

Liquidazione Giudiziale n. 173/2023



TRIBUNALE DI BRESCIA

SEZIONE PROCEDURE CONCORSALE

LG n. 173/2023

Giudice Delegato: **Dott. Stefano Franchioni**

Curatore Fallimentare: **Dott. Giovanni Paroli**

RELAZIONE DI STIMA DI VALUTAZIONE DELLA SOCIETA

IN LIQUIDAZIONE con sede in


Perito

Dott. Silvio Marchini



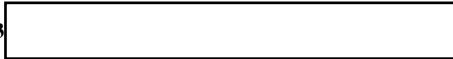


Il sottoscritto dott. Silvio Marchini, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Brescia al n. 2012, con studio in Brescia, via Cipro n. 1, quinto piano interno 250/A, con comunicazione del 27/3/2024 è stato incaricato dalla procedura concorsuale n. 173/2023

 IN LIQUIDAZIONE, in persona del Curatore, Dott. Giovanni Paroli, per la stima del complesso aziendale della azienda in procedura concorsuale.

La presente stima ha tenuto che nell'anno 2022 è stato stipulato il contratto di affitto d'azienda, tutt'ora pendente, con una società terza.





INDICE

| | | |
|--|------|----|
| Cenni storici | Pag. | 4 |
| La società debitrice e la sua tipologia di clientela | Pag. | 4 |
| Lavoratori dipendenti | Pag. | 5 |
| Affitto d'azienda . | Pag. | 6 |
| Oggetto e finalità dell'incarico | Pag. | 6 |
| Svolgimento dell'incarico, documentazione e limiti. | Pag. | 12 |
| Limitazioni | Pag. | 13 |
| Parametri per la valutazione dell'azienda | Pag. | 14 |
| Scelta del metodo | Pag. | 19 |
| Applicazione della teoria | Pag. | 20 |
| Situazione patrimoniale | Pag. | 21 |
| Stima autonoma dell'avviamento | Pag. | 23 |
| Conclusioni | Pag. | 30 |



CENNI STORICI

La sede operativa della società venne stabilita a [redacted]
[redacted] in precedenza la società aveva aperto un'unità locale prima a
[redacted] e poi a [redacted]; la sede legale è invece a
[redacted]

L'oggetto sociale, dopo la variazione della ragione sociale avvenuta in data 01.07.2015, era rappresentato da: "fabbricazione di carrozzerie per autoveicoli, allestimento di autoveicoli, rimorchi semirimorchi".

L'attività principale era rappresentata da operazioni di produzione di fabbricazione di carrozzerie rimorchi semirimorchi per autotreni.

L'attività veniva svolta su ampio territorio quale:

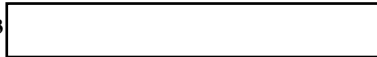
- Cremona (CR), Via Brescia n. 58;
- Mantova (MN), Via Imre Nagy n. 46;
- Acquanegra sul Chiese (MN), Via Giacomo Matteotti n. 203.

LA SOCIETA' IN LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE E LA SUA

TIPOLOGIA DI CLIENTELA

Al fine di meglio valutare l'azienda oggetto di perizia, nonché le potenzialità della stessa, si rende necessario esaminare la clientela che l'azienda, alla data di redazione del presente elaborato, raggiunge.





Negli anni di operatività della società debitrice i clienti ai quali venivano forniti beni e servizi erano principalmente rivenditori, carrozzerie e imprese di traposto appartenenti ai seguenti principali settori: 1) ecologia; 2) logistica; 3) movimentazione container ISO e non; 4) trasporti e inerti; 5) trasporti legname e fieno.

Si evidenzia che per le informazioni ad oggi acquisite l'affitto d'azienda ad oggi in essere con una società terza, non ha sostanzialmente modificato la clientela di riferimento.

LAVORATORI DIPENDENTI

Per quanto riguarda i dipendenti in forza alla data della presente perizia si evidenzia quanto segue:

| dipendenti | Ruolo | Tipo contratto | Costo totale aziendale |
|-----------------------|----------------|---|-------------------------------|
| nome - cognome | operaio | tempo indeterminato, tempo pieno | 35.121,95 |
| nome - cognome | operaio | tempo indeterminato, tempo pieno | 27.405,22 |
| nome - cognome | operaio | tempo indeterminato, tempo pieno | 25.656,50 |
| nome - cognome | operaio | tempo indeterminato, tempo pieno | 39.491,61 |
| nome - cognome | operaio | tempo indeterminato, tempo pieno | 46.535,75 |



| | | | |
|----------------|---------|--|-----------|
| nome - cognome | operaio | tempo indeterminato, tempo pieno | 39.608,80 |
|----------------|---------|--|-----------|

I dati della tabella sopra esposta sono stati forniti dal Curatore il quale conferma altresì che risulta correttamente applicato il CCNL.

