

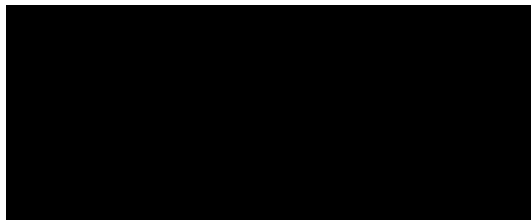
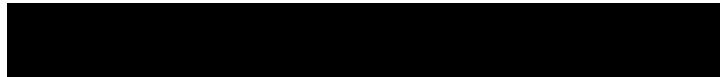
TRIBUNALE DI LECCE

Sezione Commerciale

Ufficio del dott. Alessandro Silvestrini, Giudice Delegato al

Concordato preventivo n. 75-2/2022 R.G.

RELAZIONE DI STIMA DEL RAMO D'AZIENDA OGGETTO DI CESSIONE di



SOMMARIO

1. Oggetto dell'incarico e documentazione esaminata
2. Ipotesi e limitazioni
3. Brevi cenni societari
 - 3.1. [REDACTED]
 - 3.2. Il ramo di azienda e la procedura concordataria
4. Le metodologie di stima applicabili
5. La metodologia di valutazione adottata
6. La valutazione del complesso aziendale (ramo) di [REDACTED]
 - 6.1. La determinazione del valore del patrimonio rettificato
 - 6.2. La determinazione del valore di avviamento
 - 6.3. La determinazione del valore finale complessivo
7. Conclusioni

1. Oggetto dell'incarico e documentazione esaminata.

La sottoscritta dott. Patrizia Sisinni, [REDACTED]

[REDACTED] ha ricevuto incarico professionale, giusta autorizzazione resa dal Giudice Delegato alla procedura di concordato preventivo n. 75-2/2022 R.G. in data 08.03.2023, di valutare il valore dell'azienda appartenente a "[REDACTED] [REDACTED]

[REDACTED] Invero, la suddetta Società risulta aver avviato il procedimento di ammissione alla procedura di concordato preventivo [n. r.g. 75-2/2022 Tribunale di Lecce] a far data dal 12.01.2023; Giudice Delegato il dott. Alessandro Silvestrini e Commissario Giudiziale l'avv. Luigi Coclite, nominati con provvedimento del 27.01.2023.

Più specificatamente, l'incarico conferito ha ad oggetto la valutazione del **ramo aziendale oggetto di futura cessione** nell'ambito della citata procedura concordataria (di seguito anche "**Ramo**"), già concesso in affitto, con atto notar [REDACTED] del 29.09.2022 (rep. n. 8831; racc. n. 6497), ad altro soggetto giuridico, la [REDACTED] (di seguito anche "Affittuaria"). Tanto poiché la cessione di detto ramo aziendale è prevista quale fonte di provvista concordataria nell'ambito del Piano che la Società andrà a depositare.

L'incarico è stato conferito alla scrivente, in via congiunta e concordata, da [REDACTED] e dall'affittuaria [REDACTED], giusta designazione del Giudice Delegato.

Le analisi effettuate ed i risultati raggiunti si fondano sulla seguente documentazione, fornita alla scrivente sia dal Commissario Giudiziale che dalla Società, documentazione risultata sufficiente al fine di elaborare le valutazioni espresse nel presente elaborato:

- Situazione contabile di verifica al 31.12.2018;
- Situazione contabile di verifica al 31.12.2019;
- Situazione contabile di verifica al 31.12.2020;
- Situazione contabile di verifica al 31.12.2021;
- Situazione contabile di verifica al 31.12.2022 (bozza);

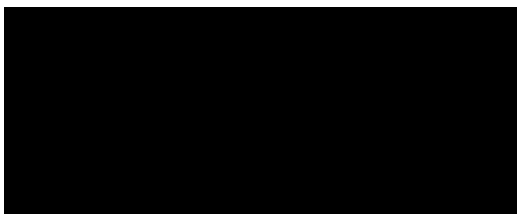
- Visura camerale estratta il 04.10.2022;
- Contratto di affitto di azienda del 29.09.2022, per atto [REDACTED] (n. rep. 8831 – n. racc. 6497), registrato il 30.09.2022 al n. 22836;
- Elenco contratti di locazione finanziaria oggetto del contratto di affitto, con indicazione, per ciascun contratto, del numero di rate residue da pagare;
- Contratti di locazione finanziaria in corso;
- Documentazione afferente i beni in leasing riscattati da terzi;
- Elenco beni mobili, beni mobili registrati, attrezzature, impianti, arredi e macchinari oggetto del contratto di affitto;
- Elenco dei rapporti di lavoro dipendente oggetto del contratto di affitto;
- Elenco dei contratti in essere con i clienti, ivi compresi quelli di subappalto, oggetto del contratto di affitto;
- Elenco dei contratti di assicurazione in essere, stipulati dalla Società affittante e relativi ai beni e dipendenti di pertinenza dell'azienda oggetto di affitto;
- Attestazione SOA n. 5368/47/01 del 23.10.2019, con scadenza il 11.06.2023;
- Certificazioni ISO EN 9001, 14001 e 45001;
- Qualifiche per le categorie A01011716, A01011717 e A01011720 rilasciate da Telecom Italia spa in favore della società appaltatrice [REDACTED] rinnovate annualmente (necessarie per l'esecuzione dei lavori in subappalto da parte della Società).
- Libro cespiti ammortizzabili aggiornato al 31.12.2021;
- Perizia di stima dei beni mobili redatta dal p.i. [REDACTED];
- Perizia di stima dei beni immobili redatta dall'ing. [REDACTED].

2. Ipotesi e limitazioni.

Il “valore economico” del ramo di azienda, già oggetto di locazione e verosimilmente poi di auspicata e futura cessione nell'ambito della summenzionata procedura concordataria, è stato determinato sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie adottate e meglio descritte nella presente relazione.

Tale valore deve essere considerato quale eventuale prezzo di cessione del Ramo di azienda, in quanto determinato sulla base di elementi contingenti e soggettivi.

Il contenuto della relazione deve essere interpretato come stima indicativa dei



valori aziendali, basata su ipotesi e criteri valutativi generalmente accettati e applicati con le metodologie di valutazione ritenute più appropriate.

La presente relazione non riflette particolari attese dei soci o aspetti negoziali relativi a trasferimenti di azienda o di quote societarie.

Le valutazioni effettuate sono, nei limiti dell'incarico conferito, accurate e complete.

La stima è fondata sui documenti e informazioni forniti alla scrivente dalla Società, o direttamente o per il tramite del Commissario Giudiziale, nonché su dati desumibili dal mercato pubblicamente disponibili.

Nessuna dichiarazione espressa od implicita, né alcuna garanzia relativa alla correttezza e alla completezza delle informazioni contenute nella relazione è resa dalla sottoscritta e nulla di quanto contenuto nella relazione è o potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione sui risultati futuri del complesso aziendale.

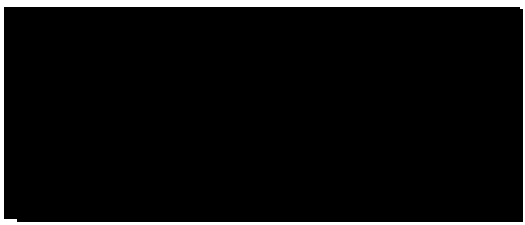
La scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni nella valutazione di tali documenti, informazioni e dati, e pur avendo svolto l'incarico con la diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio richiesta dal medesimo, non risponde, quindi, della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di detti documenti, dati e informazioni.

Resta ferma, quindi, la responsabilità della Società per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.

Si precisa che la scrivente non ha effettuato alcuna procedura autonoma di revisione relativamente alla documentazione esaminata, di natura sia contabile che extracontabile e, pertanto, non assume alcuna responsabilità in ordine agli effetti che potrebbero aversi sulla stima a causa di eventuali errori od omissioni in ordine ai dati contabili e agli altri documenti ed informazioni ricevute.

Alla scrivente, inoltre, non sono state comunicate violazioni di regolamenti o di norme di alcun genere i cui effetti avrebbero dovuto eventualmente essere presi in considerazione ai fini della stima del valore economico del Ramo.

Non è stata effettuata dalla sottoscritta alcuna indagine sui titoli di proprietà



dei beni oggetto di stima, né sull'eventuale esistenza di diritti e gravami su di essi, né, tantomeno, su eventuali certificazioni, autorizzazioni, qualifiche, concessioni etc., sul presupposto che la proprietà sia in regola con le normative vigenti.

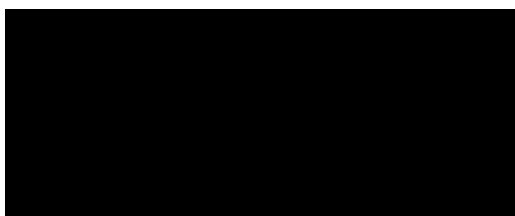
Il parere della scrivente, infine, è formulato sulla base degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative dei settori in cui la Società opera, variazioni delle normative fiscali, eventi catastrofici naturali, sociali e politici, etc.).

La stima del valore economico del Ramo aziendale di [REDACTED], già oggetto di locazione alla [REDACTED] e poi di verosimile cessione nell'ambito della procedura concordataria avviata dalla prima, inoltre, deve essere analizzata e considerata anche alla luce delle seguenti limitazioni ed ipotesi di lavoro:

- a. il perimetro di valutazione è quello indicato nel contratto di affitto in essere con la [REDACTED] e poi confermato nell'ambito delle varie riunioni e comunicazioni intercorse sia col Commissario che con l'amministratore della Società, nonché con i suoi professionisti;
- b. tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state fornite dalla Società; non assume, la scrivente, alcuna responsabilità in ordine alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione, avendo provveduto unicamente ad un apprezzamento di massima ragionevolezza delle principali ipotesi e informazioni fornitele;
- c. la data di riferimento della stima è quella odierna;
- d. il presente documento, strettamente riservato e non riproducibile, è soggetto ad utilizzo esclusivo da parte della Società e degli organi preposti alla procedura concordataria, conferenti l'incarico alla scrivente e con riferimento esclusivo alle finalità esposte nel precedente paragrafo.

I risultati del presente lavoro non possono quindi essere assunti per finalità diverse da quelle afferenti il mandato ricevuto.

Tanto premesso, nel prosieguo, al fine di determinare il valore del ramo della Co.ret. sas, oggetto del presente incarico, la relazione esporrà i seguenti punti,



nell'ordine indicato:

- breve presentazione della Società (*capitolo 3*);
- illustrazione delle metodologie di stima del capitale economico dell'azienda (*capitolo 4*);
- scelta della metodologia valutativa (*capitolo 5*);
- valutazione del capitale economico del Ramo aziendale di Co.ret. sas (*capitolo 6*);
- conclusioni (*capitolo 7*).

