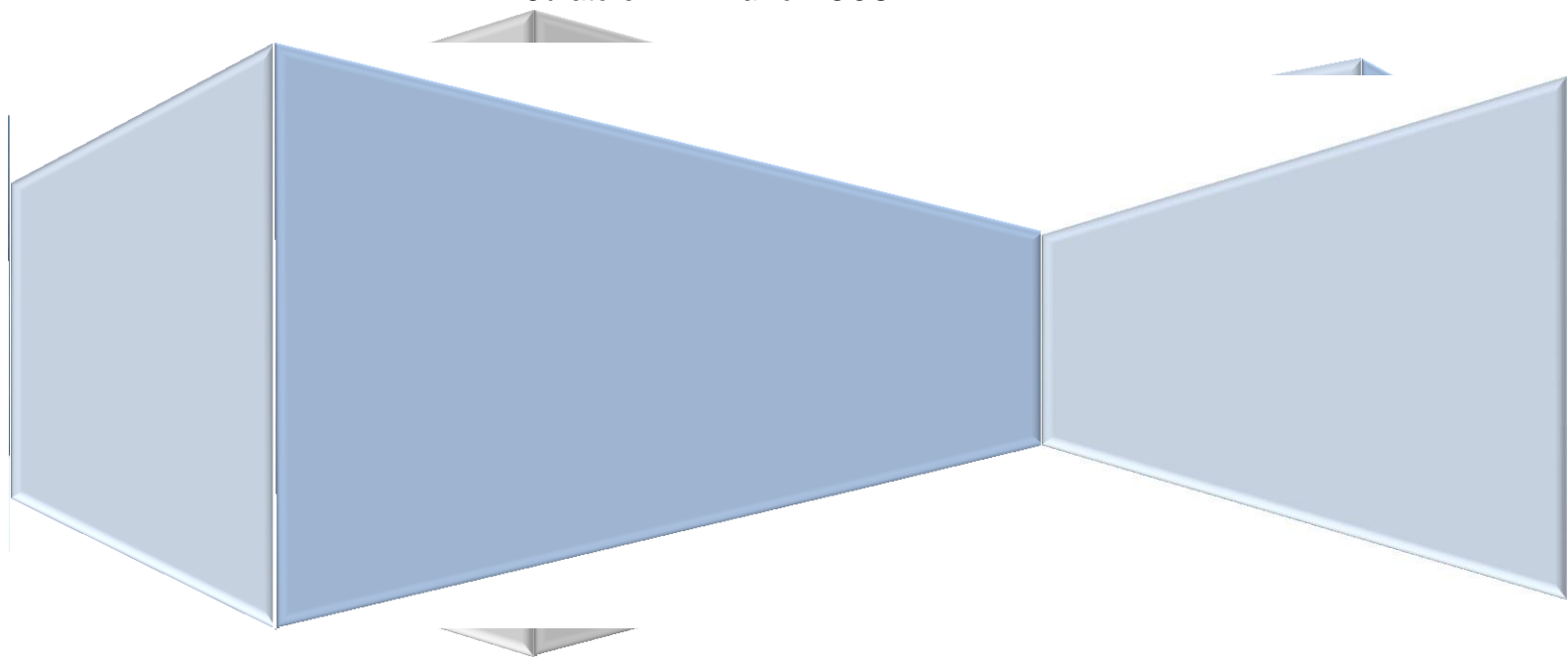


Dr. SALVO SEBASTIANO
Dottore Commercialista – Revisore Contabile

VALUTAZIONE DEL VALORE DI MERCATO
DEL COMPENDIO AZIENDALE DELLA SOCIETA'

I.S.I. S.R.L.
INIZIATIVE SICILIANE INDUSTRIALI
IN FALLIMENTO

TRIBUNALE CIVILE DI SIRACUSA
FALLIMENTO N.45/2019 R. Fall.
G.D. Dr.ssa Nicoletta RUSCONI
Curatore Avv. Flavio AGOSTINI



INDICE

MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO	pag.3
DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	pag.4
CENNI STORICI SULL'IMPRESA	pag.6
SVILUPPO DELLA DOMANDA E ANDAMENTO DEI MERCATI IN CUI OPERA LA SOCIETA'	pag.8
DESCRIZIONE DEL COMPENDIO AZIENDALE	pag.10
METODI DI VALUTAZIONE	pag.14
METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO PER LA VALUTAZIONE DEL COMPENDIO AZIENDALE	pag.18
APPLICAZIONE DEL METODO: LA CONSISTENZA PATRIMONIALE DEL COMPENDIO AZIENDALE	pag.20
APPLICAZIONE DEL METODO: DETERMINAZIONE DELLA CONSISTENZA PATRIMONIALE DEL COMPENDIO AZIENDALE	pag.31
APPLICAZIONE DEL METODO: LA CAPACITA' REDDITUALE DEL COMPENDIO AZIENDALE	pag.32
DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DEL COMPENDIO AZIENDALE	pag.42
CONCLUSIONI	pag.43

MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Con istanza depositata in data 25 giugno 2020, l'Avv. Flavio Agostini, curatore del fallimento della società I.S.I. S.r.l. in liquidazione, (di seguito anche "società" o "fallita"), dichiarato con sentenza del Tribunale di Siracusa n.45/2019 del 24 luglio 2019, pubblicata in data 30 luglio 2019, ha chiesto e ottenuto l'autorizzazione alla nomina del sottoscritto dott. Sebastiano Salvo, nato a Siracusa il 29 dicembre 1967, con studio professionale in Siracusa, via Panico n.5, iscritto al Registro dei revisori Contabili al n.129060 con provvedimento dello 09/04/2003 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 031-IV Serie Speciale – del 18/04/2003 e presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Siracusa al nr. 408/A, quale perito estimatore al fine di procedere alla stima del valore di mercato dell'azienda in tutte le sue componenti patrimoniali, ivi compreso l'avviamento.

La stima presuppone, preliminarmente, la ricerca del valore da attribuire, non al complesso delle attività e passività della società affittante, bensì, nel caso in esame, al compendio aziendale composto da alcuni valori dell'attivo patrimoniale, con esclusione dei crediti e dei debiti che permangono nell'ambito della procedura concorsuale. La valutazione è, infatti, diretta ad accertare il valore globale dell'azienda nell'ipotesi di cessione a terzi, al fine di fornire un valore di riferimento per l'espletamento della procedura competitiva ai sensi dell'art. 107 L.Fall..

La valutazione contenuta nella presente relazione è riferita alla data di redazione della presente valutazione.

DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Il sottoscritto ha adempiuto l'incarico affidatogli procedendo a una serie d'indagini e stime sulla base dell'esame dei documenti forniti dalla curatela del fallimento di I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l. e (nel caso dei bilanci della società --- Omissis ---) desunti dall'archivio del Registro delle Imprese. In particolare lo scrivente ha esaminato la seguente documentazione:

1. Sentenza dichiarativa di fallimento del Tribunale di Siracusa del 24 luglio 2019, pubblicata in data 30 luglio 2019;
2. Contratto d'affitto d'azienda, completo di allegati, redatto con scrittura privata autenticata in data 19 aprile 2018 dal Notaio Dr. Egidio Santangelo in Floridia (SR) tra la società I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l. e la società --- Omissis ---;
3. Relazione di perizia di stima di beni mobili redatta in data 29 maggio 2019 dall'Ing. Pietro Glorioso;
4. Bilanci ordinari d'esercizio, completi di nota integrativa e verbali di approvazione per gli anni dal 2013 al 2016;
5. Situazioni contabili alla data del 31 dicembre 2018 e alla data del 1 luglio 2019;
6. Libro giornale relativo agli anni 2016, 2017, 2018 e 2019;
7. Partitari contabili relativi agli anni 2016, 2017, 2018 e 2019;
8. Dichiarazione dei redditi modello UNICO riguardante gli anni d'imposta 2015, 2016 e 2017;
9. Dichiarazione IRAP riguardante gli anni d'imposta 2015, 2016 e 2017;
10. Dichiarazione I.V.A. riguardante gli anni d'imposta 2015, 2016 e 2017;
11. Relazione contabile e fiscale redatta in data 7 gennaio 2020 dal consulente fiscale della Curatela Dr. Antonio Muratore;
12. Relazione ex art.160 co.2 L.F. redatta in data 8 agosto 2017 dal Dr. Giuseppe Burgio;
13. Bilancio ordinario d'esercizio, completo di nota integrativa e verbale di approvazione della società --- Omissis --- per l'anno 2018;
14. Bilancio ordinario d'esercizio, completo di nota integrativa e verbale di approvazione della società --- Omissis --- per l'anno 2019;

15. Verbale di formazione dell'inventario dei beni redatto in data 30 gennaio 2020 dal Cancelliere del Tribunale di Siracusa Francesco Genovese;
16. Ordinanza Tribunale Sezione Penale di Siracusa proc n.5602/19 RGNR n.2051/19 RG.DIB. del 22 luglio 2020;
17. Relazione sul dissequestro degli immobili del Curatore Avv. Flavio Agostini del 30 luglio 2020;
18. Verbale di dissequestro del 9 settembre 2020 redatto dal Nucleo di Polizia Economico Finanziaria di Siracusa della Guardia di Finanza;
19. Relazione di stima degli immobili facenti parte dell'attivo fallimentare redatta in data 30 gennaio 2021 dall'Ing. Concetto Capodicasa.