AFFITTO D'AZIENDA

Alla data di redazione della presente perizia risulta in essere un contratto di affitto di azienda, stipulato antecedentemente all'apertura della procedura concorsuale. Il contratto di affitto di azienda è stato stipulato in data 21/11/2022 con atto notarile a firma del Notaio Mattia Maspari, repertorio n. 5.339, raccolta n. 3.509. La scadenza del contratto di affitto di azienda è prevista per il giorno 6 novembre 2024.

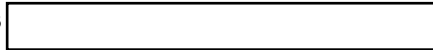
OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO

La perizia ha per oggetto la valutazione del congruo valore di cessione della società IN LIQUIDAZIONE.

Alla data di deposito della presente perizia l'azienda si trova in affitto e non risulta allo scrivente che siano state formulate e formalizzate offerte di acquisto.

Come si evince da visura camerale l'oggetto sociale risulta essere il seguente:





LA SOCIETA' HA PER OGGETTO L'ATTIVITA' DI:

*- INTERMEDIAZIONE DEL COMMERCIO DI PARTI ED ACCESSORI
DI AUTOVEICOLI;*

*- LA FORNITURA DI CONSULENZA COMMERCIALE ED
AMMINISTRATIVA, E DI SERVIZI DI INFORMAZIONE AD
ORGANIZZAZIONI, AZIENDE ED ENTI PUBBLICI E PRIVATI
OPERANTI NEL SETTORE DELLA PRODUZIONE, RIPARAZIONE E
COMMERCIO DI AUTOVEICOLI E MOTOVEICOLI;*

*- RICHIESTA CERTIFICATI E DISBRIGO PRATICHE DI
QUALUNQUE GENERE, IN RELAZIONE A TUTTO QUANTO
ATTIENE ALLA CIRCOLAZIONE DEI MEZZI DI TRASPORTO;*

*- PROGETTAZIONE, OMOLOGAZIONE, CONSULENZA ED
ASSISTENZA SU VEICOLI IN GENERE E LORO RIMORCHI,
DISPOSITIVI E COMPONENTI;*

*- ESERCIZIO DI RAPPRESENTANZE ESTERE E NAZIONALI,
L'IMPORTAZIONE, L'ESPORTAZIONE ED IL COMMERCIO
ALL'INGROSSO ED AL MINUTO, ANCHE COME COMMISSIONARIA
O CONCESSIONARIA, DI CICLI, MOTOCICLI, CICLOMOTORI,
AUTOVEICOLI, AUTOCARRI, AUTOBUS, RIMORCHI E
SEMIRIMORCHI E LORO PARTI, COMPRESI RELATIVI RICAMBI ED
ACCESSORI, SIANO ESSI NUOVI OPPURE USATI, NONCHE' DI*



CUSCINETTI A ROTOLAMENTO, ATTREZZATURE MECCANICHE, ARTICOLI TECNICI INDUSTRIALI, MACCHINE UTENSILI, RIDUTTORI DI VELOCITA', MOTORI ELETTRICI E DISPOSITIVI ELETTRICI ED ELETTRONICI, PARTI STACCATE DI MACCHINE DA ASSEMBLARE, E TUTTO QUANTO INERENTE L'INDUSTRIA IN GENERE ED IN PARTICOLARE L'INDUSTRIA METALLURGICA E MECCANICA SIA SUL MERCATO NAZIONALE CHE ESTERO;

- UTILIZZO DI LICENZE ITALIANE E STRANIERE QUALE COMPLEMENTO DEI PRODOTTI OGGETTO DELLA PROPRIA SPECIFICA ATTIVITA';

- LA COSTRUZIONE, LA TRASFORMAZIONE, LA RIPARAZIONE E MANUTENZIONE, DI AUTOVEICOLI, MOTOVEICOLI E DI VEICOLI DI QUALSIASI GENERE OVVERO TRAINATI OPPURE MOTORIZZATI;

- LA COSTRUZIONE, LA RIPARAZIONE, LA VERNICIATURA DI CARROZZERIE O PARTI DI ESSE PER AUTOVEICOLI O PER VEICOLI DI QUALSIASI GENERE OVVERO TRAINATI OPPURE MOTORIZZATI;

- L'ISTITUZIONE E LA GESTIONE DI AUTORIMESSE;

- LA COSTRUZIONE DI MANUFATTI IN CARPENTERIA METALLICA E LAVORAZIONI METALLICHE IN GENERE;