3. Brevi cenni societari.

3.1. [REDACTED]

[REDACTED],
[REDACTED],
[REDACTED] (richiesto in data 12.01.2023 con riserva di presentare la proposta e il piano), risulta essere stata costituita in data 23.03.2006 ed iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese (n. REA LE-257413) a far data dal 12.05.2006, con il seguente oggetto sociale:

- *“la realizzazione, la gestione e la manutenzione per conto di enti pubblici e di privati, di costruzioni, lavori opere ed impianti speciali, di ogni genere e tipo. A titolo esemplificativo e non esaustivo, essa potrà eseguire, tra l'altro:*
- *impianti civili e industriali di produzione, trasporto, distribuzione e utilizzazione dell'energia elettrica, comprese centrali elettriche, termiche ed elettronucleari, impianti per la produzione di energia da fonti alternative, impianti interni ed esterni di illuminazione, cabine di trasformazione, linee a bassa, media ed alta tensione;*
- *impianti e reti civili ed industriali, per l'utilizzazione ed il trasporto di gas allo stato aeriforme e/o liquido;*
- *impianti tecnologici avanzati per il vettoriamento di fluidi energetici elettrici, impulsi telefonici ed ottici;*
- *linee telefoniche ed opere connesse;*
- *impianti di trasporto, trattamento, uso, accumulo e consumo di acqua quali acquedotti, fognature, impianti di irrigazione, lavori di difesa e sistemazione*

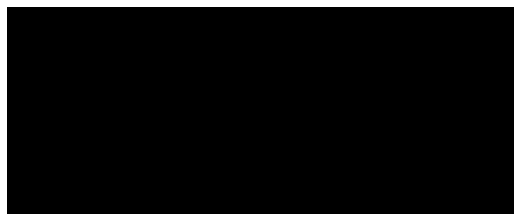
idraulica, impianti per il sollevamento, la potabilizzazione e/o depurazione delle acque;

- *impianti per il trattamento, raccolta e smaltimento rifiuti;*
- *realizzazione di edifici civili, industriali, monumentali, completi di impianti ed opere connesse ed accessorie; lavori di restauro e risanamento conservativo di edifici monumentali, scavi archeologici, opere speciali in cemento armato; impianti tecnologici e speciali, quali impianti termici, di ventilazione, igienici, idrosanitari, cucine, lavanderie, del gas, elettrici, radiotelefonici, telefonici, televisivi e similari, ascensori, impianti di sicurezza;*
- *impianti di prevenzione degli incendi;*
- *segnaletica e sicurezza stradale sui luoghi di lavoro;*
- *costruzioni e pavimentazioni stradali e aeroportuali;*
 - *lavori di scavo, trivellazione e di movimento terra, la società potrà altresì esercitare attività di noleggio di macchinari, attrezzature, impianti e beni strumentali di ogni natura e genere utilizzati nel settore delle costruzioni civili ed industriali nonché autocarri, autovetture e mezzi di trasporto; ricerca, sperimentazione e consulenza, nel settore delle costruzioni edili in genere con esclusione delle attività riservate per legge agli iscritti negli albi professionali; manutenzione parchi, giardini, verde pubblico, prestazioni di servizi di pulizia e/o manutenzione di litorali ed edifici pubblici e privati; assistenza tecnica, anche per via telefonica e telematica, agli utenti, pubblici e privati di servizi prestati da imprese di distribuzione di energia elettrica, gas, servizi televisivi, via cavo e satellite”.*

L'attività prevalente esercitata dalla Società risulta essere quella di “installazione impianti per la pubblica illuminazione”, concernente in particolare la realizzazione, gestione e manutenzione per conto di enti pubblici e privati, di impianti civili e industriali di produzione, trasporto, distribuzione e utilizzazione dell'energia elettrica, comprese centrali elettriche, termiche ed impianti interni ed esterni di illuminazione, cabine di trasformazione, linee a bassa, media ed alta tensione.

L'ammontare dei conferimenti risulta pari ad € 90.000,00.

I soci sono i seguenti:



- [REDACTED] (quota partecipazione 40%) – socio accomandatario;

- [REDACTED] (quota partecipazione 60%)
– socio accomandante;

Responsabile tecnico il sig. [REDACTED].

L'azienda è titolare delle seguenti certificazioni:

- UNI EN ISO 9001:2015;
- UNI EN ISO 14001:2015;
- OHSAS 18001:2007

tutte con scadenza al 2024-2025, oltre che della seguente attestazione:

- SOA n. 5368/47/01 del 23.10.2019

con scadenza all'11.06.2023, nonché dell'abilitazione ex D.M. 37/08.

Risulta inoltre iscritta presso l'Albo delle Imprese Fornitrici e Appaltatrici per Enel spa per le seguenti categorie: LELE05, LEIL08, LELE08, LEII10 e SPLC02.

Come già sopra riferito, in data 29.09.2022, la Società ha stipulato un contratto di affitto di ramo d'azienda con la [REDACTED] (c.f. e p.iva 05092730752), per atto Notaio [REDACTED], di durata triennale e con riconoscimento, in favore di quest'ultima, sia di un diritto di prelazione che di un'opzione irrevocabile di acquisto del ramo aziendale.

Con ricorso depositato in data 12.01.2023 [REDACTED] s ha depositato ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, riservandosi di presentare, ex art. 44, comma 1, CCII, la proposta e il piano.

Il Tribunale, con decreto del 27.01.2023, ha fissato termine di giorni sessanta per il deposito della proposta con il piano, dell'attestazione di veridicità dei dati e di fattibilità, nonché dei documenti previsti dall'art. 39, commi 1 e 2, CCII (le scritture contabili e fiscali obbligatorie, i bilanci, le dichiarazioni dei redditi, Irap e Iva concernenti i tre esercizi o anni precedenti; una relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aggiornata, uno stato particolareggiato ed estimativo delle attività; un'idonea certificazione sui debiti fiscali, contributivi e per premi assicurativi; l'elenco nominativo dei creditori e di coloro che vantano diritti

reali e personali; una relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione - mutui, transazioni, compromessi, alienazioni immobili e partecipazioni di controllo, concessioni di ipoteche o pegno, fideiussioni, rinunzie alle liti, ricognizioni di diritti di terzi, cancellazioni di ipoteche, restituzioni di pegni, accettazioni di eredità e di donazioni - compiuti nel quinquennio anteriore).

Trattasi verosimilmente di un concordato in continuità c.d. "indiretta" da realizzarsi attraverso i ricavi/introiti derivanti dall'affitto di ramo aziendale già stipulato con la società [REDACTED] e poi successiva cessione, previa procedura competitiva, dello stesso.

3.2. Il ramo di azienda e la procedura concordataria

Al fine di fronteggiare il difficile periodo di crisi economico-finanziaria che la Società sta attraversando a far data almeno dal 2020, anno in cui a causa della pandemia da Covid-19 Enel aveva ridotto drasticamente le commesse, la [REDACTED] - anche per consentire la corretta esecuzione dei contratti di appalto in corso -, ha ritenuto opportuno procedere al trasferimento in affitto ad un altro soggetto, la [REDACTED], di una parte rilevante dell'azienda.

Così, con contratto del 29.09.2022, registrato in data 30.09.2022, già sopra meglio citato, viene trasferito all'affittuaria - con effetto dal 01.10.2022 - il godimento dei seguenti beni, materiali e immateriali, rapporti contrattuali ed attività:

- a) Contratti di locazione finanziaria e di noleggio in essere;
- b) Beni mobili e mobili registrati;
- c) Rapporti di lavoro subordinato (n. 127);
- d) Contratto di incarico professionale con il direttore tecnico;
- f) Contratti in corso con i clienti, ivi compresi i subappalti;
- g) Contratti di assicurazione pendenti e relativi ai beni o dipendenti dell'azienda concessa in locazione;
- h) il diritto di avvalersi dei requisiti per l'attestazione SOA n. 5368/47/01 del 23.10.2019 (con scadenza il 11.06.2023), delle procedure e dei manuali necessari per le certificazioni ISO EN 9001, 14001 e 45001, nonché di tutti i componenti e requisiti comunque connessi e funzionali per l'esecuzione dei lavori pubblici;

- i) qualifiche per le categorie A01011716 (posa cavi e realizzazione infrastrutture), A01011717 (lav. rete subapp. opere stradali e realizzazione opere interrato) e A01011720 (lav. rete subapp. impianti d'abbonato e bonifica impulsiva), qualificate da [REDACTED] a favore di [REDACTED]
- l) ditta, know-how, insegne, marchi, brevetti, domini internet;
- m) l'avviamento;
- n) l'insieme di tutte le informazioni aziendali e commerciali, conoscenze e competenze inerente ai beni, contratti e/o attività oggetto del contratto;
- o) banche dati utilizzate o utilizzabili con riferimento ai beni, contratti e/o attività oggetto del contratto;
- p) uso e godimento dei beni immobili di proprietà della Società affittante.

Avendo poi la Società, successivamente alla stipula del predetto contratto, presentato ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo ed essendo il ramo aziendale affittato oggetto di cessione nell'ambito del presentando Piano concordatario, si è reso necessario procedere all'individuazione del valore "teorico" del prezzo di cessione del ramo *de quo*.

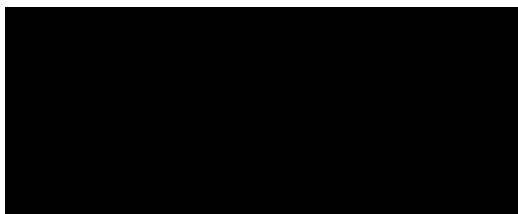
4. Le metodologie di stima applicabili.

L'azienda e/o un ramo aziendale rappresentano un aggregato di valori, la cui combinazione ne determina le caratteristiche singolari, delle quali si deve tenere conto al fine della valutazione economica complessiva, oltre che di quella di ciascuno dei suoi elementi strutturali.

Deve, altresì, tenersi conto della prospettiva soggettiva di valutazione, cioè della finalità sottesa alla valutazione medesima.

Nel caso di una valutazione effettuata da un potenziale compratore, si possono ad esempio distinguere gli scenari dipinti dall'investitore finanziario da quelli dell'operatore del settore, quelli dell'acquirente di una quota di minoranza da quelli di chi ha per obiettivo l'acquisizione del controllo di un'azienda.

Si passa dal concetto oggettivo di "valore" a quello di "prezzo", che può considerarsi la sintesi dei vari elementi oggettivi e soggettivi, amalgamati con le condizioni del mercato e con le motivazioni e le condizioni psicologiche di



offerente e compratore.

In molti casi, determinante al fine della valutazione di un'azienda o di un singolo ramo deve considerarsi il "potenziale", cioè il patrimonio (umano, tecnologico, di mercato) non ancora sfruttato per vari motivi dall'azienda o ramo analizzato, al contrario, come prospettiva di ricchezza futura.

La misurazione del valore di un'azienda o di un ramo aziendale non può assolutamente considerarsi una scienza esatta.

In altre parole è impossibile, anche in via del tutto teorica, poter misurare con assoluta precisione il valore di un'azienda ed è piuttosto difficile poter asserire e sostenere che una certa azienda esprima un solo e ben determinato valore.

Come la storia delle teorie economiche dimostra, è oltremodo arduo costruire una teoria del valore che non presenti contraddizioni logiche interne ovvero ipotesi facilmente confutabili da un punto di vista empirico: se ciò è vero per beni semplici, lo è ancor di più per entità complesse come le aziende o singoli rami, composte non solo da assets materiali ma anche da persone e da beni intangibili.

Per questa finalità, sia la dottrina aziendale che le prassi più accreditate, nel corso di questi anni, hanno proposto una pluralità di metodologie di valutazione del capitale economico di generale accettazione e utilizzo (fermo restando il carattere peculiare di ogni stima).

In linea generale, è possibile distinguere tra metodologie di valutazione che rilevano il capitale economico individuando il contributo di ciascun elemento del patrimonio aziendale (metodi patrimoniali), tra cui anche i beni immateriali, ed altre (metodo reddituale, finanziario e basato sulla dinamica dei probabili prezzi di vendita) che, per contro, non si pongono come obiettivo la ricerca del peso di ciascuna componente del valore rispetto all'indicazione di sintesi (reddito, cash flow, moltiplicatori) posto a base del procedimento di stima.

Il dato patrimoniale, fondandosi sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e/o del passivo, presenta un grado di elevata obiettività, anche se nulla dice sulla capacità prospettica dell'azienda o di un suo ramo di sfruttare tali fattori produttivi.

Le valutazioni miste patrimoniali reddituali presuppongono invece queste considerazioni, laddove il giudizio di valore è espresso congiuntamente sia dal dato patrimoniale sia dalla capacità dell'azienda o di un ramo di generare extra reddito rispetto al livello normale, in funzione del capitale netto investito e del grado di rischio insito nell'attività.

La miglior dottrina sostiene che la valutazione reddituale è, in realtà, un particolare caso della valutazione basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri dell'impresa, ovvero del criterio ritenuto più corretto sotto un profilo teorico.

Si possono, pertanto, esprimere "diverse" valutazioni dell'azienda o di un ramo, in funzione della finalità della stima medesima.