Il sottoscritto ha inoltre avuto contatti con il Curatore del fallimento della I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l. al quale ha richiesto ulteriori informazioni sulla situazione della Società e ogni altro chiarimento resosi necessario per integrare le notizie tratte dalla sopraelencata documentazione.

Prima di passare alla diretta applicazione della metodologia valutativa si è ritenuto opportuno schematizzare rapidamente le principali caratteristiche societarie ed economico-aziendali della I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l. e il contesto ambientale di riferimento, in particolare il relativo mercato nel quale opera, per fare meglio comprendere il significato della presente relazione di stima.

CENNI STORICI SULL'IMPRESA

La società I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l. è stata costituita in data 10 luglio 2003, ai rogiti della Dr.ssa Costanza Luisa, Notaio in Siracusa, n.23783 di repertorio e n.15827 di raccolta, per svolgere le attività tecnicamente organizzate di produzione di:

- Fusti in lamiera di acciaio;
- Contenitori e loro componenti di qualsiasi genere, specie e dimensione;
- Articoli in lamiera di acciaio di qualsiasi genere e specie;
- Servizi per terzi riguardanti l'infustamento, l'imballaggio, il confezionamento in genere, lo stoccaggio, la distribuzione di prodotti di terzi, utilizzando in tutto o in parte contenitori di propria produzione o acquistati da terzi;
- Servizio di ritiro, recupero, ricondizionamento e/o riciclaggio come materia seconda d'imballaggi nuovi o di manufatti e materiali riutilizzabili per la propria produzione o per la vendita sul mercato.

Essa ha sede legale nel comune di Melilli (SR), in Contrada Marcellino (Zona Industriale) e risulta iscritta al Registro delle Imprese di Siracusa al nr. 01436820896 e al Repertorio Economico Amministrativo – REA - al nr. SR 123584.

La I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l. ha capitale sociale pari a Euro 10.000,00 interamente sottoscritto e versato. I soci e i titolari di diritti sulle quote sono i seguenti:

Denominazione	Quote nominali	Di cui versate	%	Tipo di diritto
--- Omissis --- ¹	5.100,00	5.100,00	51,00%	Proprietà
--- Omissis ---	4.900,00	4.900,00	49,00%	Proprietà

Il sistema di amministrazione adottato prevede inizialmente la presenza di un consiglio di amministrazione composto da due membri nelle persone dei Sigg.ri --- Omissis ---, presidente, e --- Omissis ---, vice presidente. Dal 21 aprile 2006 la società è amministrata dal Sig. --- Omissis --- quale amministratore unico.

Non vi sono sedi secondarie.

¹ In data 25/10/2018 la Guardia di Finanza ha notificato il provvedimento di sequestro preventivo di quote sociali n.2643/18 R.G.N.R. a carico di --- Omissis ---.

L'assemblea dei soci, in data 5 giugno 2018, delibera di sciogliere anticipatamente la Società per la causa indicata all'art. 2484 numero 6 del codice civile e di metterla pertanto in liquidazione. Nomina liquidatore il Sig. BOTTARO Francesco.

In data 8 aprile 2019 il Tribunale di Siracusa trasmette al Registro delle Imprese di Siracusa la domanda di ammissione al concordato preventivo con continuità indiretta aziendale, ai sensi dell'art.161 commi 2 e 3 L.Fall. inoltrata dalla I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l..

In data 24 luglio 2019 il Tribunale di Siracusa, con sentenza pubblicata il 30 luglio 2019, dichiara l'inammissibilità della domanda di concordato e il fallimento della I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l. nominando Giudice Delegato il Dr. Sebastiano CASSANITI e Curatore l'Avv. Flavio AGOSTINI.

Liquidatore attuale della società fallita è il Dr. Luigi FERRARINI, nominato con atto del 12 settembre 2019.

Come si dettaglierà meglio in seguito, al momento dell'intervenuta dichiarazione di fallimento era in essere tra la società fallita I.S.I. S.r.l., e la società --- Omissis ---, un contratto di affitto d'azienda, stipulato in data 19 aprile 2018, avente a oggetto l'intero compendio aziendale e per il quale era stato previsto un canone di affitto annuo di Euro 84.000,00 oltre I.V.A., per una durata di anni 1 (uno), tacitamente rinnovabile alla scadenza, per lo stesso periodo, in mancanza di formale disdetta tre mesi prima della scadenza.

SVILUPPO DELLA DOMANDA E ANDAMENTO DEI MERCATI IN CUI OPERA LA SOCIETA'

L'attuale fase recessiva si sta rivelando particolarmente lunga e intensa. Il settore manifatturiero in Italia è in condizioni molto critiche. Le due violente recessioni hanno determinato una caduta così profonda e prolungata dei livelli di attività da mettere a repentaglio decine di migliaia d'impresе. L'innesco delle due recessioni è stato diverso: caduta dell'export nella prima, crollo della domanda interna nella seconda, quando le vendite all'estero sono tornate a espandersi. Così i comparti con una maggiore vocazione alle esportazioni hanno risentito meno, ma comunque in misura significativa, degli effetti del più recente cedimento della domanda finale domestica.

Il livello della produttività è rimasto invariato nel manifatturiero italiano, nonostante la marcata riduzione dei volumi prodotti; tuttavia, il gap negativo con i principali concorrenti permane molto ampio o addirittura si è ulteriormente allargato. In compenso il costo del lavoro ha continuato a salire e si è ampliata la perdita di competitività.

La lunga crisi ha prodotto una pesante selezione all'interno del tessuto industriale regionale. Per quanto riguarda l'industria manifatturiera, oltre un terzo dell'apparato produttivo presente all'inizio del 2008 è uscito dal mercato. Tuttavia, questo severo processo di selezione ci consegna oggi un tessuto imprenditoriale vitale che è riuscito a mantenere le posizioni sia sul mercato interno sia soprattutto sul mercato internazionale.

Il riorientamento del fatturato verso l'export è stato sicuramente accentuato dal forte indebolimento della domanda interna. Ma è, comunque, inevitabile per cogliere appieno le opportunità di un sistema industriale globale che è diventato multipolare come conseguenza dell'ascesa di un gruppo consistente, per stazza e dinamicità, di emergenti.

Nell'immediato occorre, dunque, elaborare politiche di sviluppo che valorizzino i punti di forza che oggi, nonostante la crisi, il sistema economico regionale evidenzia e che affrontino, in sinergia con le misure che il governo nazionale ha adottato con riferimento all'intero Mezzogiorno (legge n.123/2017), e del Paese (Industria 4.0), i principali nodi strutturali dell'apparato produttivo, quali: la ridotta dimensione media delle imprese, le specializzazioni settoriali bloccate su produzioni a basso contenuto

DR. SALVO SEBASTIANO
Siracusa – Via Panico n.5 – Tel. e Fax n. 0931 96 88 51
Email: dr.sebastiano.salvo@alice.it

tecnologico e con ridotta crescita della domanda internazionale, l'insufficiente livello d'innovazione dei prodotti, dei processi e dei modelli di organizzazione.

DESCRIZIONE DEL COMPENDIO AZIENDALE

Con scrittura privata autenticata dal Notaio Dr. Egidio Santangelo in Floridia (SR), in data 19 aprile 2018 la società I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l. ha concesso in affitto alla società --- Omissis --- **l'affitto dell'azienda corrente in Melilli (SR), Contrada Marcellino s.n., avente a oggetto l'attività di produzione di fusti in lamiera di acciaio, contenitori e loro componenti di qualsiasi genere, specie e dimensione, articoli in lamiera di acciaio di qualsiasi genere e specie, servizi per terzi riguardanti l'infustamento, l'imballaggio, il confezionamento in genere, lo stoccaggio, la distribuzione di prodotti di terzi, utilizzando in tutto o in parte contenitori di propria produzione o acquistati da terzi, servizio di ritiro, recupero, ricondizionamento e/o riciclaggio come materia seconda d'imballaggi nuovi o di manufatti e materiali riutilizzabili per la produzione o per la vendita sul mercato di fusti o contenitori.**

Sono compresi nell'affitto tutti gli elementi che concorrono a formare la dotazione aziendale, con l'esclusione dei debiti e dei crediti. In particolare sono compresi nel complesso aziendale tutte le attrezzature come risultanti nell'inventario allegato al contratto sotto la lettera a) e qui di seguito riportato:

ELENCO IMPIANTI E MACCHINARI

- **Linea taglio coils** sino a mm. 1250 (peso max 15 tons) composta da aspo devolgitore, spianatrice a 9 rulli con gruppo di traino, schiena d'asino, cesoia, impilatore ed estrattore dei pacchi di lamiera tagliata, dispositivo di avanzamento e spostamento trasversale lamiera, pressa per stampaggio fondi e coperchi.
- **Linea di finitura fondi e coperchi**, di costruzione GMI, composta da curlingatrice a 2 vie, pressa Colombo 200 tons per foratura coperchi, pressa VWF 165 tons per punzonatura fondi e/o coperchi, sistema di avanzamento a barre, impilatore fondi e/o coperchi finiti, dispositivi di trasporto, alimentazione e ribaltamento fondi e coperchi.
- **Linea taglio coils Novasider** composta da aspo devolgitore, spianatrice, cesoia e banco per accatastamento fogli di lamiera tagliata.
- **Pressa A.Galli 250 tons** ad alimentazione manuale.
- **Curlingatrice** manuale GMI.
- **N. 2 presse da 65 tons** per stampaggio coperchietti fusti soda.
- **Carro ponte FOM da 20 tons.**
- **Compressore aria Ingersoll** da 7 Nmc/h.
- **Cabina di trasformazione da 500 KVA**, completa di sezionatori sottocarico in MT. e di quadro generale di BT dotato di differenziali.
- **Riserva idrica per 300 mc.** Con pompe e rete antincendio.
- **Gruppo elettrogeno da 75 KVA.**

- **Linea di assemblaggio fusti**, di costruzione GMI, composta da saldatrice automatica Deltax n.1 completa di alimentatore e precarico automatico, slabbratrice, doppia espansione, mettifondi, aggraffatrice, prova fusti, conveyor con gruppo di traino sino alla doppia espansione, conveyor con gruppo di traino dalla corrugatrice alla prova fusti, elevatore-estrattore virole, trasportatori dalla saldatrice alla slabbratrice.
- **Linea di verniciatura in verticale**, di costruzione IMF, composta da cabina di verniciatura interno-esterno in verticale, tunnel di passivazione, forno di essiccazione a 3 vie, tunnel di raffreddamento fusti, trasportatori.