- *L'ATTIVITA' DI AUTOTRASPORTO DI COSE E AUTOSERVIZI PER CONTO TERZI SU TERRITORIO NAZIONALE ED INTERNAZIONALE, SIA CON MEZZI PROPRI CHE DI TERZI;*

- *L'ESERCIZIO DI SPEDIZIONI IN GENERE NONCHE' L'ISTITUZIONE E LA GESTIONE DI DEPOSITI PER MERCI E CONTAINERS;*

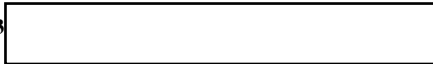
- *L'ATTIVITA' DI TRASPORTO DI RIFIUTI SOLIDI URBANI, DI SCARTO INDUSTRIALE E RIFIUTI ECOLOGICI TOSSICI E NON, ANCHE IN APPALTO.*

LA SOCIETA' INOLTRE, AL FINE DELLO SVOLGIMENTO DELLA PROPRIA ATTIVITA', PUO' COMPIERE ATTIVITA' PROMOZIONALI, PUBBLICITARIE, OVVERO L'UTILIZZO O LA CONCESSIONE IN USO DI LICENZE RELATIVE AI MARCHI REGISTRATI A NOME DELLA STESSA, COME PURE L'UTILIZZO IN CONCESSIONE DI USO DI LICENZE O MARCHI REGISTRATI A NOME DI TERZE SOCIETA'.

SONO TASSATIVAMENTE ESCLUSE DALL'OGGETTO SOCIALE:

- *LE ATTIVITA' RICOMPRESSE DALLE LEGGI VIGENTI NELLE NOZIONI DI ATTIVITA' BANCARIA E DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA, PER LO SVOLGIMENTO DELLE QUALI SONO RICHIESTI PARTICOLARI REQUISITI ED AUTORIZZAZIONI;*





- *L'ATTIVITA' PROFESSIONALE RISERVATA;*

- *L'ATTIVITA' DI SOCIETA' FIDUCIARIA.*

LO SVOLGIMENTO DI ATTIVITA' SOGGETTE A SPECIALE AUTORIZZAZIONE E/O ISCRIZIONE E' SUBORDINATO ALL'OTTENIMENTO DELLE STESSE.

LA SOCIETA' POTRA' CONSEGUENTEMENTE PORRE IN ESSERE QUALSIASI ATTIVITA' AFFINE O CONNESSA ANCHE ASSUMENDO INTERESSE E PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE, SOCIETA' CONSORZI ED ENTI IN GENERE, CON ESPRESSA ESCLUSIONE DI ATTIVITA' SVOLTA NEI CONFRONTI DEL PUBBLICO, COMPIENDO TUTTE LE OPERAZIONI MOBILIARI, IMMOBILIARI, COMMERCIALI, INDUSTRIALI E FINANZIARIE UTILI OD OPPORTUNE PER IL RAGGIUNGIMENTO DELLO SCOPO SOCIALE.

Nell'affrontare la valutazione, l'esperto estimatore è chiamato in primo luogo a individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire unitamente all'esplicazione dei criteri di valutazione adottati. Successivamente egli deve scegliere tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre:

- consenta di *raggiungere lo scopo* della valutazione e
- *si attagli alla realtà specifica* dell'azienda oggetto della valutazione.



Si tratta di pervenire a una valutazione quanto più possibile: *astratta* (o stand-alone), nel senso che prescinda da interessi particolari; *razionale*, nel senso che vi si pervenga attraverso uno schema logico, chiaro e condivisibile; *obiettiva*, nel senso che sia dimostrabile; *stabile*, nel senso che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli.

In pratica, l'esperto estimatore nella scelta metodologica:

- deve privilegiare i criteri che conducano a *risultati quanto più possibile oggettivi*, considerando l'azienda in modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa, nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa;
- *non deve fondarsi* su criteri che determinino il valore dell'azienda meramente in funzione di *scelte soggettive* effettuate dall'impresa;
- deve, in ogni caso, tenere conto della *funzione di garanzia* connessa alla valutazione aziendale relativa all'incarico affidato;

Nella scelta dei metodi di valutazione del congruo valore di cessione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze, l'esperto deve mantenere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività del giudizio, nel rispetto di una imprescindibile prudenza valutativa.





Premesso che SANSAVINI SRL IN LIQUIDAZIONE svolge, come già detto in precedenza, sostanzialmente l'attività di progettazione e costruzione di rimorchi e semirimorchi e che tale attività risulta essere stata concessa in affitto di azienda ad altra società, il sottoscritto perito, nella predisposizione del presente elaborato, si è basato esclusivamente sulle informazioni e documenti ottenuti dal curatore giudiziale Dott. Giovanni Paroli.