E, tuttavia, la stima peritale deve prescindere da tali elementi di variabilità.

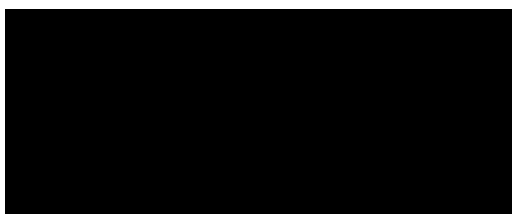
La valutazione del capitale economico deve, per quanto possibile, assumere caratteri generali, oggettivi e dimostrabili, stabili e razionali.

Non si è, pertanto, tenuto conto delle eventuali possibili condizioni soggettive che potrebbero influire sulla determinazione del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione, ma esclusivamente delle condizioni oggettive che dovrebbero permettere di esprimere un valore di sintesi attribuibile all'azienda: valore, questo, che esprime il prezzo "teorico" di scambio e che dovrebbe riflettere il valore obiettivo del capitale economico.

Un quadro riassuntivo dei principali metodi adottati nella prassi professionale può essere quello riportato nella tavola seguente.

I procedimenti di determinazione del capitale economico

Metodi diretti	Mercato	Transazioni comparabili
		Moltiplicatori di mercato
Metodi indiretti	Stock	Metodi patrimoniali
	Flussi	Metodi finanziari
		Metodi reddituali
	Flussi – Stock	Metodi misti



I metodi patrimoniali

La logica patrimoniale determina il valore economico del capitale considerandolo pari alla somma algebrica dei valori dei singoli componenti attivi e passivi compresi nel capitale aziendale.

I metodi patrimoniali si distinguono in semplici o puri e complessi.

I primi, partendo dal patrimonio netto contabile, con il meccanismo delle rettifiche di valore, arrivano a determinare un patrimonio netto rettificato ovvero ad esprimere i singoli elementi attivi e/o passivi di bilancio a valori correnti di sostituzione.

I secondi, partendo dal valore determinato con il metodo patrimoniale semplice, aggiungono il valore corrente dei beni immateriali anche se non rappresentati nel bilancio d'esercizio.

Con tale procedimento si cerca di attribuire un valore a quegli elementi quali marchi, brevetti, licenze, autorizzazioni, il know how, l'organizzazione umana, la rete di vendita, il portafoglio lavori, che altrimenti non troverebbero espressione in sede di valutazione.

I metodi reddituali

La logica reddituale concepisce il valore dell'impresa in funzione della redditività futura, il cui valore attuale, determinato mediante procedimenti di capitalizzazione, consente di stimare il capitale economico.

$$W = R_1 (1 + i)^{-1} + R_2 (1 + i)^{-2} + \dots + R_n (1 + i)^{-n} + VF (1 + i)^{-n}$$

dove

W = valore di stima dell'azienda

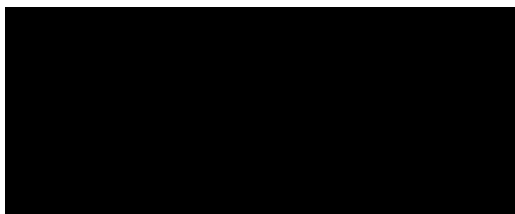
R_1, R_2, \dots, R_n = Redditi attesi per gli n anni dell'impresa

i = Tasso di attualizzazione

VF = Valore finale dell'impresa all'anno n

Tra le principali tecniche di previsione dei redditi meritano di essere evidenziate le seguenti:

- media dei redditi storici;
- metodi dei risultati programmati.



I metodi finanziari

I metodi finanziari si sostanziano nell'“attualizzazione” dell'insieme dei flussi finanziari che l'impresa sarà in grado di realizzare nel futuro. Essi possono assumere numerose configurazioni a seconda della nozione di flusso assunta: maggiormente utilizzati sono il *levered*, se si fa riferimento al flusso monetario disponibile per l'investitore, *unlevered* se correlati ai flussi operativi. I metodi finanziari rappresentano un'applicazione delle tecniche di analisi economica degli investimenti.

$$V = \sum_j F_j (1 + i)^{-t} + P_n (1 + i)^{-n}$$

dove

W = valore di stima dell'azienda

F_j = flusso monetario annuo

P_n = prezzo di realizzo dell'azienda al tempo *n*

n = presumibile durata del periodo di detenzione dei titoli di proprietà

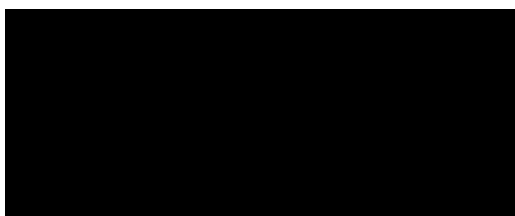
i = tasso di attualizzazione.

Il valore dell'azienda o di un ramo aziendale è misurato dal valore attuale dei flussi monetari a disposizione dell'azienda nel periodo di detenzione (di durata limitata e pari a *n* anni), a cui va aggiunto il valore attuale del presunto prezzo di realizzo dell'azienda o di un ramo di essa al termine di tale periodo.

I metodi misti

Le incertezze proprie degli sviluppi della logica, reddituale da un lato e patrimoniale dall'altro, hanno portato come naturale conseguenza all'introduzione dei metodi misti. Come in precedenza emerso, i modelli che presentano elevata razionalità normalmente risultano carenti sotto il profilo della dimostrabilità; diversamente, i metodi caratterizzati da elevata dimostrabilità spesso risultano non altrettanto razionali. I metodi misti consentono di “bilanciare” e “avvalorare” i risultati ottenuti con i metodi patrimoniale e reddituale. Questa metodologia trova applicazione con il “metodo basato sulla stima autonoma dell'avviamento”.

Tale metodo parte dalla formula classica che prevede l'attualizzazione limitata



del sovrareddito medio e si esprime nel modo seguente:

$$W = K + (R - i''K) \cdot n \cdot \frac{1}{i'}$$

W = valore di stima dell'azienda

K = capitale netto rettificato

R = reddito medio normale atteso per il futuro

i' = tasso di attualizzazione del profitto o del c.d. *sovrareddito*

i'' = tasso di interesse considerato normale rispetto al tipo di investimento che viene considerato

n = durata che esprime la ripetitività del profitto.

L'avviamento è il risultato della differenza tra: il reddito normalmente atteso dall'azienda o ramo aziendale e il reddito del settore in cui si opera. La differenza può assumere sia segno positivo che segno negativo, nel primo caso si ha un sovrareddito rispetto al reddito normale del settore, nel secondo caso si è in presenza di una carenza di reddito. Nel caso di sovrareddito si avrà un avviamento positivo (*goodwill*) mentre, nel secondo caso, si avrà un avviamento negativo (*badwill*).

L'espressione

$$(R - i''K) \cdot n \cdot \frac{1}{i'}$$

indica quindi la capacità dell'azienda o di un ramo aziendale di generare un reddito maggiore (*goodwill*) o minore (*badwill*) rispetto al reddito normale che si ottiene investendo un capitale (K) uguale a quello impiegato nell'azienda o in un ramo, utilizzando un tasso di rendimento normale (i'') relativo al sub-settore in cui l'azienda o il ramo operano.

Il metodo dell'EVA

La teoria della creazione del valore ha portato all'adozione di diversi indicatori che, partendo dal dato contabile, sono in grado di misurare il valore creato. In questi ultimi anni, le tecniche di determinazione quantitativa diffuse nel mondo del management sono state molte. Tra queste una di quelle che ha riscosso maggiore successo è l'EVA.

L'EVA (*Economic Value Added*) è un indicatore, brevettato da G. B. Stewart, che si fonda sulla differenza tra il rendimento del capitale e il suo costo. Tale

approccio si basa sulla stima del sovrareddito che l'impresa riesce a produrre dopo aver remunerato il capitale proprio e il capitale di credito. L'EVA si ottiene sottraendo dal reddito normalizzato di periodo il costo del capitale investito.

Dopo aver calcolato i valori puntuali dell'Eva, è possibile stimare il valore dell'impresa mediante l'attualizzazione dei sovraredditi EVA calcolati e del valore terminale. Quest'ultimo viene determinato calcolando il valore della rendita perpetua utilizzando l'ultimo valore della EVA stimato ed aggiungendo quale ultimo addendo il valore del capitale investito all'anno n.

$$W = CI + MVA$$

dove

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^{n+1}}$$

W = valore di stima dell'azienda

CI = Capitale investito all'anno n

MVA= Valore di mercato aggiunto ovvero il valore dell'impresa percepito esternamente

TV= Valore finale, calcolato attualizzando l'ultimo valore EVA

I metodi "empirici"

I metodi basati sui moltiplicatori empirici eguagliano il valore del capitale economico al prodotto tra un moltiplicatore di mercato ed una grandezza espressiva del valore economico del capitale d'impresa. Essi pongono, a base del processo valutativo, le dinamiche dei probabili prezzi di vendita desunte dai moltiplicatori di società comparabili.

5. La metodologia di valutazione adottata

Come si è avuto modo di riferire sopra, la scelta di una o più metodologie da utilizzare ai fini della stima del valore economico di un'azienda o di un suo ramo dipende dalle finalità sottese alla valutazione, dalle caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione e dalla qualità e quantità delle informazioni e dei dati disponibili. Non esiste, quindi, un metodo che sia riconosciuto universalmente valido per la stima del valore economico di un complesso aziendale in quanto in grado di soddisfare, in ogni circostanza, i requisiti di "razionalità", "obiettività", "generalità" e "stabilità" in misura migliore di tutti gli altri.

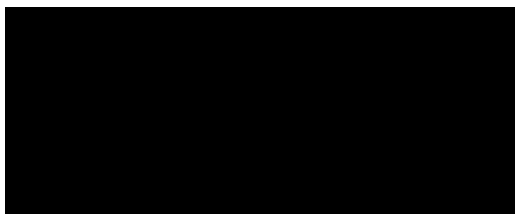
Nel caso che ci occupa – determinazione del valore economico dell'azienda di proprietà di Co.ret. sas, concessa in locazione alla Baidek srl – si precisa quanto appresso:

- la valutazione è funzionale alla predisposizione del Piano Concordatario da parte di ██████; piano questo in continuità aziendale da realizzarsi attraverso la locazione dell'azienda già in essere e, successivamente, la sua cessione;
- le informazioni disponibili e acquisibili sono quelle descritte nel capitolo 1, ivi ricomprese la perizia di stima dei beni mobili redatta dal p.i. ██████ ██████, quella relativa ai beni immobili redatta dall'ing. ██████ ██████ nonché altre informazioni, dati e documenti sia inerenti i beni in leasing che utili ad esprimere un giudizio in merito alle prospettive economiche di medio/lungo termine (prevedibili rendimenti aziendali attuali e prospettici).

Per quanto concerne le caratteristiche dell'azienda (ramo) oggetto di valutazione, va rilevato che le attività da stimare sono in sintesi rappresentate dall'utilizzo di:

- beni mobili e immobili strumentali all'esercizio dell'attività;
- avviamento.

Tanto premesso, la scrivente ha ritenuto opportuno applicare, ai fini della stima del valore economico dell'azienda (ramo) in esame, una metodologia valutativa di tipo indiretto e precisamente il "metodo misto con correzione



reddituale”.

L'utilizzo del metodo misto con correzione reddituale consente, da un lato, di apprezzare il valore corrente dei singoli elementi attivi (*tangible/intangible*) che costituiscono il patrimonio dell'azienda/ramo d'azienda da valutare e, dall'altro, di tenere conto altresì, per un periodo di tempo entro il quale è ragionevole poter effettuare attendibili previsioni circa l'andamento economico dell'azienda/ramo da valutare, del valore economico dell'avviamento/disavviamento dell'attività imprenditoriale *de quo* (*goodwill/badwill* aziendale).