- **Linea di assemblaggio fusti tronco-conici**, di costruzione GMI, composta da saldatrice automatica Deltax n.2 completa di alimentatore e precarico automatico, conificatrice, slabbratrice più espansione, aggraffatrice, elevatore e relativi trasportatori per i collegamenti tra i macchinari.
 - **Linea di verniciatura in verticale**, di costruzione IMF, composta da cabina di verniciatura interno-esterno in verticale, forno di essiccazione a 4 vie in verticale, trasportatori e ribaltatori.
 - **Linea di verniciatura coperchi**, di costruzione IMF, composta da cabina di verniciatura, forno di essiccazione a telaini, raffreddamento, mettimastice poliuretano Grace, trasportatori.
 - **Macchina serigrafia automatica** di costruzione GMI.
 - **Linea automatica inserzione ghiera Tri-sure 2" e 3/4"**, di costruzione GMI, composta da disimpilatore coperchi, pressa a foratura a collo di cigno, costruzione A. Galli, pressa inserzione ghiera a collo di cigno, costruzione Richter, alimentatori automatici a vibrazione ghiera 2" e 3/4", impilatori coperchi finiti, trasporto a barre e trasportatori.
 - **Trasportatori a rulli** per scarico fusti in uscita.
 - **Fasciatrice** per film estensibile.
 - **Cabina di trasformazione** con due trasformatori da 315 KVA ciascuno più uno da 100 KVA.
 - **Cabina decompressione gas** da 75/1,5 bar e rete distribuzione gas.
 - **Centrale aria compressa** con un compressore Ingersoll da 10 Nmc, uno Kasser da 9 Nmc, serbatoio e deumidificatore.
 - **Rete antincendio.**
 - **Caldiaia ad olio diatermico.**
 - **Impianto depurazione scarichi forno di verniciatura a carboni attivi.**
- I macchinari e gli impianti sopradescritti sono completi delle attrezzature (stampi per fondi e coperchi, anelli per le slabbratrici, rulli di graffatura, attrezzature di saldatura per diametri diversi ecc.).
Compressore aria Ingersoll-Rand da 8 Nmc/h ed essiccatore aria compressa.
- **Impianto di depurazione acque** cabina di verniciatura, costruzione Donasa.
 - **Marcatore ad inchiostro** per fusti di costruzione Imaje Italia.
 - **Applicatore mastice per coperchio mobile** di costruzione Nordson Italia.
 - **N. 5 Carrelli elevatori.**

Sono esclusi dall'affitto:

- La ditta, l'insegna e i marchi;
- I beni, mobili e immobili, non espressamente indicati nel contratto;
- I crediti e i debiti pendenti alla data di stipula del contratto.

Gli elementi patrimoniali dell'attivo e del passivo aziendale alla data del fallimento sono riportati nella situazione patrimoniale messa a disposizione dello scrivente e indicati nel prospetto riepilogativo che segue:

Elementi dell'attivo	
Immobilizzazioni immateriali	6.842
Immobilizzazioni materiali	6.280.629
Crediti	2.411.179
Disponibilità liquide	15.790
Ratei e risconti attivi	45.000
Totale elementi dell'attivo	8.759.440
Elementi del Passivo	
Fondi di ammortamento beni immateriali	9.812
Fondi di ammortamento beni materiali	449.088
Fondo TFR	3.900
Debiti	14.415.818
Ratei e risconti passivi	68.590
Totale elementi del passivo	14.947.208
Totale Patrimonio Netto	-6.187.768
Totale a pareggio	8.759.440

METODI DI VALUTAZIONE

Come emergerà chiaramente in seguito la presente relazione è il frutto di una preventiva analisi dei principali possibili metodi di valutazione elaborati dalla dottrina economico-aziendale e dalla prassi.

Si è ritenuto, infatti, opportuno procedere a un'analisi, sia pur sintetica, dei punti di forza e di debolezza dei principali metodi di valutazione anche e soprattutto in rapporto allo specifico complesso di beni oggetto della presente attività peritale, per poi passare alla valutazione in base al metodo ritenuto più appropriato.

Diversi sono i fattori che concorrono a influenzare la scelta del metodo per la determinazione di un valore economico.

Tra i fattori più rilevanti possono essere considerati il tipo di operazione economica per la quale la valutazione è richiesta, il settore economico in cui l'azienda opera e l'attività specifica da essa svolta, lo status dell'azienda e, infine, l'identità del soggetto nel cui interesse la valutazione viene eseguita.

I principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendalistica si riassumono, brevemente, nei seguenti metodi: analitici patrimoniale semplici e complessi, sintetici reddituali, misti patrimoniale -reddituale e finanziari.

METODI PATRIMONIALI SEMPLICI E COMPLESSI

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

Metodo patrimoniale semplice

$$W = P_n + (R_t - I)$$

Metodo patrimoniale complesso

$$W = P_n + (R_t - I) + A$$

Dove:

W = valore del capitale economico

P_n = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile
I = effetto fiscale delle rettifiche
A = valore dell'avviamento

Trattasi di metodologie che si fondano sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo costituenti il capitale.
A seconda che si considerino o no i beni immateriali, si passa dal metodo patrimoniale semplice a quello complesso.

METODI REDDITUALI

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

$$W = R / i$$

Dove:

R = valore del reddito medio normalizzato;
i = tasso di attualizzazione.

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda possa essere esattamente individuata, il valore dell'azienda viene determinato nel seguente modo:

$$W = \sum R a_{ni} + Z$$

Dove

$R a_{ni}$ = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni;
Z = è il valore finale di realizzo dell'azienda al tempo n.

Considerano la capacità dell'azienda a produrre reddito; in pratica il valore del suo capitale economico dipende solo e unicamente da tale capacità.

METODO MISTO PATRIMONIALE E REDDITUALE

I metodi misti fondono i principi essenziali dei procedimenti reddituali e di quelli patrimoniali. Caratteristica essenziale dei metodi in argomento è la ricerca di un risultato finale che consideri contemporaneamente i due aspetti: reddituale e patrimoniale. Tengono, infatti, conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza, peraltro,

trascurare le attese reddituali, che sono una componente essenziale del valore del capitale economico. Proprio per questa loro caratteristica, tali metodologie sono in pratica le più utilizzate.

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

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato;

R = è il reddito medio normale atteso;

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovra reddito (in caso di durata limitata, ovviamente);

i' = è il c.d. tasso d'interesse normale rispetto al tipo d'investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda);

K i' è il reddito normale prodotto da un'azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K;

i = è il tasso di attualizzazione del sovra reddito

Un altro modello di calcolo sempre definito misto si basa sulla determinazione della media tra i valori di capitale economico determinati rispettivamente con il metodo patrimoniale e con il metodo reddituale, secondo la seguente formula:

$$W = (K + R/i) / 2$$

Dove il valore dell'azienda è la media (aritmetica e ponderata) del patrimonio netto rettificato e della redditività futura

K = è il patrimonio netto rettificato;

R = è il reddito medio normale atteso;

i = è il tasso di attualizzazione del reddito

METODI FINANZIARI

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

$$Wf = \frac{E Fc + Pr}{1}$$

Dove:

Fc = flussi di cassa

Pr = patrimonio residuale

DR. SALVO SEBASTIANO
Siracusa – Via Panico n.5 – Tel. e Fax n. 0931 96 88 51
Email: dr.sebastiano.salvo@alice.it

In questo caso il valore dell'azienda è pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che sarà in grado di generare in futuro.

METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO PER LA VALUTAZIONE DEL COMPENDIO AZIENDALE

Dopo aver passato in rassegna le diverse metodologie di valutazione elaborate dalla dottrina, è necessario procedere a una scelta individuando il criterio che, nel caso in esame, consenta allo stimatore di determinare in modo certo il più probabile valore del ramo di azienda oggetto di cessione.

La valutazione di un'azienda non è mai un processo standardizzato privo di elementi d'incertezza; pertanto il valore determinato rappresenta solo uno dei possibili valori della società in oggetto, anche se nel caso di specie costituisce un importante punto di riferimento e a avviso dello scrivente il più attendibile.

Esistono diversi criteri valutativi che conducono a differenti risultati. La maggior parte di tali criteri tuttavia si basa sulla contemporanea considerazione della redditività del complesso aziendale e della consistenza patrimoniale stimata a valori correnti.

