibile a quello ISTAT classificato alla sezione F – costruzioni.**

Generalmente nella prassi operativa si usa prelevare il tasso di rischio più recente per allineare il più possibile la valutazione ai prezzi correnti del mercato. Alla data della presente, il tasso più recente rilevato dall'ISTAT è quello del primo trimestre 2022 che è pari al 33%. Tale tasso indica una crescita del 3% rispetto al trimestre precedente.

Occorre precisare che, nel caso oggetto di studio, il mercato delle costruzioni è notevolmente instabile a causa degli interventi governativi di supporto alla crescita economica (bonus edilizi, crediti d'imposta, cessioni del credito, ecc...) ed ai relativi incrementi dei costi della materia prima. Pertanto l'Esperto ha ritenuto doveroso,

anche in tale sede, normalizzare il tasso di rendimento del settore delle costruzioni per ridurre l'effetto delle forti oscillazioni dei saggi.

Il tasso di rischio settoriale utilizzato nel calcolo della presente perizia è il **tasso medio registrato negli ultimi 4 trimestri calcolato nella misura del 23%**. La tabella 2 evidenzia una sintesi dei dati ISTAT sul rendimento del settore F – costruzioni¹⁰ (si noti come il calcolo del rendimento medio consente di attenuare l'effetto degli interventi straordinari di cui sopra).

Tab. 2

Periodo		Dati destagionalizzati (a)		Dati corretti per gli effetti di calendario (b)	
Anno	Trimestre	Indici (Base 2015=100)	Variazioni congiunturali percentuali	Indici (Base 2015=100)	Variazioni tendenziali percentuali
2021	I-trim	114,1	4,7	111,4	22,8
	II-trim	118,4	3,8	125,0	58,4
	III-trim	120,9	2,1	115,6	8,4
	IV-trim	126,9	5,0	130,0	15,9
2022	I-trim	135,8	7,0	133,0	19,4
Totale				615,00	
Rendimento medio				123,00	

In relazione alle informazioni rinvenute, si assume il fattore β pari al tasso di rendimento specifico del mercato, considerando il rischio non sistematico pari a 0.

Alla luce di quanto sopra si avrà

$$CAPM = 0,0113 + 0,33 (0,33 - 0,0113) = 0,1165$$

Il fattore di attualizzazione legato al costo dei mezzi propri K_e risulta l'11,65%¹¹.

§6.2. Calcolo dei flussi di cassa attesi

Il calcolo **dei flussi di cassa attesi** è basato sui canoni di locazione del ramo d'azienda **non ancora incassati ed esigibili alle rispettive scadenze**.

Si specifica che i flussi di cassa attesi qui esposti, non tengono conto del flusso derivante dalla liquidazione dei beni costituenti il ramo d'azienda o valori terminali V_n poiché trattato in modo specifico al paragrafo §6.7.

Non disponendo di un piano di attività aziendale del ramo stimato, non è stato possibile quantificare eventuali flussi di cassa successivi alla data di cessazione del contratto di affitto del ramo d'azienda. L'Esperto, alla data della presente e fatta eccezione per i flussi finanziari derivanti dalla liquidazione dei beni, non dispone

¹⁰ Fonte ISTAT – serie storiche aggiornate a marzo 2022 www.istat.it.

¹¹ Dato dalla conversione in percentuale del valore del CAPM espresso in numeri decimali.

di un valore finanziario ragionevolmente attribuibile al ramo d'azienda **decorso il 6 agosto 2025** (data di cessazione del contratto di affitto del ramo).

Bisogna considerare che il flusso finanziario ad oggi stimato, riguarda il ramo d'azienda nel suo attuale stato di funzionamento. L'eventuale modifica degli assets che compongono il ramo (beni e personale) o dell'attività a cui è destinato, potrebbero compromettere l'attuale autonomia funzionale che ad oggi, gli attribuisce un valore superiore a quello dato dalla sommatoria del valore dei singoli beni che lo compongono.

La determinazione **dei flussi di cassa attesi** è calcolata come somma analitica dei canoni di locazione del ramo d'azienda esigibili alle relative scadenze, il totale dei flussi di cassa stimati ammonta ad € 48.000. Il risultato medio atteso è sintetizzato nella tabella 3.