L'algoritmo di valutazione è il seguente:

$$W = K' + C.R.$$

dove C.R. è il valore economico della correzione reddituale positiva o negativa, stimata mediante l'attualizzazione del sopra/sotto reddito che l'azienda sarà in grado di produrre nel tempo.

Giova rammentare che, ai fini dell'applicazione del “*metodo misto con correzione reddituale*”, occorre:

- individuare i beni facenti parte del complesso aziendale;
- stimare il valore corrente degli stessi e, conseguentemente, individuare i valori da prendere a riferimento in sostituzione dei corrispondenti valori contabili iscritti nella situazione patrimoniale;
- verificare che la redditività implicita nel complesso aziendale sia in linea con la remunerazione congrua del capitale in esso investito. In assenza di tale condizione, infatti, si deve apportare una correzione reddituale (positiva o negativa) al valore patrimoniale in modo tale da apprezzare nella dovuta misura il *goodwill/badwill* aziendale.

6. La valutazione del complesso aziendale (ramo) di

6.1. La determinazione del valore del patrimonio rettificato

Nel presente paragrafo, si provvederà alla determinazione delle componenti patrimoniali facenti parte del complesso aziendale (ramo) oggetto di valutazione.

Trattasi, come già sopra ampiamente riferito, del ramo aziendale di proprietà

della [REDACTED] oggetto di locazione alla [REDACTED], giusta contratto per atto Notaio [REDACTED] (n. rep. 8831; n. racc. 6497) sottoscritto in data 29.09.2022 e composto dai seguenti beni e rapporti:

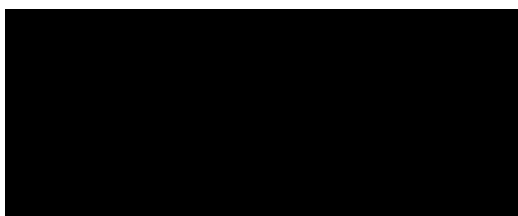
- beni immobili
- beni mobili e mobili registrati
- contratti di locazione finanziaria e di noleggio in essere
- rapporti di lavoro subordinato in essere (n. 127)
- contratto professionale direttore tecnico
- contratti in essere con i clienti
- contratti di assicurazione in essere
- diritto di avvalersi dei requisiti per la qualificazione SOA (categorie OG10 e OG9)
- altre qualifiche tecniche
- ditta, know-how, insegne, marchi etc.
- avviamento
- insieme di tutte le informazioni, esperienze, banche dati etc.

Conseguentemente, i suddetti beni e rapporti costituiscono, in sintesi, il perimetro oggi oggetto di valutazione (ramo).

Si rammenta che, in ordine alla loro stima, esula dal presente incarico qualsiasi forma di revisione dei dati e dei valori contabili posti a fondamento della stima.

Nella valutazione secondo il metodo patrimoniale semplice, la dottrina prevede i seguenti passaggi logici: preliminarmente, si procede alla valutazione patrimoniale del complesso aziendale, quale risultante alla data odierna sulla base delle perizie di stima redatte dai tecnici all'uopo incaricati; successivamente, si determina il cosiddetto patrimonio rettificato, inteso quale espressione dei singoli elementi, in questo caso solo attivi - non ricomprendendo il ramo aziendale oggetto di valutazione alcuna passività - a valori correnti di sostituzione.

Per quanto concerne la valutazione patrimoniale, quindi, si tratta di sostituire al c.d. "patrimonio contabile" il c.d. "patrimonio rettificato", ossia l'ammontare che esprime l'effettivo valore corrente della sommatoria delle



attività aziendali.

Nella pratica, i metodi patrimoniali semplici, nella fase iniziale di valutazione dell'impresa, sono indirizzati alla quantificazione del "Capitale netto di bilancio" o Net asset value (NAV), rilevato da una situazione patrimoniale contabile.

Da questo valore contabile, si procede poi ad effettuare le seguenti ulteriori operazioni:

- a) analisi e revisione delle voci contabili, in questo caso solo attive, onde verificarne la consistenza;
- b) ricalcolo in base a valori correnti (di mercato o di stima) degli elementi attivi non monetari (beni mobili, immobili etc.).

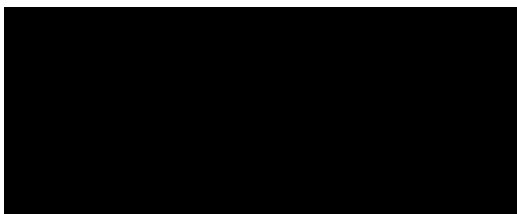
Relativamente al punto a), sarebbe di fondamentale importanza che professionisti o società specializzate abbiano preventivamente effettuato una approfondita revisione contabile diretta a verificare e confortare la corretta contabilizzazione di tutti gli elementi patrimoniali, ed in particolare:

- tutte le attività devono risultare correttamente contabilizzate;
- le poste attive devono essere collegate a documenti inventariali certi.

Tutte queste operazioni ovviamente potrebbero essere omesse o quantomeno ridotte nel caso di bilanci già sottoposti a certificazione da parte di società di revisione.

Nel caso che ci occupa, trattandosi di una società in accomandita semplice, non vi sono bilanci riclassificati e depositati al Registro delle Imprese e pertanto sono stati acquisiti i bilanci di verifica (*rectius* Situazioni contabili di dettaglio), con indicazione analitica delle singole componenti di natura sia patrimoniale (attivo/passivo) che economica (costi/ ricavi) e sulla base dei quali risultano predisposti i relativi dichiarativi fiscali presentati.

Si è quindi proceduto con l'analisi delle poste dell'attivo patrimoniale ricomprese nel perimetro oggetto di valutazione (ramo aziendale locato a [REDACTED]) onde verificarne la consistenza e, quindi, successivamente, i valori contabili sono stati ricalcolati ed espressi a valori di mercato determinati, ove possibile, sulla base di perizie di stima redatte da professionisti all'uopo



incaricati.

Il primo passo cioè, nel presente processo di valutazione, è consistito nella stima del valore patrimoniale corrente del complesso aziendale.

Ciò ha consentito di “rettificare” il patrimonio contabile, esprimendolo a valori correnti (c.d. “patrimonio rettificato”).

L'applicazione del principio di prudenza ha comportato la valutazione individuale degli elementi componenti le singole poste o voci delle attività, verificandone le singole appostazioni mediante esame della documentazione esistente ed acquisita.

Immobilizzazioni materiali

Il valore netto contabile di ogni singolo bene deve essere confrontato con il valore di mercato individuato dal professionista qualora esista un mercato affidabile di riferimento.

In contesti di liquidazione il professionista non ha come obiettivo la determinazione di un valore potenziale ma di un valore effettivamente liquidabile in tempi brevi, in quanto viene a mancare il requisito dell'indipendenza e dell'uguale capacità negoziale fra le parti.

Di conseguenza il valore di mercato scaturirà dal mercato più sfavorevole, dati i tempi brevi per concludere la cessione del bene.

In contesti valutativi in continuità il professionista deve considerare l'identificazione del maggior valore che il mercato potrà riconoscere in funzione anche della *unit of account* che influenzerà tale stima.

In ipotesi di mancanza di un mercato di riferimento, tale valore dovrà essere confrontato con il costo di sostituzione o con il valore recuperabile tramite l'uso. Nelle aziende in crisi gli elementi strumentali non possono operare a pieno regime, di conseguenza nella stima del valore d'uso il professionista deve tenere in debita considerazione il sotto-dimensionamento della capacità produttiva.

Nel caso che ci occupa, la sottoscritta ha ricevuto le perizia di stima dei valori dei beni mobili e immobili, redatte rispettivamente dal p.i. [REDACTED]

[REDACTED] che qui si intendono integralmente

richiamate.

La valutazione è avvenuta a prezzi di mercato e considerando, per massimizzarne il valore, l'utilità degli stessi per l'esercizio delle attività produttive e quindi la loro idoneità a produrre valore.

I periti incaricati hanno determinato il valore dei cespiti, tutti e nel loro complesso per come meglio di seguito rappresentato.

Ciò posto, tutti i **beni mobili** ricompresi nel perimetro aziendale oggetto di valutazione sono stati stimati dal p.i. [REDACTED], distinguendo quelli di proprietà di [REDACTED] da quelli oggetto di locazione finanziaria (leasing), per come appresso dettagliato:

MARCA e MODELLO	VAL. di STIMA [€]
IVECO FIAT mod. 35/8 - anno 1995	1.700,00
IVECO FIAT mod. 175/24 - anno 1992 - con gru marca PM mod. "SERIE 17"	7.500,00
IVECO FIAT mod. 35/10 - anno 1996	3.319,00
IVECO FIAT mod. 175/24 - anno 1990 + gru EFFER mod.140/3S	5.500,00
IVECO mod. 30E8 35A - anno 1998	4.222,00
IVECO mod. XXXX - anno 1998 - con PLA marca PAGLIERO-MULTITEL mod. EC20-ALU/AF	2.019,00
IVECO mod. 150 E18 - anno 1992	3.800,00
IVECO mod. 35E10 - anno 1999	4.095,00
IVECO mod. 35C11 - anno 1999	2.500,00
SAVIEM mod. JP2A14 con gru - anno 1979	2.900,00
IVECO mod. 35C11 - anno 2000	6.375,00
IVECO MAGIRUS mod. 260E35 - con gru PALFINGER- anno 2002	22.000,00
NISSAN mod. CABSTAR E110 TLO 35-2 - anno 2001 - con PLA marca "OIL & STEEL" mod. "SNAKE 179 CITY"	10.455,00
IVECO mod. 35E12 - anno 1999	1.800,00
IVECO mod. 35C9A - anno 2002 -con gru marca EFFER mod. 28/35	3.800,00
IVECO mod. 35C9A - anno 2002	4.000,00
IVECO mod. 35C9A - anno 2002 - con PLA marca CMC tipo PLA1708200	14.000,00
FIAT mod. SEICENTO VAN - anno 2003	559,00
FIAT mod. PANDA - anno 2003	980,00
NISSAN mod. TL35 - anno 2004 - con PLA marca CMC tipo PLA210	2.565,00

IVECO mod. EuroCargo ML130 - anno 1998 - con Gru marca EFFER mod. 10600 3S	11.475,00
IVECO mod. EuroCargo 180E - anno 2005 - con gru dietro cabina marca PM serie 23S CE	22.500,00
IVECO mod. EuroCargo ML150 - anno 2003	5.600,00
IVECO mod. EuroCargo 80E18 - anno 1992	900,00
IVECO mod. EuroCargo 120E18 - 1992	2.600,00
IVECO mod. 35/S/E4 - anno 2007	8.426,00
FIAT mod. Panda - anno 2007	2.100,00
RENAULT mod. MASTER - anno 2008	2.819,00
AUDI mod. A3 - anno 2007	6.141,00
IVECO mod. 35-E4 - anno 2008	3.443,00
RENAULT mod. TRAFIC - anno 2010	2.600,00
FIAT mod. Punto - anno 2011	2.888,00
IVECO mod. 35-E4 - anno 2012 completo di Gru Bonfiglioli mod. A/2SI -anno 2021	10.277,00
VOLKSWAGEN mod. CADDY - anno 2014	6.078,00
OPEL mod. COMBOVAN - anno 2016	639,00
OPEL mod. COMBOVAN - anno 2016	665,00
VOLKSWAGEN mod. GOLF - anno 2017	3.197,00
IVECO mod. EuroCargo ML80E - anno 2001	3.500,00
IVECO mod. DAILY 35C12 - anno 2019 - con PLA marca SOCAGE mod. S00076 tipo 23T	43.050,00
IVECO mod. EuroCargo 180E24 - anno 2004	14.344,00
FIAT mod. 65-10 - anno 1984	1.400,00
AUDI mod. A1 - anno 2016	11.112,00
IVECO mod. EuroCargo 100E15 - anno 1995	3.800,00
FIAT IVECO mod. 35F - anno 1987	1.800,00
IVECO mod. 175-17R - anno 1991 - con gru marca FERRARI mod. F710.A3	8.400,00
IVECO mod. 175-17R - anno 1989	5.000,00
VOLVO mod. F12 - anno 1982	1.500,00
IVECO mod. EuroCargo 120E18 - anno 1992 - con gru dietro la cabina marca FASSI mod. F5.33	3.950,00
MERCEDES-BENZ mod. 1320 - anno 1990	12.791,00
FIAT IVECO mod. 115 - anno 1990	4.800,00
IVECO mod. EuroCargo ML120E25/P - anno 2008	31.963,00
FIAT IVECO mod. 109-14 - con gru FASSI - anno 1990	7.500,00
FIAT mod. 35.8 - anno 1994	1.238,00
Rimorchio BERTOJA mod. SUPERCONDOR 26 - anno 1990	6.350,00
FIAT 500X cc 1598 88 kW - anno 2017	8.555,00
SUB-TOTALE AUTOCARRI DI PROPRIETA' €	367.490,00