SVOLGIMENTO DELL'INCARICO, DOCUMENTAZIONE E

LIMITI

Il sottoscritto stimatore ha svolto l'incarico personalmente.

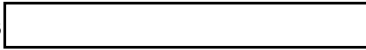
Il sottoscritto ha potuto disporre delle prime informazioni attraverso l'esame della seguente documentazione messa a disposizione direttamente dal curatore giudiziale o dai soggetti terzi debitamente autorizzati dal curatore:

- bilanci contabili anno 2019 – 2020 – 2021 -2022 e alla data di apertura della liquidazione giudiziale;
- visura camerale;
- ulteriori informazioni specifiche richieste e fornite dalla curatela.

Sono stati inoltre messi a disposizione i seguenti documenti:

- il contratto di affitto d'azienda;





- dichiarazione consulente del lavoro in merito ai dipendenti in forza e cessati;
- relazione di consulenza tecnica, valutazione dei magazzini ed altri beni mobili redatta dall'Ing. Alessandro Marini;

LIMITAZIONI

La presente perizia di stima è stata redatta al fine di esprimere un giudizio professionale sul valore dell'azienda in procedura concorsuale. Tale stima è stata svolta sulla base dei dati e delle informazioni acquisite alla data di elaborazione della presente perizia.

La stima del valore economico dell'azienda è riferita alla data di deposito della perizia; mutamenti nelle condizioni, trascorse o prospettiche, potrebbero pertanto condurre a indicazioni di valore diverse da quella formulata in questa sede.

Non sono state svolte verifiche di natura indipendente o controlli di altro tipo, ivi comprese le procedure di revisione legale dei conti, sui dati e sulle informazioni ottenute; in relazione a ciò, pertanto, non si esprime con la presente perizia alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza.

Il lavoro svolto non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione legale dei conti sui bilanci della società, le verifiche o accertamenti circa



l'eventuale sussistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connessi a problematiche di tipo autorizzatorio e/o concessorio o di altro genere. La presente perizia non esamina inoltre le complessa normativa in tema requisiti professionali richiesti per la progettazione e produzione di mezzi destinati (direttamente o indirettamente) alla circolazione stradale.

Il sottoscritto perito precisa, infine, che il valore economico individuato al fine della presente perizia, in coerenza con gli assunti della dottrina e della prassi professionale in materia, deve essere considerato nell'accezione di valore corrente teorico, da non confondere con il possibile prezzo di cessione che, infatti, potrà essere configurato sulla base di ulteriori considerazioni di natura contingente e più tipicamente soggettiva, oltre che scontare i possibili ribassi tipici delle vendite coattive.

PARAMETRI PER LA VALUTAZIONE

DELL'AZIENDA

I criteri utilizzati nella formazione della situazione aziendale al 31/12/2023 sono ispirati ai criteri generali di prudenza e competenza nella prospettiva della continuazione dell'attività aziendale.

Per la corretta valutazione analitica di un'azienda, la più autorevole dottrina e la migliore prassi professionale esprimono alcune peculiarità



comuni di assoluto rilievo identificabili nella razionalità, dimostrabilità, oggettività e stabilità dei criteri e dei parametri di base del processo valutativo.

La pratica prevede la possibilità di utilizzare una grande varietà di procedimenti di stima che presentano, anche in modo diverso, le predette caratteristiche. Si individuano infatti i metodi *patrimoniali*, i metodi basati sui flussi (*reddituali* e *finanziari*), i metodi *misti* patrimoniali-reddituali e i metodi dei *multipli*. E' quindi necessario rifarsi all'insieme delle nozioni e dei principi elaborati dalla teoria economico-aziendale per la determinazione del capitale economico quale valore attribuibile al patrimonio aziendale in ipotesi di scambio, senza considerare le posizioni soggettive, e talvolta arbitrarie, dei potenziali venditori e compratori. Infatti, pur se l'apprezzamento soggettivo è vitale per definire i valori aziendali, la dottrina economico aziendale ha elaborato ed approfondito alcune tecniche che, avvalendosi di formule matematiche a prevalente carattere statistico-finanziario, definiscono quella parte del valore aziendale che può più strettamente ancorarsi ad alcuni elementi oggettivi. In tale contesto la separazione tra i metodi patrimoniali e reddituali tende a confinarsi su un piano puramente teorico, in quanto la valutazione dipende da una articolata analisi fondata sulla interconnessione di tutte le



variabili caratterizzanti l'impresa e sul peso che ciascuna di esse assume nella determinazione del prezzo.