Tab. 3

Flusso di cassa atteso	Canone periodico	Scadenza	Periodo di competenza
12.000	15.000	€ 3.750 – 01/8/2021	Canone dal 6/8/2021 al 6/8/2022 di cui € 3.000 versato in acconto il 14.12.2021
		€ 3.750 – 01/11/2021	
		€ 3.750 – 01/02/2022	
		€ 3.750 – 01/05/2022	
12.000	12.000	€ 3.000 – 01/8/2022	Canone dal 6/8/2022 al 6/8/2023
		€ 3.000 – 01/11/2022	
		€ 3.000 – 01/02/2023	
		€ 3.000 – 01/05/2023	
12.000	12.000	€ 3.000 – 01/8/2023	Canone dal 6/8/2023 al 6/8/2024
		€ 3.000 – 01/11/2023	
		€ 3.000 – 01/02/2024	
		€ 3.000 – 01/05/2024	
12.000	12.000	€ 3.000 – 01/8/2024	Canone dal 6/8/2024 al 6/8/2025
		€ 3.000 – 01/11/2024	
		€ 3.000 – 01/02/2025	
		€ 3.000 – 01/05/2025	
48.000			

§6.3. Stima degli oneri fiscali e previdenziali

In tema di imposte dirette occorre precisare che l'art. 183 del TUIR stabilisce che “il reddito d'impresa relativo al periodo compreso tra l'inizio e la chiusura del procedimento concorsuale, quale che sia la durata di questo ed anche se vi è stato esercizio provvisorio, è costituito dalla **differenza tra il residuo attivo e il patrimonio netto dell'impresa** o della società all'inizio del procedimento, determinato in base ai valori fiscalmente riconosciuti”. Il residuo attivo è costituito dalle disponibilità che residuano in seguito alla soddisfazione di tutti i creditori ammessi al concorso, nonché al pagamento del compenso del curatore e delle spese della procedura. **Pertanto, nel caso di**

previsione di chiusura del fallimento per avvenuto esaurimento dell'attivo – art. 118 L.f. comma 1° p.ti n. 3 e 4, nessuna imposta diretta sarà dovuta all'erario.

Esaminata la documentazione della Curatela e sentito il Curatore, l'Esperto può assumere ragionevolmente l'ipotesi di chiusura del fallimento ai sensi dell'art. 118 L.f. co.1 p.to n 4 e pertanto alcun residuo attivo sarà restituito al soggetto fallito; nessun reddito d'impresa sarà ascrivibile alla procedura concorsuale; l'imposta diretta presumibilmente liquidata sarà pari a 0.

In tema di IRAP, come è noto, l'attivo fallimentare non è considerata massa imponibile e pertanto non si stima alcun effetto negativo sui flussi di cassa.

Quanto ai rapporti di lavoro dipendente inclusi nel contratto di affitto del ramo d'azienda, secondo quanto previsto dall'art. 2112 del c.c. in tema di T.F.R. nei casi di trasferimento d'azienda, il cessionario è obbligato in solido per tutti i crediti maturati dai dipendenti al tempo del trasferimento. Da tale dispositivo deriva l'interpretazione dell'INPS resa nella circolare n. 2272 del 14.06.2019 (allegato 4) la quale consente nei trasferimenti d'azienda, incluso l'affitto, l'intervento del fondo di garanzia nei casi d'insolvenza del cessionario e non già del cedente. Alla luce di quanto sopra, l'Esperto stima nulli i costi di eventuale cessazione dei rapporti con il personale dipendente.

La giurisprudenza, ormai in modo unanime, ritiene che l'eventuale retrocessione dell'azienda al fallimento non comporti l'assunzione dei debiti maturati durante l'affitto².

Alla luce di quanto sopra è possibile concludere che **i flussi di cassa attesi, non scontando di fatto nessuna imposta diretta o altri oneri previdenziali e assistenziali diretti e pertanto si stima che l'effetto della fiscalità sia pari a € 0,00.**

§6.4. Altre componenti negative

I beni compresi nel ramo d'azienda non includono beni immobili o altri beni per i quali, nel caso di proseguimento nel contratto di locazione, sono addebitati al locatore ulteriori oneri.

Non si stimano ulteriori componenti negative.

§6.5. Valore terminale del ramo d'azienda

Il valore terminale del ramo d'azienda oggetto di stima o **V n** è dato dal flusso di cassa atteso al momento della dismissione ridotto dell'effetto crescita attesa nel breve periodo di previsione esplicita.

Il valore netto **di realizzo dell'attivo al momento di dismissione del ramo al netto della fiscalità e altri oneri è stato stimato nella misura di € 11.226** di cui € 8.000 per autovetture e automezzi ed € 3.226 per attrezzature industriali e da banco.

Durante il sopralluogo è stata osservata la presenza di un muletto mod. Linde E30, che per quanto dichiarato dal sig. *****, è di proprietà della ***** ed' è stato **dismesso perché non funzionante**. All'interno della documentazione rinvenuta, non vi sono riferimenti specifici al citato mezzo di sollevamento interno. In

¹² Si tratta di un principio giurisprudenziale oramai assodato e ripreso dal Legislatore nell'art.184 del nuovo "Codice della crisi e dell'insolvenza".

contabilità, all'interno del registro beni strumentali e nelle schede contabili, si osserva la presenza di un mezzo di sollevamento interno, acquistato il 1.02.2018 al costo di € 4.000 dalla ditta "*****", via *****", senza specifica indicazione di marca e modello; il valore netto contabile al 31.12.2020 è di € 3.125,48.