La stima verrà effettuata utilizzando un “*metodo misto*” patrimoniale/reddituale che permetta di tenere conto sia della consistenza patrimoniale (le attività e le passività oggetto del ramo di azienda) sia della capacità (o meno) dell'azienda di produrre (o no) flussi adeguati di reddito.

E' stato opportuno applicare questo “*metodo misto*” per tenere conto contemporaneamente e in eguale misura della componente patrimoniale e di quella reddituale. Per queste motivazioni non ho ritenuto opportuno applicare metodi semplici, né finanziarie né reddituali, in quanto avrebbero considerato il valore del ramo in termini di flussi trascurando l'aspetto patrimoniale che, in ogni caso, assume particolare rilevanza.

A tal proposito si precisa, fin d'ora, che nella determinazione della componente patrimoniale dell'azienda in questione non si terrà conto dei crediti e delle passività della società fallita. I crediti e i debiti, infatti, esistenti alla data del 30 luglio 2019, restano all'interno della procedura fallimentare.

Ciò premesso l'applicazione del metodo produrrà un valore costituito dalla somma algebrica delle poste patrimoniali attive a valori correnti del

compendio aziendale e dalla capacità reddituale dell'azienda determinata attraverso l'attualizzazione di un flusso prospettico di reddito medio normalizzato e che si sostanzia nella seguente formula:

$$W = K + \sum R a_{ni}$$

Dove:

W = Valore dell'azienda che si vuole valutare;

K = Patrimonio netto rettificato;

R a_{ni} = Valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni.

APPLICAZIONE DEL METODO: LA CONSISTENZA PATRIMONIALE DEL COMPENDIO AZIENDALE

Il prospetto che segue riporta gli elementi patrimoniali dell'attivo e del passivo della società fallita I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l. alla data del **30 luglio 2019**:

Elementi dell'attivo	
Immobilizzazioni immateriali	6.842
Immobilizzazioni materiali	6.280.629
Crediti	2.411.179
Disponibilità liquide	15.790
Ratei e risconti attivi	45.000
Totale elementi dell'attivo	8.759.440
Elementi del Passivo	
Fondi di ammortamento beni immateriali	9.812
Fondi di ammortamento beni materiali	449.088
Fondo TFR	3.900
Debiti	14.415.818
Ratei e risconti passivi	65.850
Totale elementi del passivo	14.947.208
Totale Patrimonio Netto	-6187.768
Totale a pareggio	8.759.440

La valutazione delle singole poste contabili

Di seguito vengono esaminati i singoli elementi attivi e passivi che compongono il compendio aziendale con indicazione dei criteri di valutazione adottati.

E' doveroso premettere che la società fallita non ha consegnato alla Curatela Fallimentare il libro dei beni ammortizzabili e che, dall'esame delle scritture contabili, è emersa la sistematica omissione della contabilizzazione delle quote annuali di ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali. Lo scrivente, per tali ragioni, considera **non** corretto il processo di ammortamento eseguito da cui scaturisce una mancata congruità della vita utile residua e per tali ragioni ritiene che il trattamento contabile adottato **non** possa rispecchiare fedelmente il loro valore corrente.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

<i>Categoria</i>	<i>Costo storico</i>	<i>Ammortamenti</i>	<i>Valore residuo</i>
Costi d'impianto e ampliamento	409	9.812	-9.403
Spese di manutenzione da ammortizzare	6.433		6.433
Totale immobilizzazioni immateriali	6.842	9.812	-2.970

I costi d'impianto e ampliamento e le spese di manutenzione da ammortizzare, iscritte in bilancio in considerazione della loro utilità pluriennale, sono state interamente ammortizzate. Il loro valore viene azzerato in quanto irrilevante in sede di cessione d'azienda.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Perizia	Rettifiche
Immobilizzazioni immateriali	-2.970	ZERO	2.970

Alla luce di quanto esposto, si ritiene di attribuire un valore netto alle immobilizzazioni immateriali pari a **ZERO**.

Criterio di valutazione: art.2426 n.1, 2 e 3 c.c..

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

<i>Categoria</i>	<i>Costo storico</i>	<i>Ammortamenti</i>	<i>Valore residuo</i>
Terreni e fabbricati	3.560.438	140.558	3.419.880
Impianti	2.652.566	301.905	2.350.661
Altri beni	67.624	6.625	60.999
Totale immobilizzazioni materiali	6.280.628	449.088	5.831.540

Terreni e fabbricati

<i>Categoria</i>	<i>Costo storico</i>	<i>Ammortamenti</i>	<i>Valore residuo</i>
Terreni Melilli	828.000	130.625	697.375
Fabbricato Melilli	1.961.867	9.933	1.951.934
Fabbricati leggeri	770.571		770.571
Totale terreni e fabbricati	3.560.438	140.558	3.419.880

Di seguito le risultanze catastali dei terreni e dei fabbricati:

Titolarità	Comune	Foglio	Particella	Sub	Indirizzo	Zona e Categoria	Classe	Consistenza	Rendita
Proprietà per 1/1	MELILLI	35	113		MELILLI (SR) CONTRADA MARCELLINO, SNC Piano T-1	zona1 cat. D/1			Euro: 18.246,00
Proprietà per 1/1	MELILLI	35	118		MELILLI (SR) CONTRADA PASSO DI SIRACUSA, SNC Piano T-1	zona1 cat. D/1			Euro: 12.164,00

Titolarità	Comune	Foglio	Particella	Sub	Qualità	Classe	ha - are - ca	Reddito dominicale	Reddito agrario
Proprietà per 1/12	LENTINI	59	174		FABB DIRUTO		87 ca	Euro:	Euro:
Proprietà per 1/12	LENTINI	59	176		FABB DIRUTO		80 ca	Euro:	Euro:
Proprietà per 3/32	LENTINI	59	93		AREA FAB DM		46 ca	Euro:	Euro:

- A) Opificio industriale (proprietà per 1/1) sito in Melilli (SR), Contrada Marcellino s.n., esteso per mq.1648 circa, insistente su di uno stacco di terreno esteso Ettari 1.57.39 circa, riportato nel Catasto Fabbricati di Melilli al foglio 35, particella 113, Z.C. 1, categoria D1, rendita catastale Euro 18.246;
- B) Complesso industriale (proprietà per 1/1) sito in Melilli (SR), Contrada Passo di Siracusa s.n., composto da pianterreno e primo piano, insistente su di uno stacco di terreno esteso Are 88.51 circa, riportato nel Catasto Fabbricati di Melilli al foglio 35, particella 118, Z.C. 1, categoria D1, rendita catastale Euro 12.164;
- C) Fabbricato rurale (proprietà per 1/12) sito in Lentini, Contrada Carrubazza, esteso Centiare 87, riportato nel Catasto dei Terreni di Lentini al foglio 59, particella 174, fabbricato diruto;
- D) Fabbricato rurale (proprietà per 1/12) sito in Lentini, Contrada Carrubazza, esteso Centiare 80, riportato nel Catasto dei Terreni di Lentini al foglio 59, particella 176, fabbricato diruto;
- E) Area di risulta da demolizione di fabbricato rurale (proprietà per 3/32) sita in Lentini, Contrada Carrubazza, esteso Centiare 46, riportato nel Catasto dei Terreni di Lentini al foglio 59, particella 93.

Gli immobili e le quote immobiliari di cui sopra, come riportato nella relazione ex art.161co.3 e 186 bis L.F. del Dr. Giuseppe Burgio, in base a quanto risultava presso l'Agenzia delle Entrate, Ufficio Provinciale di Siracusa - Territorio, Servizio di Pubblicità Immobiliare, risultavano gravati dalle seguenti formalità pregiudizievoli:

- Pignoramento trascritto in data 11/06/2004 ai nn.12962/8585 a favore di Monte dei Paschi di Siena Merchant – Banca per le piccole e medie imprese S.p.A., con sede in Firenze e contro la società I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l., con sede in Melilli, per l'intero, sugli immobili di cui alle lettere A) e B). Detta formalità si riferisce anche ad altri beni;
- Ipoteca giudiziale iscritta per Euro 100.000 in data 07/02/2014 ai nn.1639/154, a favore di Blue Gas S.r.l. con sede in Viterbo e contro I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l., per l'intero sugli immobili sopra descritti alle lettere C) e D) e per 3/32 indivisi sull'immobile di cui alla lettera E). Detta formalità si riferisce anche ad altri beni;

- Decreto di sequestro preventivo ex art.321 c.p.p., co.3, trascritto il 26/10/2018 ai nn.16439/11738 a favore dell'Erario dello Stato, con sede in Roma e contro I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l., per l'intero sugli immobili di cui alle lettere A) e B), per 1/12 indiviso sugli immobili di cui alle lettere C) e D) e per 3/32 indivisi sull'immobile di cui alla lettera E);
- Ipoteca legale iscritta ai sensi dell'art.77 del D.P.R. n.602/73 per Euro 2.004.458,46 in data 29/10/2018 ai nn.16503/2886 a favore di Riscossione Sicilia S.p.A. con sede in Siracusa e contro I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l., per 3/32 indivisi sull'immobile di cui alla lettera E);
- Decreto di sequestro preventivo ex art.321 c.p.p. trascritto il 27/11/2018 ai nn.18217/13035 a favore dell'Erario dello Stato, con sede in Roma e contro I.S.I. INIZIATIVE INDUSTRIALI SICILIANE S.r.l., per l'intero sugli immobili di cui alle lettere A) e B), per 1/12 indiviso sugli immobili di cui alle lettere C) e D) e per 3/32 indivisi sull'immobile di cui alla lettera E).