Il *metodo patrimoniale* permette di effettuare una valutazione del capitale economico dell'azienda tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) sarà quindi dato dal valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, come dalla formula $W = K$. Il pregio di tale metodo è quello di consentire una *stima oggettiva e riscontrabile del patrimonio aziendale* e si caratterizza per una stima analitica a valori correnti di sostituzione. La stima è di tipo analitico perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; a valori correnti perché basata su prezzi di mercato del momento; di sostituzione perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi. Tra i metodi di valutazione patrimoniali si individuano i metodi patrimoniali *semplici* ed i metodi patrimoniali *complessi*. I primi, nel corso della valutazione non considerano i beni immateriali (se non per cifre modeste e trascurabili quali ad esempio i disaggi su obbligazioni o costi di aumento di capitale), mentre gli altri, viceversa, considerano anche la componente immateriale.



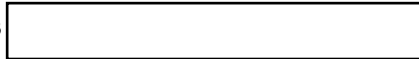
Il *metodo reddituale* si fonda sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene quindi stimato in funzione del reddito atteso (R) per un orizzonte temporale di riferimento di durata indefinita. Il valore dell'azienda (W) equivale dunque al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), secondo la seguente formula: $W = R / i$

Il reddito (R) utilizzato nell'applicazione della predetta formula per essere considerato idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda deve essere un dato medio e normalizzato. Il parametro (i) incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo, che sostanzialmente è pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio, ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

Il metodo reddituale trova un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa. Queste non sono riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale e diviene quindi indispensabile integrare e confrontare le stime effettuate con altri metodi che attribuiscono maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle sue capacità reddituali future.

Il metodo *misto patrimoniale e reddituale* considera nel processo valutativo sia le prospettive reddituali dell'azienda che la sua effettiva





consistenza patrimoniale. Il metodo prevede 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 o sovra reddito che rettificherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale. Per avviamento si intende 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:

$$W = K + (R - iK) \times \alpha \sum_{n=1}^n \frac{1}{i^n}$$

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);

α _____

n / i^n = 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 sovra reddito;

i ' = tasso di attualizzazione.

Ulteriori metodi sono i così detti *metodi empirici* che fanno riferimento a multipli basati su dati economico-finanziari. I multipli sono normalmente espressi dal rapporto tra un prezzo/valore e una misura di performance



considerata strettamente legata al valore e realizzata da Società simili (omogenee, comparabili) in un dato periodo.

§ P/E (Price/Earnings)

§ P/CF (Price/Cash Flow)

§ EV/Sales (Enterprise Value/Sales)

§ EV/EBIT

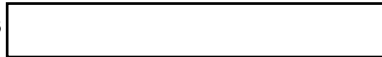
§ EV/EBITDA

SCELTA DEL METODO

Premesso che l'elaborato peritale deve individuare il più probabile valore economico della società debitrice, avendo preso in esame tutte le soluzioni possibili per la proposizione del più idoneo metodo di valutazione dell'azienda in esame, il perito, tenuto conto della natura dell'azienda in esame e del mercato in cui opera, ritiene di utilizzare due metodi di calcolo:

- 1) il metodo misto patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento, come metodo principale da cui determinare il valore economico della azienda in liquidazione giudiziale;
- 2) il metodo della percentuale sul fatturato, come metodo per confrontare quanto individuato con il metodo reddituale.





APPLICAZIONE DELLA TEORIA

Tendenzialmente nel caso di cessione dell'azienda di una società in procedura concorsuale, sovente in perdita, l'elemento reddituale passa in secondo piano; la società sottoposta a liquidazione giudiziale, salvo casi particolari, non è in grado di produrre utili, ma piuttosto perdite, sicché l'ottica nella quale generalmente si deve porre il perito rende preponderante l'elemento patrimoniale.

Tuttavia, anche in un contesto di assenza di reddito positivo, è possibile ipotizzare un valore di rendimento futuro positivo dell'azienda non tanto basandosi sullo studio dei dati storici di bilancio, quanto attraverso l'utilizzo di metodi "sintetici" fondati sulla possibilità di risanare l'azienda attraverso nuovi investimenti, variazione della struttura aziendale con contenimento dei costi di gestione, piani di risanamento o la presenza di potenzialità inesprese.

