

Dott. Vincenzo Grasso
Commercialista – Revisore Legale

TRIBUNALE DI MESSINA
FALLIMENTO N. 9/23
GEM SRL

Curatore: Avv. Salvatore Arlotta
Giudice Delegato: dott.ssa Maria Carmela D'Angelo

1. Premessa

Il sottoscritto, Dott. Vincenzo Grasso, ha ricevuto incarico dal Fallimento n. 9/23 in persona del Curatore, avv. Salvatore Arlotta, di procedere alla stima del compendio aziendale della società fallita **OMISSIS**

In adempimento dell'incarico ricevuto ho esperito le necessarie verifiche e dopo aver assunto le opportune informazioni si presenta il seguente elaborato di stima.

2. Documentazione esaminata

Il sottoscritto ha esaminato la documentazione prefallimentare e sociale/contabile, con particolare riferimento ai bilanci al 31.12.2020 e 31.12.2021, nonché la situazione patrimoniale al 31.12.2022 ed alla data di fallimento.

OMISSIS

Per quanto riguarda le immobilizzazioni immateriali, sono costituite alla data di fallimento dai diritti di autore ai quali è stato assegnato un valore di liquidazione pari ad € 5.000,00. Non sono stati invece valorizzati i valori dei tre marchi aziendali, GBM – Sicania – Mesogea, la cui stima sarà effettuata nel proseguo della presente.

Per quanto riguarda le immobilizzazioni materiali, sono costituite essenzialmente da mobili d'ufficio già oggetto di inventario da parte del cancelliere nominato dal Tribunale ed iscritti a valore di mercato pari ad € 2.500,00. Lo scrivente, sulla base di quanto verificato durante gli accessi presso la sede legale ritiene che gli stessi possano avere un valore superiore a quello iscritto in bilancio. Infatti, in aggiunta rispetto ai beni annotati nel libro dei cespiti ammortizzabili, nonché a quelli indicati nell'allegato a) del contratto di affitto del ramo di azienda, il legale rappresentante ha dichiarato che sono della società fallita ulteriori beni (mobili di ufficio) analiticamente allegati nell'inventario redatto dal cancelliere (Allegato 1).

Tali beni risultano in buono stato e per cui è ragionevole, a parere dello scrivente, rettificare l'importo delle immobilizzazioni materiali integrando il valore sulla base di quanto accertato di ulteriori € 2.500. Per quanto riguarda le partecipazioni, trattasi della quota sociale detenuta dalla società fallita nella Sabir Srl. Le stesse sono iscritte a valore nominale, pari ad € 4.000,00.

Per quanto riguarda le rimanenze, iscritte per € 5.883 a valore di Stock, si ritiene di rettificare il valore e prendere come riferimento quello di perizia calcolato dal dott. Costantino Di Nicolò, nella quale viene indicato un importo lordo pari ad € 180.000. Si precisa, sin da ora, che il perito fornisce, anche, un valore delle rimanenze al netto dei costi derivanti dalla vendita dei libri, applicando delle percentuali di costo derivante dalle vendite in base alle scontistiche di settore. Lo scrivente, ritiene, che detti costi abbiano competenza economica dell'esercizio in cui vengono ceduti i libri, ma che non rilevino ai fini della iscrizione in bilancio, quale valore patrimoniale attivo delle rimanenze che, pertanto, vengono rettificate al valore di € 180.000.

OMISSIS

3. La valutazione dei marchi

L'azienda risulta proprietaria di marchi GBM, Sicania, e Mesogea, ed è per questo opportuno considerare, in virtù anche del fatto che la società è stata dichiarata fallita, quale sia la correlazione tra dati contabili e il valore economico dell'azienda. La determinazione dei valori immateriali, infatti, può essere finalizzata all'iscrizione in bilancio o alla sua valutazione ai fini di cessione.

Il "valore economico" dell'azienda della società fallita si sostanzia anche nella determinazione quantitativa dei marchi editoriali.

Lo sforzo di valutazione deve quindi concentrarsi sulla misurazione del valore del bene immateriale rappresentato dai citati marchi che non emergono dalla lettura dei dati contabili e di bilancio.