MARCA e MODELLO	VAL. di STIMA [€]
BOBCAT mod. 753 matr. 508690336 non omologata per la circolazione stradale	7.350,00
KOMATSU 50Q mod. PC50MR2 s/n F01298 matr. KMTPC094E77F01298 - h/lav 5101,4 - anno 2006	10.400,00
Dumper autocaricante marca AUSA mod. D250RM s/n 15353225 anno 2007	1.375,00
BOBCAT 185 matr. 15465 anno 2003	6.201,00
Bobcat S185D pala caricatrice n. telaio 525115484 - Omologazione NAP 4022 - Telaio 525115484 - anno 2006	11.400,00
Minipala cingolata TAKEUCHI TL230 s/n SN 223000708 + Fresa SIMEX PL5520 + Ruota escavatrice SIMEX T450 - anno 2009	9.300,00
Miniescavatore marca VOLVO mod. ECR18E matr. VCECR18EH00029081 anno 2021	13.957,00
Cingolato BOBCAT mod. T770 s/n B3BW12513 anno 2017	31.380,00
SUB-TOTALE ESCAVATORI DI PROPRIETA' €	91.363,00

MARCA e MODELLO	VAL. di STIMA [€]
N.2 Martelli demolitori marca ATLAS COPCO mod. R TEX H32 (32x160) - anno 2018	1.140,00
Smerigliatrice angolare	42,00
Demolitore marca TECNA mod. GOA-300 LS matr. 081 - anno 2010	1.400,00
Rullo Vibrante Tandem marca BOMAG mod. BW120AD s/n 101170020470 - peso operativo 2470 kG	1.100,00
Fresa per minipala s/n 721700302	1.400,00
Spazzatrice per minipala marca U.EMME mod. MANTA 1800 HD s/n 783717825 - anno 2014	788,00
n. 2 rampe in alluminio marca CLM srl mod. 170.45 s/n 316055/316056 - lunghezza 4,5 m - anno 2011	990,00
Generatore marca HI-POWER mod. GD7500E3 da 6 kVA - alim. gasolio	462,00
Motopompa marca KAMA mod. KGP20N s/n G5020335	83,00
Martello idraulico MAD 90S s/n 3912	375,00
Trinciasarmenti marca BERTOLINI mod. BTS654 s/n 8132161420/1348533	1.591,00
Piastra vibrante marca FASTVERDINI mod. DA 32 s/n C367 con motore diesel LOMBARDINI - peso 138 KG - 4.8 HP con ruote asportabili e gancio di sollevamento - anno 2018	644,00
Piastra vibrante marca CHICAGO PNEUMATIC mod. MV58 s/n 27612062	418,00
Compressore marca AIRPRESS mod. HL375-100	195,00
Piastra vibrante marca CHICAGO PNEUMATIC mod. MV90 s/n BGF0007255	520,00
Motore marca LOMBARDINI mod. 3LD 510 s/n SR132K7S completo di Soffiatore marca FARMER mod. FA65	649,00
Serbatoio e Transpallet	896,00
Demolitore marca OSA mod. OSA HB250 s/n 7816594 - anno 2017	1.720,00

Coppia rampe di carico in lega leggera di AL s/n 021702004217 da 5 mt - anno 2017	664,00
Vibrocostipatore marca WACKER NEUSON mod. DS70 - numero colpi - 670/min - lung. x largh. x altez. = 735 x 370x1000 - dimensione Piletta= 280 - peso Operativo: kg 83 - velocità operativa= 13 m/min - Motore Yanmar L48 da 211 cc 3,1 kW	1.705,00
Utensile Oleodinamico HT51 per Conduttori sezione fino a 185mm, completo di custodia s/n 18AD077 - anno 2018	436,00
Argano idraulico per tesatura e recupero linee aeree a bassa e media tensione marca TESMEC mod. ARS301 s/n 05375 - anno 2010 - Caratteristiche: Tiro max. intermittente: 25 kN - Tiro max. continuo: 20 kN - Velocità continua: 1.7 km/h - Velocità max. continua: 3.5 km/h - Tiro continuo: 10 kN	5.400,00
Demolitore marca MILWAUKEE mod. KANGO 900s matr. 41717301001193 - attacco SDS-Max - bpm 975-1950	378,00
Piastra vibrante marca FASTVERDINI mod. DA 32 s/n C374 anno 2020	1.908,00
Vibrocostipatore marca WACKER NEUSON mod. DS70 - numero colpi - 670/min - lung. x Largh. x Altez.= 735 x 370x1000 - dimensione Piletta= 280 - peso Operativo: kg 83 - velocità operativa= 13 m/min - Motore Yanmar L48 da 211 cc 3,1 kW	2.170,00
Coppia rampe 4500 mm	717,00
Scala sfilo 3 tronchi	351,00
Tassellatore marca MILWAUKEE mod. M18CHX-502X	374,00
N. 11 Carrozzini stendicavo mod. 4M02900000 + N.11 carrucole stendicavo mod. M026/1000S	1.188,00
N.5 Scale VTR a sfilo manuale 4 elementi 810x4)	2.670,00
N.5 Dispositivo di messa a terra e corto circuito di cavi BT marca OTTOTECNICA mod. BTA 800/5	1.050,00
Trapano Milwaukee 396393	311,00
Idropulitrice marca LAVOR mod. Mach20 - anno 2007	77,00
Compressore marca MISTRAL mod. PH050 da 50 lt - pressione funzionamento 0,8 Mpa	298,00
Impianto semaforico mobile per senso unico alternato a LED completo di centraline	405,00
Trabattello ZENIT altezza 4 mt con piano d'appoggio	182,00
Armadio Attrezzi a 3 ante	360,00
Decespugliatore marca BLUE BIRD Mod. P540	134,00
Semaforo mobile a LED richiudibile	468,00
Argano marca TESMEC mod. ARG 301 s/n 05375 da 25,5 kW tiro max 25 kN - anno 2010	5.400,00
SUB-TOTALE ATTREZZATURE DI PROPRIETA' €	41.059,00

I **contratti di locazione finanziaria (leasing)** inseriti nel ramo aziendale oggetto della presente valutazione (cfr. Allegato "A" al contratto di locazione sottoscritto con ██████████ sono relativi ai beni (automezzi, mezzi d'opera e attrezzature) di seguito indicati:

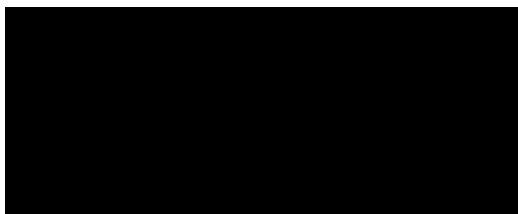
- Land Rover Evoque tg ██████████

- Fiat 500X tg. [REDACTED]
- Fiat Doblò Cargo tg. [REDACTED]
- Miniescavatore Komatsu PC55MR-5 F60648 [REDACTED]
- Miniescavatore Komatsu PC55MR-5 F60922 ([REDACTED])
- Miniescavatore Komatsu PC55MR-5 F50419 ([REDACTED])
- Scavatrice Veermer RTX12012 [REDACTED]
- Bobcat S590 B3H112188 ([REDACTED])
- Bobcat S590 B3H112141 ([REDACTED])
- Demolitore HB 250 ([REDACTED])
- Argano Tiracavi VM3000DC NR.5707 ([REDACTED])
- Land Rover Discovery Sport tg. [REDACTED]
- Volvo XC60 [REDACTED]
- Volvo XC60 t [REDACTED]
- Miniescavatore Volvo ECR18E (B [REDACTED])
- Fiat Doblò tg. [REDACTED] ([REDACTED])
- Pantografo C.N.C. Zeus ([REDACTED])
- Iveco tg. [REDACTED]

I valori attribuiti ai suddetti beni dal perito incaricato sono i seguenti:

[REDACTED]	MARCA e MODELLO	VAL. di STIMA [€]
[REDACTED]	IVECO mod. "100E" (IG100E2BA) - anno 2017 - 24.072 Km	21.000,00
[REDACTED]	LAND ROVER mod. "DISCOVERY SPORT VAN" - anno 2020	21.854,00
[REDACTED]	VOLVO mod. "XC60 VAN" - anno 2021 - 64.641 Km	29.740,00
[REDACTED]	VOLVO mod. "XC60 VAN" - anno 2021 - 56.454 Km	28.783,00
[REDACTED]	FIAT DOBLO' - anno 2022 - 25.277 Km	14.704,00
[REDACTED]	FIAT DOBLO' - CARGO COMBI MAXI 1600 MJ - 105 CV - E6 SX - ANNO 2017	7.238,00
[REDACTED]	SUB-TOTALE AUTOCARRI IN LEASING €	123.319,00

[REDACTED]	MARCA e MODELLO	VAL. di STIMA [€]
[REDACTED]	BOBCAT mod. S590HF Pala caricatrice- Omologazione NAPE 090- Telaio B3H112188 - completa di spazzatrice Manta - Kit innaffiante - e fresa Bobcat cm 46 - anno 2019	38.064,00



	BOBCAT mod. S590HF Pala caricatrice - Telaio B3H112141 - Omologazione NAPE090 - matr. B3H112141 Completa di spazzatrice Manta - Kit innaffiante - e fresa Bobcat cm 46 - anno 2018	28.600,00
	Miniescavatore KOMATSU mod. PC55MR-5M0 nr. Fab. F60922 matr. KMTPC272LJUF60922 - anno 2018	27.500,00
	Miniescavatore KOMATSU mod. PC55MR-5M0 nr. Fab. F60648 - anno 2018	27.500,00
	Miniescavatore KOMATSU mod. PC35MR-5 nr. Fab. F50419 - anno 2018	21.725,00
	Scavatrice marca VEERMER mod. RTX1250I2 completo di kit disco di profondità di mm 1200 - s/n 127 anno costr. 2018	118.200,00
	Miniescavatore VOLVO mod. ECR18E Matr. VCECR18EH00029081 - completo di kit innesto rapido 2.5 T e n.3 benne scavo da mm 250 - 400 - 600 - anno 2021	23.897,00
	SUB-TOTALE ESCAVATORI LEASING €	285.486,00

MARCA e MODELLO	VAL. di STIMA [€]
Argano tiracavi idr. Combinato marca VOLTA MACCHINE mod. VM3000DC - forza di tiro max 3500 kg - completo di accessori - sett. 2018	14.850,00
Pantografo C.N.C. ZEUS - piano utile mm 1250x2500x350	9.845,00
SUB-TOTALE ATTREZZATURE IN LEASING €	24.695,00

Ciò posto, ai fini del presente elaborato, per ciascuno dei suddetti beni/contratti si è provveduto a:

1. individuare - alla data della presente valutazione - il numero dei canoni periodici residui da pagare e il prezzo di riscatto;
2. determinare la differenza tra il valore corrente/di mercato del bene (per come indicato dal perito incaricato [REDACTED]) e la sommatoria dei canoni periodici residui a scadere e del prezzo di riscatto;
3. acquisire come valore da considerare all'interno del ramo aziendale oggetto di locazione i differenziali positivi di cui al punto 2.