In merito agli immobili di cui ai punti A) e B) si precisa, quanto segue:

Il Curatore del Fallimento Avv. Flavio Agostini, in data 10 luglio 2020 produceva istanza al Tribunale di Siracusa finalizzata a ottenere la revoca del sequestro preventivo avente a oggetto gli immobili siti nel tenere di Melilli (SR), Contrada Marcellino, catastalmente identificati: foglio 35 particelle 113, 126, 127, 128, 129, 130, 131, 132 (sub 1 e 2), 133, 134, 135, 136 e 118 (cat. D/1).

Il Tribunale di Siracusa, Sezione Penale, con ordinanza del 22 luglio 2020 disponeva il dissequestro degli immobili siti nel tenere di Melilli (SR), Contrada Marcellino, catastalmente identificati: foglio 35 particelle 113 e 118 (cat. D/1) (di cui alle lettere A) e B)) in favore della Curatela Fallimentare e la restituzione degli stessi al curatore del fallimento. Disponeva non luogo a provvedere in riferimento all'istanza di dissequestro degli immobili siti nel tenere di Melilli (SR), Contrada Marcellino, catastalmente identificati: foglio 35 particelle 126, 127, 128, 129, 130, 131, 132 (sub 1 e 2), 133, 134, 135 e 136.

Con riferimento agli immobili di cui alle lettere C), D) e E), si precisa che gli stessi fanno parte di un compendio industriale acquistato dalla società fallita nell'anno 2003 e sono oggetto della procedura esecutiva n.296/2006. Detti immobili non sono stati aggiudicati nella citata procedura

esecutiva e risultano tuttora di proprietà della società fallita. Si evidenzia, tuttavia, che i superiori beni immobili sono costituiti da quote (1/12) indivise di fabbricati rurali diruti e da quote indivise (3/32) dell'area di risulta dalla demolizione di un fabbricato rurale appaiono di scarso valore commerciale e già valutati nella proposta di concordato preventivo in Euro ZERO.

Con riferimento ai terreni e fabbricati (di cui ai punti A) e B) la stima del valore si attiene, pertanto, ai dati forniti dalla perizia giurata di stima degli immobili facenti parte dell'attivo fallimentare redatta dall'Ing. Concetto Capodicasa in data 30 gennaio 2021, sulla veridicità e attendibilità della quale non si hanno elementi per dubitare. Il sottoscritto, pertanto, presa visione della suddetta perizia di stima, condividendone metodologie e risultati, ne riporta le conclusioni nel corpo della presente per farne parte integrante.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Perizia	Rettifiche
Opificio industriale (proprietà per 1/1) sito in Melilli (SR), Contrada Marcellino s.n., esteso per mq.1648 circa, insistente su di uno stacco di terreno esteso Ettari 1.57.39 circa, riportato nel Catasto Fabbricati di Melilli al foglio 35, particella 113, Z.C. 1, categoria D1	3.419.880	1.235.000	2.184.880
Complesso industriale (proprietà per 1/1) sito in Melilli (SR), Contrada Passo di Siracusa s.n., composto da pianterreno e primo piano, insistente su di uno stacco di terreno esteso Are 88.51 circa, riportato nel Catasto Fabbricati di Melilli al foglio 35, particella 118, Z.C. 1, categoria D1			
Fabbricato rurale (proprietà per 1/12) sito in Lentini, Contrada Carrubbazza, esteso Centiare 87, riportato nel Catasto dei Terreni di Lentini al foglio 59, particella 174, fabbricato diruto		ZERO	
Fabbricato rurale (proprietà per 1/12) sito in Lentini, Contrada Carrubbazza, esteso Centiare 80, riportato nel Catasto dei Terreni di Lentini al foglio 59, particella 176, fabbricato diruto		ZERO	
Area di risulta da demolizione di fabbricato rurale (proprietà per 3/32) sita in Lentini, Contrada Carrubbazza, esteso Centiare 46, riportato nel Catasto dei Terreni di Lentini al foglio 59, particella 93		ZERO	
Terreni e fabbricati	3.419.880	1.235.000	2.184.880

Alla luce di quanto esposto, il sottoscritto estimatore ritiene di confermare e attribuire ai terreni e fabbricati, un valore di stima pari a Euro **1.235.000**.

Impianti, macchinari e altri beni materiali

Categoria	Costo storico	Ammortamenti	Valore residuo
Impianti generici	1.861.887	246.646	1.615.241
Impianti e macchinari specifici	790.680	55.259	735.421
Mezzi di trasporto interno	34.300	2.167	32.133
Automezzi	8.130	2.110	6.020
Macchine d'ufficio elettroniche	22.475	2.011	20.464
Mobili e arredi	1.000	190	810
Attrezzatura varia e minuta	1.720	147	1.573
Totale impianti e altri beni mat.	2.720.192	308.530	2.411.662

Con riferimento agli impianti e alle altre immobilizzazioni materiali (macchinari, mezzi di trasporto, macchine elettroniche d'ufficio, mobili e arredi e attrezzatura varia e minuta) la stima del valore si attiene ai dati forniti dalla perizia giurata sul valore dei beni del compendio redatta dall'Ing. Pietro Glorioso in data 29 maggio 2019 sulla veridicità e attendibilità della quale non si hanno elementi per dubitare. Il sottoscritto, pertanto, presa visione della suddetta perizia di stima, condividendone metodologie e risultati, ne riporta le conclusioni nel corpo della presente per farne parte integrante.

Scheda A	LINEA PRODUZIONE SEMILAVORATO (FONDI E COPERCHI)								
	N°	Descrizione Attrezzatura	Marca	n° Matricola	Anno costruzione	Marcatura CE	Ultima revisione	Foto n°	Valore €.
	1	Carro Ponte da 20t	FOM	3161	1988			A1	€ 9.000,00
	2	Linea taglio coils per mantelli	NOVASIDER				mag-19	A2	€ 4.500,00
	3	Linea taglio fondi e coperchi	MOON BROTHERS	ID 3336 G	1974		mag-18	A3	€ 7.000,00
	4	Pressa da 250 t	A. GALLI				mag-19	A4	€ 9.000,00
	5	Finitura Fondi e coperchi	G.M.J.					A5	€ 3.500,00
	6	Pressa stampigliatura marchio ONU	VWF					A6	€ 4.000,00
	7	Pressa fondi/coperchi fusto TC	A.COLOMBO	31.1	1972		apr-19	A7	€ 6.000,00
	8	Alimentatore per fogli fondi/coperchi						A8	€ 2.000,00
	9	Gruppo Elettrogeno da 75 KVA						A9	€ 500,00
	10	Pressa per coperchi fusti soda da 6t	MAUSER						€ 2.000,00
	11	Pressa per coperchi fusti soda da 6t	MAUSER						€ 2.000,00
Totale									€ 49.500,00

Scheda B LINEA PRODUZIONE FUSTI CILINDRICI								
N°	Descrizione Attrezzatura	Marca	n° Matricola	Anno costruzione	Marcatura CE	Ultima revisione	Foto n°	Valore €
1	Saldatrice	DELTA	ZED400M	1983				€ 6.000,00
2	Slabbratrice	GMI						€ 4.000,00
3	Macchina per Espansione	GMI						€ 3.500,00
4	Corrugatrice		1819	1996				€ 3.000,00
5	Aggraffatrice	GMI		1989				€ 2.300,00
6	Verniciatura fusti cilindrici	IMF	2089	2004				€ 5.600,00
7	Forno/Essiccatore fusti cil.	IMF	1526/T	1981				€ 7.500,00
8	Macchina Serigrafia	GMI	858	1987				€ 3.000,00
9	Marcatore ad inchiostro	IMAJE ITALIA		2004				€ 2.300,00
10	Fasciatrice							€ 1.600,00
Totale								€ 38.800,00

Scheda C LINEA PRODUZIONE FUSTI TRONCO-CONICI								
N°	Descrizione Attrezzatura	Marca	n° Matricola	Anno costruzione	Marcatura CE	Ultima revisione	Foto n°	Valore €
1	Saldatrice	Già descritta e quantificata - Scheda B N°1						
2	Conificatrice	GMI	1928	1997			C2	€ 4.000,00
3	Slabbratrice + Espansione	GMI	1932	1997			C3	€ 2.500,00
4	Aggraffatrice	GMI	1934	1997			C4	€ 3.000,00
5	Verniciatura fusti TC	IMF	1667/A	1990			C5	€ 5.500,00
6	Forno essiccazione fusti	Già descritto e quantificato - Scheda B N°8						
7	Verniciatura coperchi	IMF					C7	€ 3.500,00
8	Forno essiccazione coperchi	IMF					C8	€ 5.500,00
9	Applicatore mastice per coperchi	NORDSON						€ 2.000,00
Totale								€ 26.000,00

Scheda D MEZZI E ATTREZZATURA VARIA								
N°	Descrizione Attrezzatura	Marca	n° Matricola	Anno costruzione	Marcatura CE	Ultima revisione	Foto n°	Valore €
1	Carrello Elevatore						D1	€ 400,00
2	Carrello Elevatore						D2	€ 400,00
3	Carrello Elevatore						D3	€ 400,00
4	Carrello Elevatore						D4	€ 400,00
5	Carrello Elevatore						D5	€ 1.000,00
6	N°4 Trasportatori a rulli girevoli							€ 2.500,00
7	Trasportatore a catena							
8	Trasportatore a catena completo di pistoni							
9	Cabina Trasformazione n°12 da 315 KVA							N.Q.
10	Utensileria varia							€ 800,00
Totale								€ 5.900,00

In sintesi:

Descrizione	Valore
Linea produzione semilavorato (fondi e coperchi)	49.500,00
Linea produzione fusti cilindrici	38.800,00
Linea produzione fusti tronco-conici	26.000,00
Mezzi e attrezzatura varia	5.900,00
Totale	120.200,00

Il prospetto di riepilogo sopra riportato contiene la descrizione delle immobilizzazioni tecniche materiali facenti parte del ramo d'azienda e il valore a essi attribuito in sede di redazione di perizia giurata da parte dell'Ing. Glorioso.