Non è superfluo preliminarmente verificarne la procedibilità. La dottrina aziendale è concorde nel ritenere che un bene immateriale sia meritevole di stima autonoma quando:

- sia (o sia stato) oggetto di significativo flusso di investimenti, ovvero abbia comportato (o comporti allo stato) il sostenimento, a carico dell'azienda, di sforzi economici al fine di acquisire, creare e sviluppare l'intangibile valutando;
- sia all'origine di benefici economici differenziali, ovvero se (o deve) essere in grado di garantire un flusso differenziale economico positivo all'azienda rispetto all'ipotesi in cui l'impresa non si avvalga di tale risorsa;
- sia trasferibile, almeno in senso lato.

Nel caso di specie, risulta di tutta evidenza che i marchi in parola incontrano tutte le caratteristiche richieste dalla dottrina ai fini della stima del valore economico dell'intangibile in questione.

Più puntualmente, sono da considerarsi:

- un centro di costo in relazione agli sforzi economici sostenuti per la registrazione e lo sviluppo;

- possono essere ancora produttivi di benefici economici differenziali, operando da oramai da oltre un decennio nel territorio;
- sono trasferibili.

È necessario individuare il metodo più idoneo a rappresentare in maniera attendibile il valore economico degli stessi. L'analisi riportata ha preso in esame le principali tipologie valutative utilizzate nel caso di trasferimento d'azienda e riconducibili alle seguenti metodologie:

- metodi basati sui flussi

- metodi basati sui costi

- metodi empirici

I metodi basati sui flussi possono distinguersi in metodi basati sui flussi reddituali e metodi basati sui flussi finanziari.

I primi sono articolati sui flussi di reddito imputabili e quantifica il valore dell'azienda in funzione della capacità dell'azienda di produrre reddito per mezzo dell'utilizzo del patrimonio intellettuale della testata.

I secondi fanno riferimento alla capacità prospettica dell'azienda di generare flussi di cassa in entrata. Il suo utilizzo trova ragione di essere nella valutazione delle aziende che non hanno nel patrimonio la loro fonte di reddito.

L'applicazione dei metodi in parola è limitata dalla mancanza di elementi capaci di stimare in modo analitico i flussi futuri in quanto, le condizioni attuali dell'azienda non sono adeguate ad esprimere compiutamente l'attuale valore delle sinergie espresse dall'unità produttiva aziendale.

I metodi basati sui costi assumono molteplici configurazioni, in generale è possibile distinguere i seguenti criteri:

- metodo basato sul costo storico (eventualmente rivalutato) che stima il valor del bene immateriale con la somma di tutti gli oneri effettivamente sostenuti per la realizzazione del bene oggetto di stima;
- metodo basato sul costo di sostituzione o riproduzione del bene, in base al quale il valore è pari alla somma degli oneri che sarebbe necessario sostenere alla data della valutazione per avere un bene immateriale equivalente a quello da valutare;
- metodo basato sul costo della perdita, che considera, ai fini del calcolo del valore economico del bene immateriale da stimare, il danno economico che l'azienda subirebbe nel caso fosse costretta a perderlo.

I metodi basati sui costi sono inapplicabili a causa della mancanza di dati adeguati concernenti i costi sostenuti dall'azienda per la produzione dei marchi editoriali e non appaiono appropriati a fornire una base ragionevole di stima per determinare la redditività futura.

I metodi empirici trovano fondamento nei dati espressi dalle transazioni di mercato per beni omogenei a quello oggetto della valutazione, e pertanto ad esso comparabili. Tali metodi si sostanziano nell'applicazione di una percentuale o di un moltiplicatore ad una grandezza economica

(di solito il reddito netto, il reddito operativo o il margine operativo lordo) ritenuta significativa ed in grado di esprimere il valore del bene immateriale.

In via generale e, funzionalmente all'incarico, si può rilevare che nessuna delle modalità sopra esposte soddisfa integralmente i postulati precedentemente richiamati, tanto che non vi è un metodo che può essere in senso assoluto preferito ad un altro per la valutazione dell'azienda in questione. In questo contesto, l'applicazione di un metodo economico-reddituale delle *royalties* appare il criterio che meglio riesce a fornire una valutazione delle potenzialità dell'azienda, prendendo in considerazione la collocazione dell'azienda nel mercato di riferimento (editoria) nonché le condizioni specifiche in cui la stessa è chiamata ad operare.

Questo criterio si basa sul concetto di *royalty* ovvero il prezzo che un operatore economico è disposto a riconoscere al proprietario dell'intangibile per poterne godere e impiagarlo nella propria attività.