In sintesi, solo nel caso in cui il valore corrente del bene sia risultato superiore alla sommatoria del prezzo di riscatto e dei canoni residui ancora da pagare, il differenziale positivo tra i due dati è stato considerato quale elemento patrimoniale (valore positivo del contratto) da considerare ai fini della presente valutazione. In caso contrario, al contratto relativo al bene in leasing non è stato attribuito alcun valore patrimoniale, per come in dettaglio

indicato nella seguente tabella:

Descrizione del bene	Targa	Società di Leasing	Rif. Contratto	Valore di mercato del bene netto iva	Residuo debito a scadere, netto iva	Differenziale stima/residuo debito
Fiat Doblò Cargo			3001997190	7.238,00	300,31	6.937,69
Miniescavatore Komatsu PC55MR-5 F60648			01019284/001	276.439,00	102.554,00	173.885,00
Miniescavatore Komatsu PC55MR-5 F60922			01019284/001			
Miniescavatore Komatsu PC55MR-5 F50419			01019284/001			
Scavatrice Vermeer RTX120I2			01019284/001			
Bobcat S590 B3H112188			01019284/001			
Bobcat S590 B3H112141			01019284/001			
Demolitore HB 250			01019284/001			
Argano Tiracavi VM3000DC NR. 5707			01019284/001			
Land Rover Discovery Sport			7140678			
Volvo XC60			10685	29.740,00	32.131,48	-
Volvo XC60			10666	28.783,00	33.200,78	-
Miniescavatore Volvo ECR 18E			13073112	23.897,00	14.585,29	9.311,71
Fiat Doblò			14029873	14.704,00	13.778,97	925,03
Pantografo C.N.C. Zeus			13048288	9.845,00	17.857,87	-
Iveco			1162601	21.000,00	19.960,86	1.039,14
TOTALI				433.500,00	262.544,90	192.098,57

Invero, pur essendo stati alla data odierna alcuni di detti contratti già trasferiti in capo alla società affittuaria [REDACTED] (ed altri sono in corso di trasferimento), si è ritenuto comunque di offrire una rappresentazione completa di quanto esistente all'atto della sottoscrizione del contratto d'affitto.

Infine, in ordine al veicolo Land Rover Evoque 2.0, tg [REDACTED], seppur inserito nell'elenco dei beni in leasing oggetto dell'affitto a [REDACTED], giusta

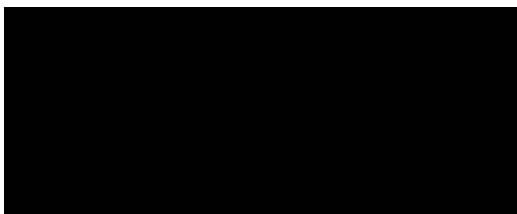
contratto del 29.09.2022, si precisa che esso è risultato oggetto di riscatto da parte di soggetto terzo, [REDACTED] così come si evince dalla documentazione acquisita. Pertanto, il suddetto veicolo è stato escluso dalla presente valutazione.

Analoga circostanza è stata riscontrata in relazione all'autovettura 500X tg. [REDACTED], anch'essa riscattata da soggetto terzo, [REDACTED] [REDACTED], così come si evince dalla relativa documentazione acquisita. Pertanto, anche il suddetto veicolo è stato escluso dalla presente disamina.

I **beni immobili** strumentali, inclusi nel perimetro di valutazione, risultano stimati dall'ing [REDACTED], per come di seguito in sintesi indicato:

Immobili di proprietà esclusiva Co.ret. sas:					
Locale commerciale sito in Nardò (Le), tra le vie A. Moro e A. Volta – piano terra e seminterrato					
Foglio	Particella	Sub	Mq	Valore	Totale
107	1101	9	107	€ 77.350,00	
Box auto sito in Nardò (Le), tra le vie A. Moro e A. Volta – piano seminterrato					
107	1101	66	35	€ 10.500,00	
Terreno sito in Nardò (Le)					
92	359		4895	€ 222.580,00	
Immobili di proprietà ½ indiviso Co.ret. sas:					
Locale commerciale sito in Nardò (Le) alla via A. Moro – piano terra e seminterrato					
107	1101	96	116	€ 32.750,00	
Box auto sito in Nardò (Le) alla via A. Moro – piano seminterrato					
107	1101	65	21	€ 4.025,00	
Totale valore beni immobili strumentali					€ 347.205,00

Dalla comune esperienza, riconoscendo la validità delle metodologie e dei criteri di valutazione utilizzati, si ritiene che i valori indicati, sia dei beni mobili che di quelli immobili, anche a seguito del sopralluogo svolto in data 27.03.2023 presso i suddetti immobili in Nardò, siano congrui e pertanto



sono stati confermati nella valutazione complessiva oggetto della presente relazione.

In definitiva, il valore patrimoniale dei beni e rapporti facenti parte del complesso aziendale (ramo) oggetto di valutazione è pari ad € 1.039.215,57 così suddiviso:

Co.ret. sas - ramo aziendale oggetto di locazione, giusta contratto Notaio A. Perrone del 29.09.2022 (rep. n. 8831; racc. n. 6497)	
	valore
immobili	347.205,00 €
attrezzature	41.059,00 €
mobili registrati	367.490,00 €
mezzi d'opera	91.363,00 €
contratti leasing	192.098,57 €
Valore patrimoniale ramo aziendale (K')	1.039.215,57 €

Il criterio di valutazione fin qui adottato è dunque il c.d. “metodo patrimoniale semplice”, che però non si ritiene sufficiente in quanto non consente di apprezzare eventuali valori immateriali attribuibili all’azienda oggetto di valutazione, ancorché potenzialmente esistenti (avviamento).

In buona sostanza, il ricorso al solo cosiddetto “metodo patrimoniale semplice” si ritiene infatti insufficiente in fattispecie come quella in esame, in quanto mira ad offrire una stima del solo patrimonio rettificato o *Asset Value*.

6.2. La determinazione dell’avviamento

In ipotesi di liquidazione/cessione come quella che ci occupa, soltanto alcuni beni immateriali sono misurabili, come i brevetti, il software, i marchi, il portafoglio ordini e i diritti d’autore. Altri, come il know how e il capitale umano e organizzativo, perdono di valore, essendo intrinsecamente avvinti all’azienda.

In ogni caso gli oneri pluriennali presenti in bilancio tendenzialmente devono essere svalutati, perché relativi ad un processo contabile di allocazione nel



tempo di costi anticipati che, nella situazione di crisi, viene interrotto. Gli oneri pluriennali sono interamente svalutati quando si riferiscono ad oneri non portatori di benefici futuri come le spese di impianto e di ampliamento. Se invece portano benefici futuri, come le spese di sviluppo, il loro valore sarà contenuto all'interno della stima dei beni immateriali autonomamente identificabili.

Quando i beni immateriali sono valutati in ottica di liquidazione, il professionista deve ricorrere al "valore di mercato" seguendo la prospettiva del massimo e miglior uso possibile.

Ad esempio, se un bene immateriale è impiegato dall'azienda target in un'area geografica particolarmente ristretta, il suo valore di realizzo dovrebbe incorporare il differenziale derivante dalla estensione geografica, al netto degli investimenti necessari.

Quando i beni immateriali sono valutati in logica di continuità, il professionista deve valutare al valore d'uso o al costo corrente.

Con l'approccio del "valore d'uso" il professionista è chiamato a stimare la vita economica, i benefici futuri attesi dall'uso del bene e il tasso di attualizzazione.

Tra i possibili criteri di valutazione impiegabili vanno preferiti quelli i cui *input* riflettono dati di mercato assunti da fonti indipendenti, come, ad esempio, il criterio del tasso di *royalty* in presenza di contratti di licenza in vigore sul mercato.

Altri criteri impiegabili sono il *premium profit* e il *multi period excess earnings*. Quest'ultimo criterio viene di solito impiegato per valutare i beni immateriali che operano in combinazione con altri beni, ad esempio i processi di R&S (ricerca e sviluppo) in corso o le relazioni con i clienti.

Nell'ambito di un'azienda in crisi il professionista dovrebbe assegnare al bene immateriale una vita economica definita; infatti, anche se non si riscontrano specifiche condizioni che limitano la protezione legale o circoscrivono temporalmente il ciclo di vita, è improbabile che il bene possa essere utilizzato su cicli così estesi da essere considerati indefiniti. In ogni caso la vita utile deve essere riferita alla più breve tra la durata della protezione

legale e la durata dello sfruttamento commerciale.

Avviamento


La stima dell'avviamento è esperibile in riferimento alle situazioni di ristrutturazione dell'azienda, e quindi all'ipotesi di riconversione dello stato di crisi, ma non nelle situazioni meramente liquidatorie dell'azienda oggetto di valutazione.

Tale considerazione vale anche con riferimento a singoli rami d'azienda, oggetto di ristrutturazione e quindi di possibile cessione, nell'ambito di una procedura "liquidatoria" giudiziale.

Nella stima del "valore intrinseco", determinato assumendo la prosecuzione delle modalità correnti di svolgimento dell'attività aziendale, l'avviamento deve ricomprendere esclusivamente l'elemento *going concern* dell'azienda oggetto di valutazione, se esistente.

Tali aspetti devono essere opportunamente e chiaramente comunicati, in sede di relazione di stima, al destinatario della valutazione.

In ogni caso il professionista deve procedere a svalutare il valore dell'avviamento derivativo qualora presente in bilancio, perché già ricompreso nell'avviamento originario ora autonomamente stimato.

Tanto premesso, la valutazione, nel caso di specie, non può essere quantificata esclusivamente sulla base delle evidenze oggettivamente determinabili, trascurando completamente di stimare i valori immateriali legati principalmente alle autorizzazioni amministrative intestate a  sas e alle professionalità legate alle maestranze e/o risorse umane presenti in azienda. Invero, il precitato contratto di affitto prevede, quale perimetro, anche:

- c) *i rapporti di lavoro subordinato in essere tra l'Affittante e i n. 127 (centoventisette) dipendenti (...), con le mansioni e gli inquadramenti indicati nell'elenco di cui all'Allegato (...), nei quali l'Affittuaria subentrerà senza soluzione di continuità;*
- d) *il contratto di incarico professionale con il direttore tecnico, come*

risultante dall'attestazione SOA n. 5368/47/01 del 23/10/2019, con scadenza il 11.06.2023".

Invero, l'attestazione SOA n. 5368/47/01 del 23.10.2019 (con scadenza in data 11.06.2023) ricomprende le seguenti categorie:

OG10 - Impianti per trasformaz./distribuz. energia elettrica e pubblica illuminazione

Classificazione: VII - fino a € 15.494.000

OG9 - Impianti per la produzione di energia elettrica

Classificazione: I - fino a € 258.000

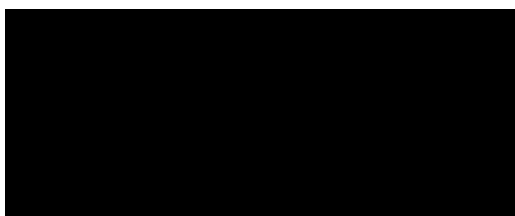
Il valore di avviamento insito nel complesso aziendale (ramo) oggetto della presente valutazione non può pertanto prescindere dalla considerazione delle potenzialità in termini reddituali insite nelle suddette autorizzazioni amministrative. Tanto al fine di addivenire ad una più corretta ed attendibile stima del valore di avviamento (goodwill) insito nel suddetto ramo.

Prima di giungere all'individuazione delle percentuali di redditività da prendere a base per la stima dei risultati attesi nei prossimi anni, pare opportuno partire da alcune considerazioni di carattere generale sui mercati di riferimento.


Nel 2022 il mercato degli impianti rappresenta il 34,7% degli investimenti in costruzioni, in linea con l'incremento degli interventi di riqualificazione energetica incentivata e la ripresa del mercato delle opere pubbliche, ma l'aumento dell'incertezza nell'est europeo, principalmente a causa della guerra russo-ucraina, ha ampliato criticità già emerse nel biennio di crisi pandemica.