Al valore così determinato, pari a Euro 120.200, considerato che la perizia è stata redatta in data 29 maggio 2019 e che le immobilizzazioni tecniche materiali facenti parte del ramo d'azienda sono in gran parte vetuste e strettamente connesse al fabbricato ove sono collocate, è stata operata una svalutazione in misura pari al 15% a titolo di ulteriore perdita di efficienza economica rispetto alla data di valutazione.

Descrizione	Valore di stima	Svalutazione 15%	Valore Perizia
Impianti e altri beni materiali (Perizia di stima Ing. Glorioso)	120.200	18.030	102.170

Altri beni mobili, non presenti nella perizia di stima redatta dall'Ing. Glorioso, ma rinvenuti in sede di formazione dell'inventario dei beni redatto, in data 30 gennaio 2020, dal cancelliere del Tribunale di Siracusa Francesco Genovese vengono qua di seguito rappresentati:

n.4 compressori marca Ceccato modello CSD100
n.1 autovettura Ford modello Fusion targata CV518DA anno 2005
n.8 scrivanie
n.2 poltrone
n.3 computer
n.2 stampanti
n.1 fax
n.4 sedie
n.4 armadi
n.1 tavolo riunioni
n.1 mobile basso
n.1 cassaforte a due aperture

Trattasi, tuttavia, di beni usurati, in pessimo stato di conservazione e privi di qualsiasi valore commerciale.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Perizia	Rettifiche
Impianti e altri beni materiali (Perizia di stima Ing. Glorioso)	2.411.662	102.170	2.309.492
Autovettura, arredi e altri beni materiali (Inventario Tribunale di Siracusa)		ZERO	
Altri beni materiali	2.411.662	102.170	2.309.492

Alla luce di quanto esposto, il sottoscritto estimatore ritiene di confermare e attribuire alle immobilizzazioni materiali, in gran parte vetuste e strettamente connesse ai fabbricati ove sono collocate, un valore di stima pari a Euro **102.170**.

Criterio di valutazione: art.2426 n.1, 2 e 3 c.c..

CREDITI

Descrizione	Importo
Clienti ordinari	54.504
Clienti c/fatture da emettere	370.500
Clienti c/partite da regolare	160.000
Crediti verso Erario	4.810
Crediti diversi	784.875
Fornitori	959.823
Erario c/IVA	2.665
Contributi fondo pensioni	4.234
Personale	8.768
Debiti diversi	61.000
Totale Crediti	2.411.179

I crediti, esistenti alla data del fallimento, restano all'interno della procedura fallimentare e, pertanto, non possono essere prese in considerazione ai fini della valutazione della consistenza patrimoniale.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Perizia	Rettifiche
Crediti	2.411.179	ZERO	2.411.179

DISPONIBILITA' LIQUIDE

Descrizione	Importo
Denaro in cassa	8
Banche	15.782
Totale Disponibilità liquide	15.790

Le disponibilità liquide, esistenti alla data del fallimento, restano all'interno della procedura fallimentare e, pertanto, non possono essere prese in considerazione ai fini della valutazione della consistenza patrimoniale.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Perizia	Rettifiche
Disponibilità liquide	15.790	ZERO	15.790

RISCONTI ATTIVI

Descrizione	Importo
Risconti attivi	45.000
Totale Risconti Attivi	45.000

Rappresentano le partite di collegamento conteggiate con il criterio della competenza temporale e costituiscono costi e/o quote di costi comuni a 2 o più esercizi. Il loro valore, che non rileva ai fini della presente valutazione, viene azzerato.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Perizia	Rettifiche
Risconti attivi	45.000	ZERO	45.000

DEBITI PER T.F.R.

Descrizione	Importo
Fondo TFR dipendenti	3.900

DEBITI

Descrizione	Importo
Fornitori Italia	8.445.175

Descrizione	Importo
Erario c/IVA	1.937.568
Erario c/ritenute acconto su lavoro dipendente	458.711
Erario c/ritenute acconto su lavoro autonomo	37.729
Imposte comunali	300.801
Camera di Commercio	949
Erario c/imposte su utili	142.440
Interessi e sanzioni su cartelle esattoriali	902.052
Inail	180.214
INPS	1.148.336
Interessi e sanzioni su cartelle Inail	37.658
Interessi e sanzioni su cartelle INPS	342.440
Personale dipendente	19.745
Diversi	462.000
Totale debiti	14.415.818

I debiti e il trattamento di fine rapporto, esistenti alla data del fallimento, restano all'interno della procedura fallimentare e, pertanto, non possono essere prese in considerazione ai fini della valutazione della consistenza patrimoniale.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Perizia	Rettifiche
Fondo TFR	3.900	ZERO	3.900
Debiti	14.415.818	ZERO	14.415.818

RISCONTI PASSIVI

Descrizione	Importo
Risconti passivi	68.590
Totale Risconti Passivi	68.590

Rappresentano le partite di collegamento conteggiate con il criterio della competenza temporale e costituiscono ricavi e/o quote di ricavi comuni a 2 o più esercizi. Il loro valore, che non rileva ai fini della presente valutazione, viene azzerato.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Perizia	Rettifiche
Risconti passivi	68.590	ZERO	68.590

DETERMINAZIONE DELLA CONSISTENZA PATRIMONIALE DEL COMPENDIO AZIENDALE

Il valore della consistenza patrimoniale (K), a valori correnti, scaturisce dalla differenza tra le attività e le passività come sopra analiticamente rettificate:

Attività	Valore contabile	Valore rettificato	Passività	Valore contabile	Valore rettificato
Immobilizzazioni immateriali	-2.970	ZERO	Fondo T.F.R.	3.900	ZERO
Immobilizzazioni materiali	5.831.541	1.337.170	Debiti	14.415.818	ZERO
Crediti	2.411.179	ZERO	Risconti passivi	68.590	ZERO
Disponibilità liquide	15.790	ZERO			
Risconti attivi	45.000	ZERO			
Totale Attività	8.300.540	1.337.170	Totale Passività	14.488.308	ZERO
			Patrimonio Netto	-6.187.768	
			Patrimonio Netto Rettificato		1.337.170
Totale a pareggio	8.300.540	1.337.170	Totale a pareggio	8.300.540	1.337.170

Consistenza patrimoniale del compendio aziendale (K)=Euro 1.337.170
--

APPLICAZIONE DEL METODO: LA CAPACITA' REDDITUALE DEL COMPENDIO AZIENDALE

Il ricorso alla quantificazione della capacità reddituale del ramo d'azienda, nel caso in esame, è motivato, da un lato, dalla composizione del patrimonio aziendale, costituito da attrezzature e macchinari in gran parte vetuste e quasi interamente ammortizzate e dall'altro, dalla presenza di componenti immateriali oggetto di cessione in grado, potenzialmente, di generare nel tempo un flusso di reddito riproducibile nel futuro.

Occorre tuttavia precisare che la capacità reddituale dell'azienda in esame esprime un valore economico in condizioni normali di funzionamento e, nel caso in esame, è strettamente legato sia al possesso dell'immobile ove viene esercitata l'attività che ai rapporti commerciali con la committenza.

Le attrezzature oggetto di valutazione, infatti, come riportato dall'Ing. Glorioso nel suo elaborato, risultano inserite in linee di produzione univoche (taglio coils, finitura fondi e coperchi, assemblaggio fusti, verniciatura fusti, assemblaggio fusti tronco-conici, verniciatura coperchi, applicazione serigrafie e loghi) con specifiche procedure di adattamento per la funzionalità delle singola attrezzatura nella linea. Ciò comporterebbe, in caso di rimozione dalle originali linee di produzione, un'oggettiva difficoltà (impossibilità) al riutilizzo e/o adattabilità delle attrezzature in altre linee di produzione.

Si evidenzia inoltre che la società fallita, in virtù dello stretto legame tra linee di produzione, impianti, attrezzature e le specifiche tipologie delle commesse, intratteneva, da anni, rapporti commerciali con un unico committente, la società GREIF PLASTICS ITALY S.r.l., che, a seguito del contratto di affitto stipulato tra I.S.I. S.r.l. e F.F.M. S.r.l., ha formalizzato, successivamente, i rapporti di fornitura commerciale direttamente con l'affittuaria F.F.M. S.r.l..

L'eventuale indisponibilità degli immobili, in caso di vendita autonoma degli stessi e l'impossibilità di cedere ai terzi compratori le particolari commesse oggetto dell'attività produttiva, fanno sì che, nell'ipotesi di una eventuale cessione, al permanere delle superiori limitazioni, la determinazione del valore dell'intero compendio aziendale possa ridursi esclusivamente a una **valutazione della consistenza patrimoniale** dei beni materiali e immateriali della società fallita.