I vantaggi che presenta questo criterio di valutazione sono:

- a) riduce la soggettività indotta dalla stima dei costi, sostenuti e da sostenere, che caratterizza i criteri di costo e dei differenziali di reddito attribuibili ad un intangibile;
- b) utilizza tassi di *royalty* medi recuperabili dall'evidenza empirica;

I limiti, invece, sono tali da incrementare il livello di soggettività della stima e sono rappresentati dalla scarsità di dati previsionali in ordine all'ipotizzabile andamento economico prospettico dei ricavi producibili dai marchi e dalla sostanziale indisponibilità di dati pubblici circa le *royalties* applicate a rapporti commerciali comparabili a quelli dei marchi. Peraltro, l'adozione di altre metodologie valutative, in sé stesse già più carenti sotto il profilo della razionalità economica, non avrebbe avuto il pregio di migliorare la qualità della base informativa sottostante alla loro applicazione.

Il criterio di valutazione prescelto ruota intorno alla definizione di *royalty* che è espressione di una percentuale (tasso di *royalty*) applicata ai ricavi derivanti dalla vendita del prodotto contraddistinto con un dato marchio, integrando un meccanismo di ripartizione del valore aggiunto tra il licenziante e il licenziatario.

Qualora si assuma una vita utile del marchio indefinita si applicherà la seguente formula:

$$W_m = V * R / i$$

laddove:

W_m = valore economico del marchio determinato con il metodo delle *royalties*

V = valore normalizzato delle vendite attese

r = percentuale delle *royalties*

i = tasso di attualizzazione

Valore normalizzato delle vendite attese

Per quanto concerne il valore delle vendite attese si ritiene di poter fare riferimento alla perizia tecnica di stima resa alla curatela dal dott. Costantino Di Nicolò. Viene infatti rappresentata, in base alle informazioni rese, una stima di vendita dei libri in uno spazio temporale triennale. Avremo perciò fatturato in tre anni pari a € 180.000 per un fatturato annuale di € 60.000. Vanno considerati anche i costi che il perito ha indicato nel 65% del fatturato. Avremo, pertanto, un valore normale delle vendite attese pari ad € 63.000.

Percentuale delle royalties

Con riferimento alle royalties, da un'analisi del settore nel campo dell'editoria, il range oscilla tra il 5% ed il 10%. In mancanza di un adeguato range di transazioni, in considerazione anche del ristretto mercato in cui la società fallita operava appare congruo prendere a riferimento una percentuale del 7% pari alla media del range anzidetto. Si tratta, naturalmente, di un tasso di *royalty* medio che non tiene conto della specificità del settore di appartenenza del marchio oggetto di valutazione (area geografica, mercato del singolo libro, valore dell'autore, ecc), né della particolare crisi del settore della editoria, né, infine, della crisi della Gem Srl.

Tasso di attualizzazione

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

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

$$Ke = Rf + \beta *ERP$$

Tasso Risk free rate (Rf): Il risk-free rate è utilizzato nel calcolo del costo del capitale ed indica il rendimento di un'attività finanziaria priva di rischio. Per la sua stima viene generalmente assunto come riferimento il rendimento dei titoli di stato a medio lungo termine e sono costituiti dai BTP a scadenza quinquennale, decennale o trentennale. L'asta presa a riferimento per la presente relazione è l'ultima pubblicata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, del 30.01.2024 (allegato 2) che colloca un tasso di rendimento lordo dei BTP decennali al 3,69%, al netto delle imposte pari al 3,24%;

Equity Risk Premium (ERP): Il tasso di remunerazione di rischio elevato può essere determinato raffrontando la remunerazione del capitale nel mercato italiano (*fonte Damodoran -*

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx>), nel caso di specie pari ad 7,81% (allegato 3);

Beta Unlevered (β): Il premio per il rischio è stato individuato in via indiretta, approssimando i valori di β sulla base di valori coerenti con la prassi professionale internazionale accreditata (fonte: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>). In particolare, sulle società italiane operanti nel settore Publishing – Newspapers, pari a 0,63 (allegato 4).