L'8° Rapporto Congiunturale e Previsionale del Cresme, presentato a giugno del 2022 nel corso della 42a edizione della fiera MCE Expoconfort, ha indicato come il mercato italiano degli impianti abbia registrato nel 2021 una crescita del 21,5% rispetto al 2020 e anche nel 2022 ha previsto una crescita importante.

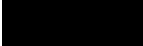
Il Rapporto ha messo in evidenza l'eccezionalità del mercato



dell'installazione degli impianti negli edifici in Italia 2022-2024 rispetto all'Europa. Nello scenario previsionale, la quota dell'impiantistica sul valore della produzione nelle costruzioni in Italia potrebbe superare il livello registrato in Germania (34,7% contro il 33%), record assoluto tra tutti i paesi europei.

Quindi il mercato dell'installazione in Italia copre il 34,7% del settore costruzioni nel suo complesso. Nessuno in Europa sta andando così bene, anche grazie al boom della riqualificazione energetica e alla ripresa delle opere pubbliche. Eppure, incombono scenari geopolitici ed economici non trascurabili. *“Una fase di forte crescita dunque, che però impone dubbi e cautele. In ognuno degli ultimi quattro anni – 2019, 2020, 2021, 2022 – è accaduto qualcosa che ha praticamente sconvolto i mercati. Cerchiamo di integrare l'evoluzione degli impianti in quella delle costruzioni, per meglio comprendere il nuovo ciclo sistemico che stiamo vivendo”* (così il direttore del Cresme, )

Nel 2021 l'edilizia italiana ha registrato un +6,1%. Sino ad oggi, la domanda ha superato di gran lunga la capacità di offerta. Dopo la pandemia è certamente ritornata la voglia di vivere e di investire. Anche il cambio di rotta della politica economica italiana, guidata dal Pnrr, ha determinato detta crescita esponenziale. Il “ma”, tuttavia, rimane d'obbligo poiché, all'euforia della ripresa, si sono presto associati gli aumenti dei costi e le difficoltà di approvvigionamento dei materiali. Non ultimi, il caro energia e la crisi del gas russo, che impattano per ovvie ragioni sul settore idrotermosanitario. Le previsioni del Rapporto Cresme tengono quindi conto di queste variabili in uno scenario critico (guerra, inflazione, pandemia, indipendenza energetica), ma non fortemente peggiorativo. Ovviamente il settore degli impianti e quello dell'edilizia appaiono sempre più connessi.

Ciò detto, si passa ad analizzare lo specifico settore di attività inerente le categorie OG10 e OG9 di cui la  risulta intestataria e che rientrano nel perimetro del ramo aziendale oggetto della presente valutazione.

In base alla normativa in materia di contratti pubblici, la categoria SOA OG10

comprende “la costruzione, la manutenzione o la ristrutturazione degli interventi a rete che sono necessari per la distribuzione ad alta e media tensione e per la trasformazione e distribuzione a bassa tensione all’utente finale di energia elettrica, completi di ogni connessa opera muraria, complementare o accessoria, puntuale o a rete e la costruzione, la manutenzione e la ristrutturazione degli impianti di pubblica illuminazione, da realizzare all’esterno degli edifici”.

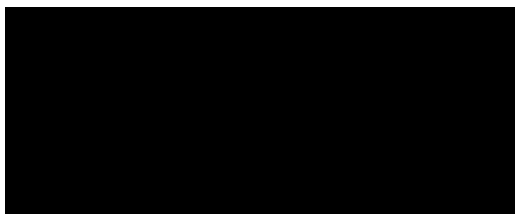
A titolo esemplificativo, si indicano di seguito alcuni di quei lavori che appartengono alla categoria OG10:

- i tralicci per il trasporto dell’energia elettrica;
- la messa in posa di cavi elettrici, sia sui tralicci stessi che interrati;
- le centrali e le cabine di trasformazione;
- gli impianti per l’illuminazione pubblica (su strade, parcheggi, gallerie etc.).

Assieme alla categoria OG9 (quasi una sorella), di cui si dirà appresso, la OG10 riveste una particolare importanza in quanto il nostro Paese, anche e soprattutto a seguito della crisi russo-ucraina, si trova nel costante bisogno di far fronte alle crescenti esigenze di approvvigionamento energetico. Oltre all’aumento del bisogno di elettricità va altresì considerata la necessità di svecchiare gli impianti attuali in direzione dell’ecosostenibilità. Ciò significa che, per gli anni futuri, ci si può quindi attendere che vengano banditi sempre più appalti pubblici per la costruzione di centrali per la produzione di energia e, insieme ad esse, naturalmente occorrerà costruire anche tutte quelle strutture necessarie per il trasporto dell’energia elettrica stessa.

Per tali motivi, appare quindi verosimile e probabile ritenere che gli interventi ricompresi nella categoria OG10 continuino ad essere richiesti in gran numero ancora per un lungo periodo e che, di conseguenza, la relativa qualifica SOA possa offrire interessantissime opportunità di crescita a tutte le imprese che la richiederanno.

La categoria OG9, anch’essa assai ricercata ed ambita, “riguarda la costruzione, la manutenzione o la ristrutturazione degli interventi puntuali che sono necessari per la produzione di energia elettrica, completi di ogni connessa opera muraria, complementare o accessoria, puntuale o a rete,



nonché di tutti gli impianti elettromeccanici, elettrici, telefonici ed elettronici, necessari in termini di funzionamento, informazione, sicurezza e assistenza. Comprende le centrali idroelettriche ovvero alimentate da qualsiasi tipo di combustibile”.

In realtà, questa categoria include qualsiasi impianto per la produzione di energia elettrica, indipendentemente dalla tipologia. Dunque, vi rientrano anche le centrali che non usano combustibile, comprese quelle per lo sfruttamento delle fonti di energia rinnovabile.

E' quindi ragionevolmente comprensibile come anche le opportunità offerte da questa qualifica non vadano sottovalutate: l'Italia è un Paese affamato di energie e le autorità competenti sono costantemente alla ricerca di soluzioni che ne garantiscano l'approvvigionamento. Per tali motivi, è ragionevole prevedere che la tendenza all'aumento degli appalti pubblici per lavori inclusi nella OG9 sia destinata a perdurare nel tempo.

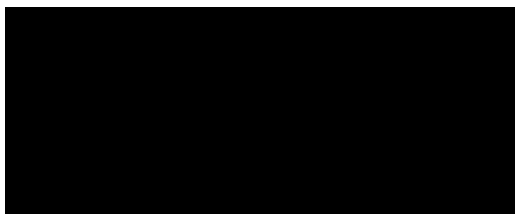
Le vecchie centrali elettriche vanno sostituite con nuovi impianti, quelle più inquinanti devono far posto a strutture in linea con le politiche ambientali (green) e il loro numero complessivo dovrà essere costantemente incrementato per soddisfare il crescente fabbisogno (domanda) da parte di industrie e popolazione in genere.

In sintesi, quindi, l'ambito di mercato di che trattasi concerne queste due tipologie di interventi:

- la realizzazione di impianti elettrici su media e bassa tensione (categoria OG 10);
- la costruzione di strutture per la produzione dell'energia elettrica (categoria OG 9).

Invero, al fine meglio comprendere quanto si dirà appresso, occorre partire da alcuni principi cardine del particolare settore a cui ci riferiamo.

L'Autorità per la Vigilanza sui LL.PP. ha disciplinato il caso di cessioni di azienda e di rami aziendali relativi all'Attestazione SOA; secondo tali disposizioni, in caso di trasferimento di ramo di azienda, la nuova azienda può avvalersi per l'Attestazione SOA, dei requisiti di proprietà dell'azienda



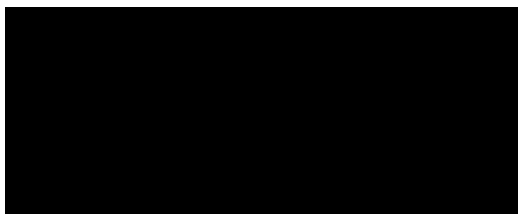
trasferita o ceduta. E' molto importante tenere a mente che non è cedibile l'Attestazione ma solo i requisiti della SOA, che permettono così all'acquirente una nuova iscrizione. Secondo l'Art. 15 DPR 34/2000, con la cessione d'azienda o di ramo d' azienda, viene trasferita al cessionario (chi acquista) la facoltà di avvalersi dei requisiti economico-finanziari e tecnici, appartenenti al cedente, occorrenti per l'Attestazione SOA. Che cosa si trasferisce o cede? Sicuramente il volume di affari, il costo degli ammortamenti, della mano d'opera, i costi dei leasing attivi, e i certificati di esecuzione lavori, compresi quelli in corso di esecuzione, sempre che vi sia per questi ultimi l'autorizzazione degli Enti Appaltanti.

Le linee guida del trasferimento d'Azienda per l'Attestazione SOA viene approfondita dall' Autorità per la vigilanza sui LL.PP. in varie determinazioni (n. 11/2002, n. 5/2003 e n. 5/2004). La determinazione n. 15/2002 ha chiarito inoltre che con l'atto di trasferimento d'azienda o di un suo ramo vengono trasferiti gli elementi materiali ed immateriali che la costituiscono.

Lo strumento della cessione d'azienda o di un suo ramo diventa così uno strumento utile per le imprese di nuova costituzione che non hanno ancora acquisito o maturato i requisiti richiesti per l'Attestazione SOA o per quelle imprese già esistenti che intendono ingrandire la loro struttura imprenditoriale per ottenere Attestazioni SOA in categorie e/o classifiche più grandi.

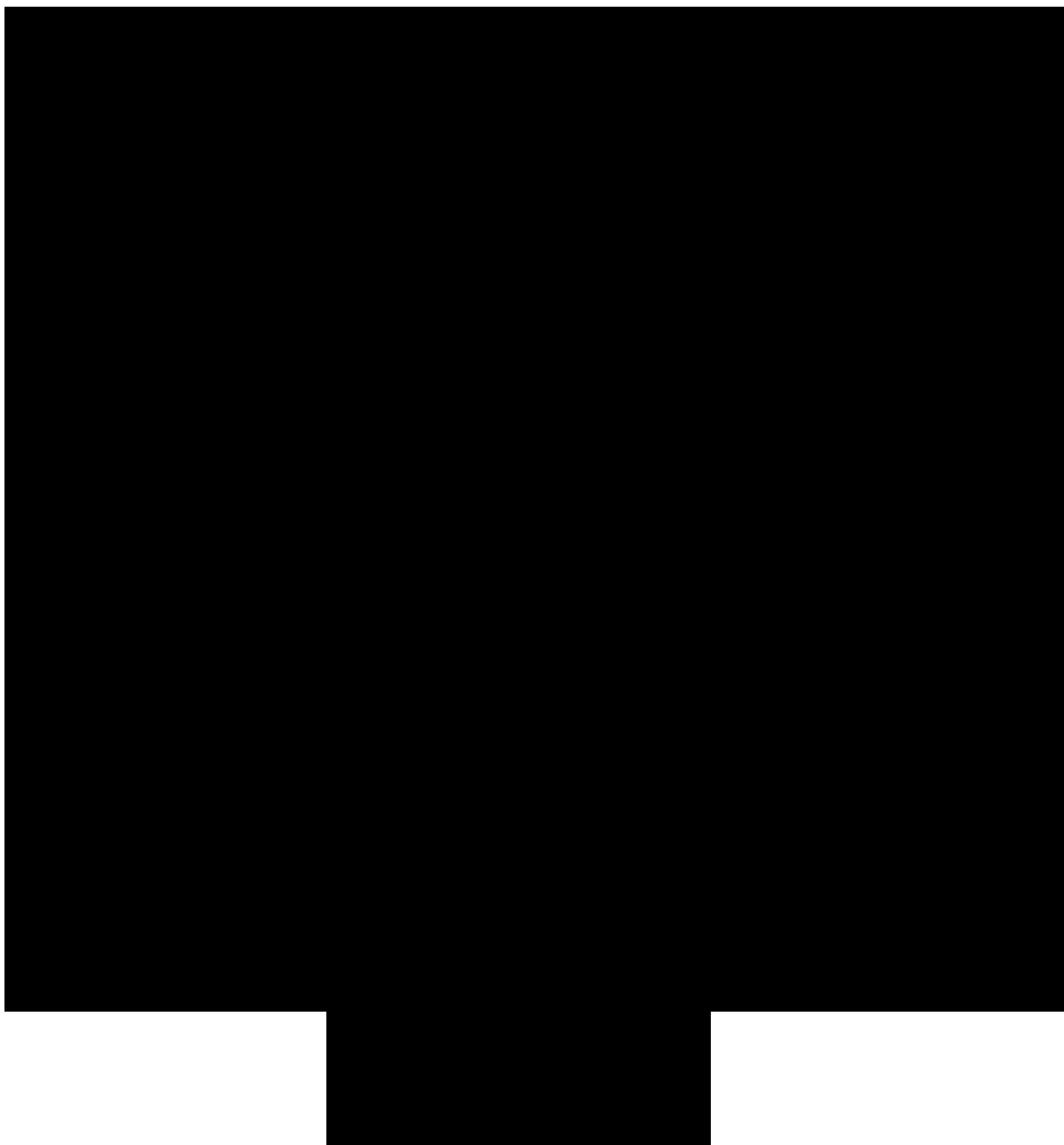
In caso di cessioni di azienda o di rami aziendali, la normativa vigente in materia di appalti pubblici ha definitivamente disciplinato il rilascio dell'attestazione SOA. L'Attestazione SOA non è cedibile, ma lo sono i requisiti economico-finanziari e tecnici, i quali possono permettere all'azienda acquirente una nuova iscrizione.