Quindi nella valutazione del ramo d'azienda di una società debitrice finalizzata alla determinazione del valore di cessione della stessa, la perizia di stima ha lo scopo di definire il valore attuale del complesso di beni materiali e immateriali di proprietà della debitrice alla data della presente perizia e di valutare l'eventuale valore di avviamento latente. Sotto il profilo tecnico, operando comunque in un'ottica di prudenza, si procederà:



- ad una valutazione patrimoniale analitica utilizzando il metodo patrimoniale semplice anche in considerazione della assenza di rilevanti beni immateriali iscritti in bilancio;
- ad una verifica reddituale mirata a verificare la possibile esistenza e quantificazione di Goodwill aziendale latente (avviamento positivo);
- alla verifica del valore ottenuto con il metodo misto patrimoniale – reddituale mediante confronto con metodi empirici e di multipli di mercato.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

1) Attività aziendali

Di seguito si riporta la situazione patrimoniale risultante dal bilancio della società perizianda alla data del 31/12/2022 (tutti i valori sono espressi in unità di Euro).

ATTIVITA'

| | |
|------------------------------|-------------------|
| Immobilizzazioni immateriali | 0,00 |
| Immobilizzazioni materiali | 126.495,00 |
| Immobilizzazioni finanziarie | 0,00 |
| Rimanenze | 56.693,00 |
| Crediti | 111.834,00 |
| Disponibilità liquide | 390,00 |
| TOTALE ATTIVITA' | 295.412,00 |



Tuttavia, come già detto i crediti e le rimanenze rimangono in carico alla procedura concorsuale e, pertanto, non verranno valutate, così come i debiti sociali. Verranno quindi valorizzate unicamente le poste patrimoniali “trasferibili” elencate nella perizia di stima dell’Ing. Alessandro Marini in ipotesi di continuità aziendale valorizzate euro 87.450.

2) Passività aziendali

Non sono oggetto di trasferimento, ma di semplice accertamento ai fini della formazione dello "stato passivo"; la valutazione é pertanto limitata alle poste attive suscettibili di trasferimento. Per le passività, si procederà infatti all'estinzione delle poste debitorie in quanto tutte le passività resteranno in capo alla procedura concorsuale. Sono iscritti debiti per TFR alla data del 31/12/2022 per euro 86.740. Tali debiti sono maturati prima della dichiarazione di liquidazione giudiziale e, pertanto, saranno oggetto di insinuazione al passivo da parte dei dipendenti e rimarranno in capo alla procedura concorsuale. Non si tiene pertanto conto del debito per TFR nel calcolo del valore dell’azienda.

Frequente nella prassi commerciale è il caso di mantenimento della forza lavoro fino alla data di cessione dell’azienda con applicazione dei comma 1 e 2 dell'art. 2112 del codice civile; ovvero proseguimento del rapporto di lavoro con l'acquirente con obbligo in solido per i crediti che i





lavoratori avevano al tempo del trasferimento, e accollo in capo all'aggiudicatario dell'azienda del debito per TFR. In tale caso l'accollo del TFR determinerà una riduzione del prezzo di cessione dell'azienda di pari importo.

3) Riepilogo valori patrimoniali

Il valore patrimoniale semplice è pertanto pari al valore di euro 87.450,00, che si arrotonda ad euro 88.000,00

STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO

Come già detto ai nostri fini sembra opportuno verificare l'assenza di Badwill e l'esistenza di un eventuale avviamento positivo (c.d. Goodwill) latente in capo alla società debitrice. Si ritiene infatti corretto applicare una valutazione reddituale dell'azienda con l'applicazione del metodo "misto con stima autonoma dell'avviamento". Nel caso di liquidazione giudiziale il reddito normalizzato è quasi sempre negativo. E' quindi pleonastica l'applicazione della formula di attualizzazione del sovra reddito basata unicamente sulla normalizzazione del reddito dei bilanci storici. Detto criterio è raccomandato infatti dalla dottrina aziendalistica per valutare aziende *in bonis* e ad elevata redditività. Trattandosi di un'impresa in liquidazione giudiziale, non è possibile utilizzare un'analisi tradizionale basata sui bilanci storici riclassificati, ma occorre



costruire una situazione economica prospettica in grado di poter prevedere in prospettiva la redditività aziendale.

Occorre, infatti, tenere in considerazione i seguenti elementi extracontabili:

- Va tenuto conto, per completezza di previsione, che un valore importante nelle stime di questo tipo va riferita all'avviamento della società comprendendo, nella stessa, tutte quelle componenti intrinseche e organizzative possedute e che non sono suscettibili di quantificazioni materiali, ma che possono essere considerate quale valore aggiunto e stimate secondo percentuali ritenute congrue e plausibili in sede di valutazione. Tra esse sicuramente dobbiamo annoverare la rete commerciale di vendita e la rete dei fornitori, oltre che il capitale umano. L'azienda in liquidazione giudiziale ha indirettamente continuato la produzione mediante un contratto di affitto di azienda e quindi è verosimile che sia stata conservata la rete di clientela e di vendita della società debitrice, nonché la forza lavoro occupata.