Tasso Free risk (Rf)	3,24%
Equity Risk Premium (ERP)	7,81%
Debito (D)	
Beta Unlevered (β)	0,63
Scelta del Beta	Beta unlevered
Ke scelto per scontare redditi	Anno 2023
Costo del Capitale Proprio (Ke)	8,16% Ke = Rf + β *ERP = 3,24% + 0,63*7,81% = 8,16%

Calcolo valore dei marchi

Ne deriva che il valore complessivo dei marchi aziendali determinati con il metodo economico-reddituale delle royalties è pari a:

$$V * R / i = Wm$$

$$\frac{63.000 \text{ €} \quad 7\%}{8,16\%} = 54.044,12 \text{ €}$$

4. Metodi valutativi

Così come definita dai Principi Italiani di Valutazione la “valutazione è un giudizio ragionato e motivato che si fonda su stime, non è mai il risultato di un mero calcolo matematico”.

Qualsiasi valutazione richiede infatti una dose significativa di giudizio, tenuto conto della specifica finalità della stima, non potendo derivare da una mera applicazione matematica.

Ai fini della stima del valore economico di un complesso aziendale, la scienza economica ha elaborato diversi metodi di valutazione, di cui i principali e più accreditati vengono sinteticamente esposti al fine di una migliore comprensione dei ragionamenti effettuati.

Si tratta dei metodi basati sui flussi reddituali e sui flussi di cassa, dei metodi patrimoniali e di quelli misti.

a) Metodi basati sui flussi reddituali: il metodo reddituale

I metodi reddituali, basati sul presupposto che un'azienda acquisisce valore in virtù della sua capacità di generare reddito, individuano il valore dell'azienda sulla base dei flussi di reddito che la stessa sarà presumibilmente in grado di generare nel futuro.

La configurazione di reddito rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa, medio, ossia che l'impresa è in grado stabilmente di generare, e normalizzato, cioè depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili o estranee alla gestione ordinaria. Il tasso di attualizzazione utilizzato deve incorporare sia il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo che l'adeguata remunerazione del rischio sopportato. Tale metodologia, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulla redditività dell'impresa, ha acquisito sempre maggior credito negli ultimi decenni, parallelamente all'affermarsi dei metodi finanziari, ma risulta difficilmente applicabile nelle situazioni di disequilibrio economico, in quanto necessita anche di una stima dei costi della ristrutturazione aziendale necessaria all'ottenimento di una marginalità positiva.

b) Metodo basati sui flussi di cassa: il metodo finanziario

In base a tale approccio, il valore del capitale economico dell'azienda è stimato pari al valore attuale dei flussi di cassa attesi anno per anno, per un certo lasso temporale entro il quale è possibile effettuare una previsione analitica del flusso di cassa, maggiorato del valore finale del medesimo compendio aziendale al termine dello stesso periodo, al netto dei debiti finanziari.

Nonostante la sua diffusione, soprattutto nel mondo anglosassone, tale metodo può risultare poco obiettivo per l'aleatorietà della stima delle previsioni dei flussi monetari sia nella loro entità che nel loro momento di manifestazione. Al fine di ottenere dei risultati attendibili è inoltre necessaria la presenza di un sistema informativo aziendale idoneo a fornire delle valide previsioni finanziarie.

Nel caso di specie, stante la procedura concorsuale in essere, tale metodo non può essere utilizzato.

c) Metodo patrimoniale

Tale metodo, basato sulla valutazione analitica dei singoli elementi patrimoniali, è molto diffuso nella pratica per tutte le categorie di aziende, costituendo quantomeno una base rilevante di informazione ed un utile termine di paragone con i risultati ottenuti dall'applicazione degli altri criteri.

A seconda del trattamento riservato alle componenti immateriali non presenti in bilancio, si distingue a sua volta in metodo patrimoniale semplice e metodo patrimoniale complesso. Mentre il primo si limita a considerare i soli elementi che figurano nello stato patrimoniale, il secondo si caratterizza per la stima autonoma dei cosiddetti *intangibles*, ossia i beni immateriali non espressi in bilancio consistenti in beni identificabili, misurabili e che possono essere oggetto di investimento o di cessione.

I metodi patrimoniali, fortemente criticati negli ultimi anni per l'eccessiva semplificazione a cui a volte conducono e per la mancata considerazione di importanti leve di valore, quali i flussi attesi e la valutazione dei rischi, rimangono comunque importanti strumenti per condurre l'analisi dei fondamentali delle società oggetto di valutazione e soprattutto sono quelli più utilizzati ed oggettivi in casi come quelle delle procedure concorsuali ove è certo l'attivo patrimoniale.

d) Metodi misti patrimoniali - reddituali

Tali metodi fondono i principi essenziali dei metodi reddituali e di quelli patrimoniali, ricercando un risultato conclusivo che tenga conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali.