L'attualizzazione di un flusso prospettico di reddito medio può essere riassunto nella seguente formula:

$$A = \sum R a_{ni}$$

Dove

A = **Capacità reddituale**;

R = **Reddito medio prospettico**, ovvero il reddito che si presume razionalmente di conseguire nei prossimi esercizi;

i = **Tasso di attualizzazione**;

R a_{ni} = Valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni;

In tale approccio, la capacità reddituale dell'azienda appare misurata come somma di tutti i flussi futuri, attualizzati al momento della valutazione.

La teoria aziendale, e in minor misura anche la prassi professionale, è orientata alla maggior applicazione della formula della rendita perpetua e quindi a considerare un orizzonte temporale illimitato. Nel caso in esame, tuttavia, appare più opportuno ricorrere alla formula della rendita a durata limitata in quanto le condizioni generatrici di tale flusso, considerato il particolare settore economico in cui opera l'azienda, non possono durare all'infinito e sono destinate a essere modificate in relazione ad una serie di fattori, interni ed esterni all'azienda.

Per la corretta applicazione del metodo reddituale si rende necessario pertanto quantificare il **reddito medio prospettico**, un **arco temporale di riferimento** e scegliere un **tasso di attualizzazione** che rispecchi sia la congiuntura economica sia i rischi affrontati dall'azienda.

a) **Reddito medio prospettico**

Il primo passo per l'applicazione del metodo reddituale consiste nella determinazione del reddito medio prospettico, che non necessariamente coincide con l'utile di bilancio. Anzi nella quasi totalità dei casi diverge significativamente da quest'ultimo, che ne rappresenta comunque il punto di partenza per il calcolo. Il reddito di bilancio deve essere dapprima "*normalizzato*" e successivamente integrato con i valori contabili non

espressi, infine, se opportuno, espresso a valori correnti per depurarlo degli effetti dell'inflazione. Il valore così determinato prende il nome di Risultato Economico Integrato (REI).

Ai fini della normalizzazione del reddito si deve tenere conto di diversi elementi, quali i componenti straordinari di reddito e quelli estranei alla gestione caratteristica, i costi latenti e ogni altro elemento che possa inficiare la significatività del REI. Infine è necessario rideterminare il carico fiscale sul reddito normalizzato così determinato.

I dati di partenza della presente analisi scaturiscono dall'esame dei conti economici degli ultimi quattro anni e più esattamente degli anni 2016 e 2017 della società fallita e dell'anno e 2019 della F.F.M. S.r.l. che conduce in affitto l'azienda oggetto di valutazione. Nell'anno 2018 è stato stipulato il contratto di affitto del ramo di azienda. Per tali ragioni si è provveduto a ricostruire un esercizio contabile "fittizio" elaborando i dati ante fitto al 16/04/2018 (dati della società fallita) e post fitto dal 17/04/2018 al 31/12/2018 (dati della società conduttrice). Qui di seguito i prospetti contenenti i dati economici:

I.S.I. S.r.l. Iniziative Siciliane Industriali	31/12/2016	31/12/2017
Ricavi Netti	749.379	640.647
Costi Esterni	272.949	786.405
Valore Aggiunto	476.430	- 145.758
Costo del lavoro	523.841	378.383
Margine operativo lordo (MOL o Ebitda)	(47.411)	- 524.141
Ammortamenti		
Reddito operativo della gestione tipica	(47.411)	- 524.141
Proventi diversi	79.231	62.777
Reddito operativo (Ebit)	31.820	- 461.364
Proventi Finanziari		
Oneri Finanziari		1.274
Reddito di competenza	31.820	- 462.638
Proventi straordinari e rivalutazione		
Oneri straordinari e svalutazione		
Reddito ante imposte	31.820	- 462.638
Imposte	12.926	
Reddito netto	18.894	- 462.638

Descrizione	Ante fitto al 16/04/18	Post fitto al 31/12/18	Totale al 31/12/ 2018
Ricavi Netti	256.579	709.858	966.437
Costi Esterni	216.950	233.801	450.751
Valore Aggiunto	39.629	476.057	515.686

Descrizione	Ante fitto al 16/04/18	Post fitto al 31/12/18	Totale al 31/12/ 2018
Costo del lavoro	140.063	443.485	583.548
Margine operativo lordo (MOL o Ebitda)	(100.434)	32.572	- 67.862
Ammortamenti		2.643	2.643
Reddito operativo della gestione tipica	(100.434)	29.929	- 70.505
Proventi diversi	11.052	5	11.057
Reddito operativo (Ebit)	(89.382)	29.934	- 59.448
Proventi Finanziari			
Oneri Finanziari	1.786		1.786
Reddito di competenza	(91.168)	29.934	- 61.234
Proventi straordinari e rivalutazione			
Oneri straordinari e svalutazione			
Reddito ante imposte	(91.168)	29.934	- 61.234
Imposte		23.715	23.715
Reddito netto	(91.168)	6.219	- 84.949

Fabbrica Fusti Metallici S.r.l.	31/12/2019
Ricavi Netti	1.042.638
Costi Esterni	871.668
Valore Aggiunto	170.970
Costo del lavoro	193.870
Margine operativo lordo (MOL o Ebitda)	- 22.900
Ammortamenti	5.485
Reddito operativo della gestione tipica	- 28.385
Proventi diversi	40.505
Reddito operativo (Ebit)	12.120
Proventi Finanziari	
Oneri Finanziari	1.586
Reddito di competenza	10.534
Proventi straordinari e rivalutazione	
Oneri straordinari e svalutazione	
Reddito ante imposte	10.534
Imposte	5.247
Reddito netto	5.287

L'osservazione dei risultati storici risponde all'esigenza di tenere conto di valori oggettivi e quindi attendibili, evitando il rischio di includere nel computo valori prospettici e incerti tanto più aleatori quanto maggiore è l'orizzonte temporale assunto.

Descrizione	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Ricavi Netti	749.379	640.647	966.437	1.042.638
Costi Esterni	272.949	786.405	450.751	871.668
Valore Aggiunto	476.430	- 145.758	515.686	170.970
Costo del lavoro	523.841	378.383	583.548	193.870
Margine operativo lordo (MOL o Ebitda)	(47.411)	- 524.141	- 67.862	- 22.900

Descrizione	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Ammortamenti			2.643	5.485
Reddito operativo della gestione tipica	(47.411) -	524.141 -	70.505 -	28.385
Proventi diversi	79.231	62.777	11.057	40.505
Reddito operativo (Ebit)	31.820 -	461.364 -	59.448	12.120
Proventi Finanziari				
Oneri Finanziari		1.274	1.786	1.586
Reddito di competenza	31.820 -	462.638 -	61.234	10.534
Proventi straordinari e rivalutazione				
Oneri straordinari e svalutazione				
Reddito ante imposte	31.820 -	462.638 -	61.234	10.534
Imposte	12.926		23.715	5.247
Reddito netto	18.894 -	462.638 -	84.949	5.287

I superiori dati contabili necessitano tuttavia di opportuna normalizzazione. Il reddito da considerare deve essere “normale” e “medio” ossia quello che l’azienda è stabilmente in grado di produrre, quindi non riferito a uno solo o più periodi nei quali comunque si siano realizzate condizioni di operatività eccezionali.

La normalizzazione dei risultati ha la funzione di correggere i valori puntuali per renderli da un lato maggiormente significativi e dall’altro, comparabili tra di loro e si sostanzia nell’eliminazione (dai risultati storici) degli effetti economico-finanziari connessi a operazioni aventi il carattere della non ripetibilità, ovvero, in generale, dei cosiddetti componenti straordinari di reddito.

Le rettifiche effettuate, nel caso in esame, riguardano l’eliminazione di componenti estranei alla gestione derivanti dall’utilizzo di beni considerati “esterni” all’attività tipica e / o da eventi che non possono essere fatti rientrare nella gestione caratteristica.

Per tali ragioni sono state escluse dal conto economico:

- i compensi dell’organo amministrativo (in quanto non è dato conoscere se aventi natura ordinaria o straordinaria), le spese legali, le multe, le sopravvenienze passive (inserite tra i c.d. costi esterni) e i canoni di affitto di ramo d’azienda pagati dalla FFM S.r.l. alla società fallita (per gli esercizi 2018 e 2019)

Descrizione	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Compensi organo amministrativo	11.489	473.242	54.700	

Descrizione	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Spese legali	973	9.426		

Descrizione	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Multe e ammende	6.935	486	54	

Descrizione	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Sopravvenienze passive	363			

Descrizione	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Canoni fitto azienda			63.000	84.000

Non vi sono **proventi finanziari** né si è a conoscenza di altri **oneri e proventi straordinari** ritenuti non rappresentativi della gestione caratteristica del ramo d'azienda.

Alla luce delle superiori rettifiche le imposte sui redditi sono state rideterminate applicando le aliquote di legge. L'IRES è stata determinata con l'aliquota del 27,5% sul reddito ante imposte per l'anno 2016 e il 24% per gli anni successivi. L'IRAP con le aliquote del 4,82% sul valore aggiunto al netto degli ammortamenti per gli anni 2016 e 2017 e il 3,90% per gli anni 2018 e 2019 considerando le deduzioni sul costo del lavoro mediamente pari al 60%).