- La società è nota nel territorio bresciano e nel settore di riferimento anche grazie alla possibilità di utilizzare il marchio "Piacenza rimorchi" ovvero uno storico segno di riconoscimento facilmente visibile sul retro dei rimorchi e semi rimorchi in circolazione sul territorio nazionale.



- il fatturato di riferimento della società negli anni 2020- 2021 di attività si attesta a circa 1,9 milioni di euro.

- la visione di un “sistema organizzato” di beni, immediatamente pronti all’uso e tesi alla produzione di un reddito comprende un valore implicito legato all’avviamento.

Relativamente all’avviamento, si precisa che – nonostante l’azienda si trovi in stato di insolvenza e possa anche aver registrato risultati economici fortemente negativi negli anni antecedenti la valutazione – la stessa può comunque aver mantenuto la capacità potenziale di produrre redditi: questa potrà manifestarsi una volta attuata la necessaria ristrutturazione finanziaria, organizzativa o commerciale.

Anche nell’ambito di una procedura concorsuale, non è infrequente imbattersi in una valutazione di azienda che debba essere realizzata con criteri non liquidatori, bensì di continuità. Il caso classico è quello in cui la società in stato di crisi concede in affitto l’azienda di sua proprietà ad altra società che prosegue l’attività fino alla data di cessione d’azienda all’asta. In tale circostanza, l’esperto nominato dal Giudice Delegato per la valutazione dell’azienda dovrà attenersi a criteri di continuità, considerato che il presupposto di base è costituito dalla continuazione dell’attività svolta mediante la suddetta azienda.

1) Calcolo avviamento - attualizzazione reddito normalizzato



E' stata analizzata la struttura dei costi della società negli anni 2018-2019- 2020 -2021 e 2022, è stata normalizzata e confrontata con società operanti nel medesimo settore, ipotizzando un piano di Budget quadriennale che prevede una crescita media di fatturato limitata al 2% annuo, per tenere conto dell'andamento dei prezzi al consumo Istat e di possibili margini di miglioramento delle vendite. Anche la struttura dei costi è stata valutata su base storica normalizzata e rettificata sulla base di aziende similari. Si assume un incremento dei costi del 1% su base annua.

Il costo del lavoro è stato stimato sulla base della percentuale del costo del lavoro storico della società e tendendo in considerazione la forza lavoro presente alla data di stesura dell'elaborato peritale. Nella valutazione dell'azienda, quindi, si sono comunque prudenzialmente considerati i costi afferenti due collaboratori che ad oggi non risultano più in organico per cessato rapporto di lavoro.

Gli oneri finanziari sono stimati nella misura del 3,5% in quanto si è tenuto conto delle progressive riduzioni dei tassi di interesse già avvenute e che verosimilmente avverranno nel corso del 2024/2025.

I costi per il godimento dei beni di terzi tengono in considerazione i valori che furono pagati dalla società debitrice per l'affitto dei beni immobili.



Definita la struttura di ricavi e costi propri dell'azienda per i prossimi quattro anni si procede quindi ad attualizzare il reddito normalizzato sulla base di un tasso di attualizzazione i' del 6% ed un tasso di rendimento effettivo dell'10,50%.

| | BUDGET 4 ANNI | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | anno 1 | anno 2 | anno 3 | anno 4 |
| FATTURATO annuo +2% annuo | 2.070.000,00 € | 2.111.400,00 € | 2.153.628,00 € | 2.196.700,56 € |
| Costi esterni + 1% annuo | 1.637.370,00 € | 1.639.007,37 € | 1.640.646,38 € | 1.642.287,02 € |
| Godimento beni di terzi (immobile 6.250) | 75.000,00 € | 75.000,00 € | 75.000,00 € | 75.000,00 € |
| | 357.630,00 € | 397.392,63 € | 437.981,62 € | 479.413,54 € |
| | 17% | 19% | 20% | 22% |
| Costo del lavoro | 280.000,00 € | 280.000,00 € | 280.000,00 € | 280.000,00 € |
| BENI MOBILI - valore di perizia | 8.800,00 € | 8.800,00 € | 8.800,00 € | 8.800,00 € |
| | 68.830,00 € | 108.592,63 € | 149.181,62 € | 190.613,54 € |
| Oneri finanziari | 68.310,00 € | 69.676,20 € | 71.069,72 € | 72.491,12 € |
| Reddito Lordo Ante imp | 520,00 € | 38.916,43 € | 78.111,90 € | 118.122,42 € |
| TASSO ATTESO | | | | |
| TASSO ATTESO | 10,50% | 10,50% | 10,50% | 10,50% |
| K | 88.000,00 € | 88.000,00 € | 88.000,00 € | 88.000,00 € |
| RENDIMENTO ATTESO | 9.240,00 € | 9.240,00 € | 9.240,00 € | 9.240,00 € |
| r rendimento effettivo | 520,00 € | 38.916,43 € | 78.111,90 € | 118.122,42 € |
| Goodwill / badwill annuo | -8.720,00 € | 29.676,43 € | 68.871,90 € | 108.882,42 € |
| Goodwill /badwill annuo attualizzato | -8.226,42 € | 26.411,92 € | 57.826,17 € | 86.245,07 € |