Considerato che **detto mezzo di sollevamento non è incluso tra i beni dell'allegato "A", non è stato incluso nel valore del ramo d'azienda stimato.**

L'Esperto ha ritenuto opportuno fornire alla Curatela un valore di riferimento del citato mezzo, valutandolo al presumibile valore di realizzo nel mercato dei pezzi di ricambio, poiché asseritamente non funzionante, per € 800,00.

Un elenco analitico della stima dei beni di cui all'allegato "A" e riscontrati in sede di sopralluogo, è riportato nelle tabelle 4 e 5.

In relazione ai costi di dismissione dei beni, la prassi operativa prevede che gli **oneri di commercializzazione relative alle vendite giudiziarie restino a carico dell'acquirente, senza che nessun onere gravi di fatto sulla curatela.**

In relazione al calcolo della fiscalità al valore terminale del ramo, valgono le medesime considerazioni operate sopra e pertanto l'incidenza della fiscalità è assunta nella misura di € 0,00

Tab. 4

N°	Marca	Modello	Targa	Data d'immatricolazione	Km percorsi	Valore di presumibile realizzo
1	Renault	master	*****	13/12/2006	266.161,00	2.000,00
2	Iveco	Daily	*****	16/06/2010	294.548,00	5.500,00
3	Volkswagen	Passat	*****	19/06/2002	195.673,00	500,00
Totale autovetture e automezzi						8.000,00

Tab. 5

N°	Tipologia	Quantità	Marca, modello e descrizione	Valore di presumibile realizzo
1	Pressatrice	1	Virax V18 mod. M21	500,00
2	Filiera con banco	1	Come da foto	300,00
3	Avvitatore a batteria	5		
	Perforatore		Hilti TE 2-A22	120,00
	Perforatore		Bosch	80,00
	Perforatore		Wurth	70,00
	Avvitatore		Makita	50,00
	Avvitatore		Wurth	50,00
4	Tassellatore a batteria	5		
			Hilti HILTI TE 4-A22 a battente	280,00
			4 tassellatori	280,00
5	Aspirapolvere	1	HILTI TE DRS 4 A	100,00
6	Martelletto perforatore	1	Bosch GBH 4 -32, a batteria	180,00
7	Martelletto demolitore	1	marca non identificata	80,00
8	Flex a batteria	4	marca non identificata	100,00
9	smerigliatrici	2	marca non identificata	50,00
10	sega circolare	2	Best quality	50,00
11	Trapano avvitatore a corrente	2		
			Modello a battente HILTI siw 14 -a	80,00
			Modello e marca non identificata	25,00
12	Troncatrice 2000w	1	Metawood MTTM2000-355	60,00
13	Tester	12	marca non identificata	84,00
14	Tester per cavo di rete	1	NIMEX NI 2100	7,00
15	Scala doppia in alluminio	5	Marca non identificata	400,00
	Scala alluminio estendibile 8 mt	1	Marca non identificata	100,00
17	Carrello e Casette per utensili	8	Valore a vuoto	180,00
Totale attrezzature industriali e da banco dell'allegato "A"				3.226,00
16	Muletto Linde E30	1	Alimentazione elettrica	800,00
Totale attrezzature industriali e da banco dell'allegato "A" con muletto				4.026,00

§6.6 Valore del ramo d'azienda stimato con il metodo finanziario

Come è stato detto, il metodo utilizzato per la stima del valore del ramo d'azienda è quello finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dal ramo – DFC, assunto in un periodo limitato nel tempo.

In ragione delle considerazioni e dei calcoli operati nei precedenti paragrafi, la formula del valore del ramo d'azienda, V_e è:

$$V_e = 12.000 + 12.000 (1 + 0,1165)^{-1} + 12.000 (1 + 0,1165)^{-2} + 12.000 (1 + 0,1165)^{-3} + 12.026 (1 + 0,1165)^{-4} = 15.000 + \frac{12.000}{(1+0,1165)} + \frac{12.000}{(1+0,1165)^2} + \frac{12.000}{(1+0,1165)^3} + \frac{11.226}{(1+0,1165)^4} = 48.220,42$$

Il valore del ramo d'azienda stimato con il metodo finanziario dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall'azienda – DFC è pari ad € 48.220.