Descrizione	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Ricavi Netti	749.379	640.647	966.437	1.042.638
Costi Esterni	253.189	303.251	332.997	787.668
Valore Aggiunto	496.190	337.396	633.440	254.970
Costo del lavoro	523.841	378.383	583.548	193.870
Margine operativo lordo (MOL o Ebitda)	(27.651)	(40.987)	49.892	61.100
Ammortamenti	0	0	2.643	5.485
Reddito operativo della gestione tipica	(27.651)	(40.987)	47.249	55.615
Proventi diversi	79.231	62.777	11.057	40.505
Reddito operativo (Ebit)	51.580	21.790	58.306	96.120
Proventi Finanziari	0	0	0	0
Oneri Finanziari	0	1.274	1.786	1.586
Reddito di competenza	51.580	20.516	56.520	94.534
Proventi straordinari e rivalutazione	0	0	0	0
Oneri straordinari e svalutazione	0	0	0	0
Reddito ante imposte	51.580	20.516	56.520	94.534
Imposte	26.741	13.269	27.218	29.461
Reddito netto	24.839	7.247	29.302	65.073

I redditi come sopra rettificati sono stati rivalutati, prendendo a base l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati al momento della valutazione (dicembre 2020) pari a 102,30.

Anno	Redditi della Gestione Ordinaria (a)	Indice dei prezzi (b)	Raccordo Indici (U)	Coefficiente $k = U \times (102,3:b)$	Rivalutazione (a x k)
2016	24.839	100,30	1,000	1,0199	25.334
2017	7.247	101,10	1,000	1,0119	7.333
2018	29.302	102,10	1,000	1,0020	29.359
2019	65.073	102,50	1,000	0,9980	64.946
	126.460				126.972

Il reddito medio prospettico rettificato è quindi pari a:

$$R = 126.972 / 4 = 31.743$$

b) Arco temporale di riferimento

Si è ritenuto ragionevole effettuare la valutazione su un arco temporale di 3 anni in base alla prassi normalmente seguita nelle valutazioni e considerando le caratteristiche dell'azienda in oggetto e del settore in cui essa opera.

c) Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione (i) è dato dalla somma di due componenti:

- (i') tasso di remunerazione per il puro investimento di capitale (*risk free rate*);
- (i'') tasso di remunerazione per il rischio d'impresa.

$$i = i' + i''$$

Per quanto riguarda la determinazione di (i') la teoria e la prassi sono concordi nell'assegnare validità ai rendimenti dei titoli di Stato a medio lungo termine, che riflettono la durata teorica illimitata della vita dell'azienda.

Potremmo pertanto utilizzare il tasso di remunerazione dei titoli di Stato a medio lungo termine e a rendimento fisso per eccellenza, vale a dire i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP).

Il tasso sui BTP considerato in questa sede è quello mensile lordo a 10 anni pari al 0,6%² per il mese di dicembre dell'anno 2020.

Poiché il reddito normale atteso è un'entità reale il tasso considerato deve essere depurato sia dalle imposte, cioè delle ritenute che gravano sui titoli di Stato, pari al 12,50% che della c.d. componente inflazionistica che si ottiene tramite la regola elaborata da I. Fisher³, tenuto conto che il tasso d'inflazione ufficiale al mese di dicembre 2020 risulta pari allo (-0,2%)⁴.

r	Tasso di rendimento lordo investimenti privi di rischio BTP TF 10	0,0060
t	Ritenuta fiscale	12,50%
r'	Tasso di rendimento netto investimenti privi di rischio BTP TF 10	0,0053
h	Tasso d'inflazione atteso	-0,0002

Alla luce delle superiori considerazioni il **tasso di rendimento reale atteso** risulta pari a:

$$i' = (\text{Rendimento netto} - \text{tasso d'inflazione}) / (1 + \text{tasso d'inflazione})$$
$$= (0,0053 + 0,0002) / (1 - 0,0002) = 0,0055 / 0,9998 = \mathbf{0,0055 = 0,55\%}$$

Per quanto riguarda invece la determinazione di (i''), ovvero il tasso di remunerazione per il rischio d'impresa, si applica il c.d. "*Capital Asset Pricing Model*" (CAPM), modello di derivazione statunitense che propone una relazione tra il rischio d'investimento in capitale e il rendimento da esso atteso.

Il metodo del CAPM scompone il premio per il maggior rendimento atteso dall'investitore sulla base del prodotto tra il coefficiente beta e il premio per il rischio di mercato al fine di misurare in tal modo rischi non diversificabili secondo l'espressione di seguito indicata:

$$k = \text{beta} \times (\text{rm} - i')$$

dove:

k = tasso di remunerazione per il rischio d'impresa;

beta = coefficiente di rischio attribuibile all'impresa in considerazione del tipo di attività;

(rm - i') = premio per il rischio di mercato

² Titoli di Stato: rendimenti mensili lordi all'emissione per comparto e durata – Rendimento lordo all'emissione – BTP a 10 anni - Banca d'Italia, www.bancaditalia.it.

³ Cfr. I. Fisher, *Appreciation and Interest*, MacMillan, New York, 1986

⁴ Fonte: ISTAT, www.istat.it

E' opportuno tuttavia considerare che il CAPM è una metodologia utilizzata per la valutazione del rischio d'impresa di società quotate in mercati molto organizzati e che presentano caratteristiche di liquidità dell'investimento tali da consentire la diversificazione massima del portafoglio. Quando l'investimento valutato non presenta tali caratteristiche, occorre aggiungere al tasso un premio per il rischio di non liquidabilità dell'investimento.

La formula sopra riportata diventa quindi:

$$k = \text{beta} \times (r_m - i') + j$$

dove j = premio per il rischio di non liquidabilità dell'investimento

Ai fini dell'applicazione del metodo del CAPM, il premio per i rischi di mercato è stato assunto in misura pari al 6,1 %⁵.

Il coefficiente beta stimato in misura pari a 1,11 è stato tratto dallo studio di Aswath Damodaran⁶, ed è relativo al mercato europeo (Western Europe) degli imballaggi e contenitori (packaging end container).

Il premio per il rischio di non liquidabilità dell'investimento è stimato nella misura del 2 %.

Si giunge così alla determinazione di i'' ossia del **tasso di remunerazione del rischio d'impresa:**

$i'' = \text{Premio per il rischio di mercato} \times \text{Coefficiente di rischio} + \text{Premio di non liquidità} = 6,1 \times 1,11 + 2 = \mathbf{8,771 \%}$

Determinati il tasso di remunerazione per il puro investimento di capitale (i') (c.d. *risk free rate*) e il tasso di remunerazione per il rischio d'impresa (i'') è possibile quantificare il **tasso di attualizzazione:**

$$i = i' + i''$$

$i = 0,0055 + 0,08771 = \mathbf{0,09321 = 9,321 \%}$

⁵ Fernandez, Aguirreamalloa, Linares, "Market Risk Premium and Risk Free Rate used for 59 countries in 2018"

⁶ Aswath Damodaran, Total Betas (unlevered), tratto dal sito internet www.damodaran.com

Determinate quindi le grandezze di riferimento per la quantificazione della capacità reddituale, e più precisamente:

Reddito Medio Prospettico Rettificato (R)	Euro 31.743
Tasso di capitalizzazione (i)	9,321 %
Arco temporale di riferimento (n)	3

Ne consegue che la capacità reddituale complessiva del ramo di azienda della società I.S.I. INIZIATIVE SICILIANE INDUSTRIALI S.r.l. è così determinata:

$$A = \sum R a_{ni} = \text{Euro } 31.743 \times 2,51710160 = \text{Euro } \mathbf{79.900}$$

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL COMPENDIO AZIENDALE

Determinate quindi le grandezze di riferimento per l'applicazione del metodo di valutazione adottato e più precisamente:

Consistenza patrimoniale	(K)	Euro 1.337.170
Capacità reddituale	(A)	Euro 79.900

Ne consegue che il valore di mercato in tutte le sue componenti patrimoniali, ivi compreso l'avviamento della società I.S.I. INIZIATIVE SICILIANE INDUSTRIALI S.r.l. può essere così determinato:

$\mathbf{W = K + A = Euro 1.337.170 + Euro 79.900 = Euro 1.417.070}$ <p>arrotondato a Euro 1.417.000.</p>
--

CONCLUSIONI

Alla luce delle analisi e delle valorizzazioni come sopra quantificate, il sottoscritto estimatore ritiene, in via prudenziale, di stabilire il valore di mercato in tutte le sue componenti patrimoniali, ivi compreso l'avviamento della società I.S.I. INIZIATIVE SICILIANE INDUSTRIALI S.r.l. - come complesso di beni funzionanti e capacità reddituale – in misura almeno pari a **Euro 1.417.000** (euro unmilionequattrocentodiciasettemila/00).

Resta inteso che l'eventuale indisponibilità degli immobili, in caso di vendita autonoma degli stessi e l'impossibilità di cedere ai terzi compratori le particolari commesse oggetto dell'attività produttiva , fanno sì che, nell'ipotesi di una eventuale cessione, al permanere delle superiori limitazioni, la determinazione del valore dell'intero compendio aziendale possa ridursi esclusivamente a una **valutazione della consistenza patrimoniale** dei beni materiali e immateriali della società fallita in misura almeno pari a Euro 102.170 (euro centoduemilacentosettanta/00)

Tanto il sottoscritto rassegna in serena coscienza e in esito all'incarico ricevuto.

Con ossequi.

Siracusa, 4 febbraio 2021
Dr. Sebastiano Salvo