Alla luce di quanto sopra indicato, pare possibile riconoscere all'azienda un teorico valore di avviamento in caso di cessione pari ad euro 162.257.

Tale valore porta dunque alla stima del valore d'azienda W pari a:

$$W = K + a n i' (R - iK)$$

$$\text{Ovvero } W = 88.000 + 162.257 = 250.257$$

Che si arrotonda a $W = 250.000,00$

Tenendo sempre bene a mente che si tratta di un'azienda in liquidazione giudiziale, e che quindi scontrerà l'aleatorietà dei valori di liquidazione sopra ipotizzati, si ritiene di verificare il valore dell'azienda calcolato



mediante ulteriori metodi empirici utilizzati frequentemente nella prassi commerciale.

2) Il tasso di attualizzazione

Per la determinazione del tasso di attualizzazione, nella valutazione dell'azienda in esame, si procederà nel seguente modo:

- a) per la determinazione del tasso per un investimento privo di rischio si prenderà in esame il tasso del BTP Italia a 10 anni, che al 9/8/2024 risulta essere pari a 3,12% netto¹;
- b) per la determinazione del rischio generico di attività si prederà in esame in tasso del 3 %;
- c) per la determinazione del tasso per il rischio specifico dovuto all'investimento nell'azienda da valutare si deve anzitutto evidenziare che la società debitrice ha continuato la propria attività mediante un contratto di affitto d'azienda e quindi il rischio economico esogeno collegato allo specifico esercizio appare tendenzialmente minimo.

Processo di controllo: il metodo della percentuale sul volume dei ricavi

¹ Fonte: <https://www.rendimentibtp.it/>



Questo metodo rappresenta un'applicazione estrema dei metodi diretti in quanto prescinde da qualsiasi valore intrinseco dell'impresa e si basano esclusivamente sull'esperienza degli operatori economici e sul mercato, spesso facendo riferimento ad usi e prassi comuni. I metodi empirici rientrano tutti in una unica definizione di "regola del pollice" (*rules of Thumb*)². L'impiego di questo metodo, ancorché vi siano autorevoli posizioni di critica³, è molto frequente nel caso di imprese familiari, negozi e punti vendita, aziende di servizi. Il sottoscritto perito ritiene comunque che il metodo empirico possa essere proficuamente utilizzato come strumento per verificare e confermare che il valore d'azienda determinato con un metodo scientifico, di per se concettualmente ineccepibile, sia sostanzialmente rappresentativo della realtà. In questo senso, il perito, tenuto conto di tutte le informazioni qualitative/quantitative raccolte per la presente relazione e delle numerose potenzialità inespressa da parte dell'attuale società debitrice, ritiene di applicare sui ricavi di vendita la percentuale minima pari al 20%⁴ in quanto ritenuto parametro confidente.

| | |
|------------------------------------|-----------|
| Ricavi ipotizzati | 2.070.000 |
| Moltiplicatore nella misura minima | 20,00% |

² Fonte: M. Nizzola, Valutazione d'azienda, Maggioli 2020.

³ L. Guatri, Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende. EGEA 2009.

⁴ Le percentuali utilizzate negli ultimi anni oscillano tra lo 20% e il 40%.



| | |
|---------------------|---------|
| Valore dell'azienda | 414.000 |
|---------------------|---------|

Il valore determinato con il processo di controllo conferma la validità, anche da un punto di vista pratico e di mercato, del metodo misto reddituale e delle risultanze sopra evidenziate.

CONCLUSIONI

Il sottoscritto perito estimatore, in base al criterio di valutazione al quale si è ispirato nell'espletamento del presente incarico e alle osservazioni svolte:

ATTESTA

che **il valore dell'azienda oggetto della perizia** è stimato in euro **250.000**

Tanto si doveva a espletamento dell'incarico ricevuto e a tal fine si rassegna la presente relazione peritale per i fini di legge.

Brescia, lì 28 agosto 2024

Il Perito estimatore
(Dott. Silvio Marchini)