7. Confronto del valore stimato con quello ottenuto con altri metodi

§7.1. Metodo dell'attualizzazione semplice dei flussi di cassa attestati

Il metodo finanziario dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi DFC applicato dall'esperto alla base della presente valutazione, è stato confrontato con il valore dato dall'attualizzazione semplice dei flussi di cassa generati dall'attività oggetto di valutazione.

Il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa è utilizzato quando si stimano beni per i quali si prevedono flussi di cassa certi e limitati nel tempo, per esempio beni immobili locati.

Il valore del bene con questo secondo metodo è dato pertanto dalla sommatoria del valore attuale dei flussi di cassa, per es. i canoni di locazione al netto dei relativi oneri, ed il prezzo di cessione realizzabile al termine dell'investimento.

Nel caso di specie sono stati considerati i flussi di cassa derivanti dal contratto di affitto del ramo d'azienda per come elencati nel paragrafo §5.2; il tasso di attualizzazione considerato a scopo prudenziale è il 2,75%; anche in questo secondo metodo, l'effetto della fiscalità e gli oneri sono stati assunti pari a € 0,00.

In relazione ai costi di dismissione dei beni, la prassi operativa prevede che gli oneri di commercializzazione relative alle vendite giudiziarie restino a carico dell'acquirente, senza che nessun onere gravi di fatto, sulla curatela.

La stima dei flussi di cassa con il metodo di attualizzazione semplice dei flussi di cassa restituisce un valore di € 56.438, così determinato:

- a. € 12.000 calcolato come valore attuale del primo canone di locazione scaduto di € 15.000, al netto degli acconti versati di € 3.000, e relativo al periodo che va dal 6/8/2021 al 6/8/2022;
- b. € 11.938 calcolato come valore attuale del canone di locazione di € 12.000 in scadenza il 6/8/2022;
- c. € 11.366 calcolato come valore attuale del canone di locazione di € 12.000 in scadenza il 6/8/2023;
- d. € 11.062 calcolato come valore attuale del canone di locazione di € 12.000 in scadenza il 6/8/2024;

- e. € 10.072 calcolato come valore attuale del presunto valore di realizzo stimato, alla data della presente, in € 11.226.

Il valore del ramo d'azienda così calcolato e pari ad € 56.438 risulta superiore di € 8.218 rispetto al valore calcolato con il metodo finanziario dei flussi di cassa DFC (€ 48.220). Tale maggior valore trova giustificazione nel fatto che, nel metodo alternativo, i flussi di cassa sono considerati certi ed esigibili alle relative scadenze e non si tiene in considerazione la rischiosità dell'investimento.

§7.2. Valutazione al valore di mercato dei beni che compongono l'allegato "A"

Si ritiene utile fornire al lettore della presente il metodo del valore di mercato o di presumibile realizzo del ramo d'azienda. Tale metodo ha certamente il vantaggio di essere il più semplice ed il più intuitivo evidenziando di fatto il valore patrimoniale dei beni alla data della stima.

Secondo tale metodo non si tiene conto dei rendimenti attesi dal ramo d'azienda e l'orizzonte temporale è individuato nella data di valutazione.

Come si ha avuto modo di esporre nel precedente paragrafo, i beni che compongono il ramo d'azienda sono stati stimati pari ad € 11.226 di cui € 8.000 per autovetture e automezzi ed € 3.226 per attrezzature industriali e da banco. Rimane escluso, da tale valore, il mezzo di sollevamento interno o muletto non funzionante, il cui valore all'interno del mercato dei prezzi di ricambio, è stimato nella misura di € 800,00.

Pertanto è possibile sostenere che il valore di mercato dei beni materiali che compongono l'allegato "A", alla data della presente, ammonta ad € 11.226.

Il valore dei beni materiali che compongono l'allegato "A" insieme al mezzo di sollevamento interno "Linde E30", ammonta ad € 12.026.

Riepilogando i dati che precedono, in ottemperanza all'incarico ricevuto, l'Esperto estimatore con la seguente:

C O N C L U S I O N I

Alla luce delle stime e dei calcoli effettuati nella presente perizia si attesta che il valore finanziario del ramo di azienda della società *** alla data del 10 giugno 2022 è quantificabile in € 48.200 come sintetizzato nel seguente elenco:**

1. valore del ramo d'azienda con il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa DFC inclusivo del valore terminale di liquidazione dei beni materiali indicati dell'allegato "A" € 48.200;
2. valore di mercato dei beni materiali che compongono l'allegato "A" alla data della presente € 11.226.

Attestazione

In esecuzione dell'incarico del 4 aprile 2022 del Curatore del Fallimento ***
***** n. 10/2021 per come autorizzato dal G.D. dott. *****, la Sottoscritta
***** nominata esperto estimatore, determina il valore del ramo d'azienda in
misura almeno pari ad € 48.200.**