Tanto fin qui premesso, nell'ambito della presente valutazione d'azienda, al fine di determinare l'eventuale avviamento sono stati dapprima determinati i dati afferenti l'EBITDA della società Affittante [REDACTED] relativi agli anni dal 2018 al 2022 (ultimi cinque anni). Ebitda è il termine inglese sinonimo di Margine Operativo Lordo (MOL), un indicatore di redditività che, rispetto



all'utile d'esercizio, tiene separate alcune tipologie di costo; E.B.I.T.D.A. è anche l'acronimo di *Earning Before Interest Tax Depreciation Amortization* che, tradotto, diventa: utile prima di interessi, tasse, svalutazioni e ammortamenti. L'Ebitda è quindi la grandezza che meglio può esprimere l'efficienza operativa di un'azienda.

I dati EBITDA di [REDACTED] vengono rappresentati nella tabella di seguito riportata:



Come può agevolmente evincersi dai suesposti dati, a partire dal 2021 la Co.ret. esprime una situazione non più di normale operatività, attesa la rilevante negatività dei margini di redditività.

Pertanto, ai fini della presente valutazione, si è ritenuto opportuno considerare i dati EBITDA relativi agli anni precedenti al 2021, e quindi quelli relativi agli anni dal 2018 al 2020, determinandone il relativo dato medio:

	2018	2019	2020
ebitda	€ 977.780	€ 348.207	€ 393.423
media	$\Sigma 1.719.410 / 3 = € 573.137$		

Al suddetto valore va poi applicata la percentuale di redditività di mercato ipotizzabile per il complesso aziendale di che trattasi.

La suddetta percentuale, da applicare al dato medio EBITDA di [REDACTED] è stata estratta dalle quotazioni della Prysmian spa (ritenute più attendibili in ordine al mercato di riferimento), nella misura in cui la suddetta società è risultata attiva prevalentemente nei seguenti ambiti:

- realizzazione di impianti per la trasformazione e distribuzione di energia elettrica (categoria SOA OG10);

- realizzazione di impianti per la produzione di energia elettrica (categoria SOA OG9);
- posa cavi e realizzazione infrastrutture

Il riferimento di mercato più ragionevole (estratto da Prysmian spa), in termini di *industry* di appartenenza, esprime un moltiplicatore EV/Ebitda pari all'8,40x (2023) e al 6,58x (2022) (cfr. tabella di seguito).

Valuation	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Capitalization ¹	5 657	7 656	8 722	9 133	10 018	-
Enterprise Value (EV) ¹	7 797	9 642	10 482	9 133	11 082	10 820
P/E ratio	19,4x	42,8x	28,3x	18,2x	18,2x	16,5x
Yield	2,33%	1,72%	1,66%	1,78%	1,62%	1,95%
Capitalization / Revenue	0,49x	0,76x	0,68x	0,57x	0,64x	0,62x
EV / Revenue	0,68x	0,96x	0,82x	0,57x	0,71x	0,67x
EV / EBITDA	7,74x	11,5x	10,7x	6,58x	8,40x	7,82x
Enterprise Value (EV) / FCF	14,6x	20,7x	20,2x	24,0x	24,3x	20,0x

Anche in questo caso, considerando la media tra i due dati soprariportati, si avrà 7,49x.

Stima dell'avviamento

Per la determinazione dell'avviamento si è quindi proceduto come segue:

1. si è calcolato l'Ebitda medio relativo agli ultimi 3 anni di normale attività di [REDACTED] (2018-2020), pari ad € 573.137;
2. ai fini della determinazione del rendimento, si è fatto riferimento ai dati estratti da Prysmian spa per il settore di mercato di appartenenza, per gli anni 2022 e 2023, calcolandone poi quello medio, pari ad 7,49x.;
3. la percentuale di rendimento media, determinata come al punto precedente, è stata poi applicata al dato di Ebitda medio, individuato per come meglio descritto al punto 1, scaturendone così l'importo di € 42.927,96;
4. infine, il valore così determinato è stato moltiplicato per un numero minimo di verosimili anni di attività pari a 3



Sulla base di quanto fin qui determinato ed espresso, l'avviamento viene stimato come rendimento a n. 3 anni del valore Ebitda (medio degli ultimi 3 anni di piena e normale attività) riferito al perimetro di valutazione per come sopra meglio specificato, al tasso determinato come media del mercato di riferimento.

Ebitda medio	€ 573.137
Rendimento	7,49%
Valore	€ 42.927,96
Anni	3
Avviamento	€ 128.783,88

Il valore di avviamento è quindi determinato in € 128.783,88.

6.3. La determinazione del valore finale complessivo

A seguito dell'applicazione del "*metodo misto con correzione reddituale*", nel presente paragrafo si procederà a riepilogare i valori del ramo aziendale di Co.ret., per come sopra in dettaglio determinati, e relativi sia alla componente patrimoniale sia alla correzione reddituale positiva (avviamento) che esprime il reddito che l'azienda sarà in grado di produrre nel tempo.

Pertanto,

riprendendo l'algoritmo di cui si è meglio sopra riferito:

$$W = K' + C.R.$$

e considerati gli addendi K' e C.R., rispettivamente pari a:

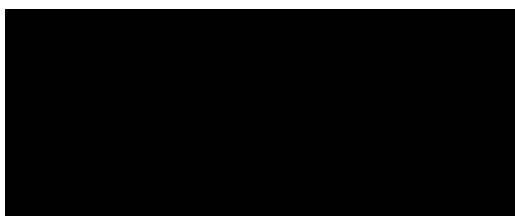
$$K' = € 1.039.215,57$$

$$C.R. = € 128.783,88$$

il valore complessivo del capitale economico W è il seguente:

$$W = € 1.167.999,45$$

Di seguito, per completezza, si offre altresì la rappresentazione del suddetto valore, a raffronto con i dati contabili estratti dalla situazione più aggiornata acquisita, quella al 31.12.2022.



Descrizione conto	costo storico	fondo amm.to	dato contabile	valore corrente
Immobilizzazioni materiali	1.770.284,25	559.515,70	1.210.768,35	847.117,00
Immobili civili	294.270,22	17.145,86	277.124,36	347.205,00
Impianti tecnici specifici	900,00	900,00	-	
Terreni da costruzione	126.212,34		126.212,34	
Costruzioni leggere	500.000,00	7.500,00	492.500,00	
Impianto di climatizzazione	476,95	28,62	448,33	
Impianti e macchinari	237.522,36	139.227,17	98.295,19	91.363,00
Attrezzatura	92.295,33	65.445,92	26.849,41	41.059,00
Ponteggi in metallo	3.825,00	3.825,00	-	
Attrezzatura varia e minuta	7.793,33	7.793,33	-	
Beni inferiori a 516,46 euro	7.320,18	7.320,18	-	
Stigliatura	1.639,35	491,81	1.147,34	
Automezzi	498.029,19	309.837,81	188.191,38	367.490,00
Immobilizzazioni immateriali	8.000,00	7.116,08	883,92	128.783,88
Avviamento	8.000,00	7.116,08	883,92	128.783,88
Contratti beni in leasing				192.098,57
Totali	1.778.284,25	566.631,78	1.211.652,27	1.167.999,45

7. Conclusioni

A seguito dell'attività di valorizzazione del ramo d'azienda afferente il perimetro di [REDACTED] già oggetto di locazione a far data dal 01.10.2022 alla [REDACTED] e poi di successiva cessione nell'ambito del predisponendo piano concordatario di [REDACTED], la sottoscritta ha provveduto a determinare dapprima il valore del complesso dei beni aziendali rientranti nel perimetro della stessa e, successivamente, il valore ulteriore di avviamento intrinseco al suddetto compendio.

È stato quindi utilizzato come criterio il metodo patrimoniale complesso, attraverso un processo valutativo ad assetti corretti, a cui si è poi aggiunto l'avviamento che si è ritenuto di determinare simulando autonomamente gli effetti economici e finanziari degli accordi e delle contrattazioni in ipotesi di continuità aziendale.

L'attività di valutazione ha preso a base i dati dei rendimenti relativi al mercato di riferimento e li ha applicati ad un valore di Ebidta determinato come media degli ultimi 3 anni pre-crisi di attività.

Di tal ché, per le considerazioni e osservazioni meglio esposte nel presente elaborato:

- il **Valore Economico del ramo aziendale di proprietà di [REDACTED] [REDACTED]**, oggetto della presente valutazione, già concesso in affitto alla società [REDACTED] srl giusta contratto di locazione del 29.09.2022 (per atto [REDACTED] [REDACTED]), può essere ragionevolmente stimato in complessivi **€ 1.167.999,45**, così in dettaglio costituito:

[REDACTED] - ramo aziendale oggetto di locazione, giusta contratto Notaio [REDACTED]	
	valore
Immobili	347.205,00 €
Attrezzature	41.059,00 €
mobili registrati	367.490,00 €
mezzi d'opera	91.363,00 €
contratti leasing	192.098,57 €
Avviamento	128.783,88 €
Valore ramo aziendale (W)	1.167.999,45 €

Per completezza, si significa, infine, che il valore potenziale dell'azienda, così come stimato, non include valori addizionali, premi o sconti, non si configura come valore di scambio, ma esprime l'oggettivo apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato, senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa, dovrebbe assegnare alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi.

In definitiva, il valore non considera alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda esprimendo un valore di stima determinato seguendo una logica valutativa "as it is", la cui adozione prevede la considerazione di un'ipotesi di stabilità della formula imprenditoriale dell'azienda target, presupponendo, cioè, che una volta avvenuto il trasferimento del compendio aziendale sia previsto il mantenimento dell'attuale combinazione prodotto-mercato-tecnologie, guardando solo alle naturali evoluzioni spontanee della suddetta combinazione.

Il prezzo del mercato potrà quindi differire per effetto dei fattori di accrescimento e/o riduzione del valore (sinergie universali e sinergie speciali) che i singoli partecipanti attribuiranno alle potenzialità ritraibili dallo sfruttamento soggettivo e dal massimo e miglior uso dell'attività (HBU - Highest and Best Use).

La scrivente ritiene, con il presente elaborato che si compone di n. 45 pagine dattiloscritte, di aver assolto l'incarico ricevuto e rimane a disposizione per qualsiasi chiarimento e/o approfondimento o integrazione si rendesse necessaria e/o opportuna.

Lecce, 31 marzo 2023