Il metodo misto, nella sua formulazione più nota e diffusa, è essenzialmente composto da due addendi:

- il capitale netto rettificato, espresso a valori correnti;
- il goodwill o avviamento, inteso come reddito medio differenziale atteso per un numero definito di anni attualizzato, dove il concetto di reddito differenziale corrisponde ai risultati medio-normali attesi, ridotti del costo del capitale.

Il metodo misto, nell'esperienza professionale italiana, è quello reputato tra i più razionali e conseguentemente risulta essere tra i più diffusi ed utilizzati nelle stime.

5. La valutazione della Gem Srl in liquidazione

La scelta del metodo di valutazione deve esser sempre fatta tenendo presente il contesto di riferimento, nella fattispecie la cessione all'interno di una procedura concorsuale, evitando da un lato di rappresentare un patrimonio che potrebbe rivelarsi sensibilmente inferiore, ma d'altro canto considerando le potenzialità di ripresa, laddove esistenti.

La scelta del metodo di valutazione è però condizionata dalla possibilità di disporre o meno delle informazioni necessarie per la sua concreta implementazione: il ricorso ai metodi basati sui flussi è percorribile solo nel caso in cui sia possibile formulare ragionevoli previsioni sui risultati attesi dall'azienda.

Nel caso in questione, la documentazione analizzata non consente di ipotizzare previsioni di flussi reddituali futuri ragionevolmente attendibili, né tantomeno di flussi di cassa.

Ai fini della determinazione del valore potenziale del complesso aziendale, lo scrivente ha pertanto dovuto orientarsi su una valutazione di tipo patrimoniale basata sui soli elementi dell'attivo.

Trattandosi infatti di una valutazione effettuata in ambito fallimentare e tenuto in considerazione l'eventuale valore di cessione che l'azienda oggetto della presente perizia può generare, al netto delle passività e dei crediti, occorre addivenire alla stima del patrimonio netto rettificato, qui indicato con K'.

Nel caso in esame, il patrimonio netto rettificato è stato determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dal bilancio alla data di fallimento. In tal senso, i valori risultanti dal prospetto patrimoniale sopra richiamato sono stati oggetto di valutazione e ove ritenuti rappresentativi dell'effettivo valore delle attività e passività a cui si riferiscono sono stati confermati. Diversamente, nel caso in cui si siano riscontrate divergenze tra il dato contabile ed il valore corrente dell'elemento sottostante si è provveduto a rideterminarne il valore adeguandolo al valore corrente.

STATO PATRIMONIALE

Ultimo bilancio Rettifiche Valore finale

ATTIVO

2023

2023

(+/-)

A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI

0	0
---	---

B) IMMOBILIZZAZIONI

I) Immobilizzazioni immateriali:

- 1) Costi d'impianto e di ampliamento
- 2) Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità
- 3) Diritti di brevetto e di uso di opere d'ingegno
- 4) Concessioni, licenze, marchi e diritti
- 5) Avviamento
- 6) Immobilizzazioni in corso e acconti
- 7) Altre

0	0
0	0
5.000	5.000
0	0
0	0
0	0
0	0
TOTALE	5.000

II) Immobilizzazioni materiali:

- 1) Terreni e fabbricati
- 2) Impianti e macchinario
- 3) Attrezzature industriali e commerciali
- 4) Altri beni
- 5) Immobilizzazioni in corso e acconti

0	0
0	0
0	0
2.500	2.500
0	0
TOTALE	2.500

III) Immobilizzazioni finanziarie:

- 1) Partecipazioni
- 2) Crediti:
- 3) Altri titoli
- 4) Azioni proprie

4.000	4.000
0	0
0	0
0	0
TOTALE	4.000

TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI

11.500	0
14.000	14.000

C) ATTIVO CIRCOLANTE

I) Rimanenze:

- 1) Materie prime, sussidiarie, di consumo
- 2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati
- 3) Lavori in corso su ordinazione
- 4) Prodotti finiti e merci
- 5) Acconti

0	0
0	0
0	0
5.883	174.117
0	0
TOTALE	5.883

II) Crediti:

- 1) verso clienti
- 2) verso imprese controllate
- 3) verso imprese collegate
- 4) verso controllanti
- 4-bis) crediti tributari

33.992	33.992
0	0
0	0
0	0
15.983	15.983

Dott. Vincenzo Grasso
Commercialista – Revisore Legale

4-ter) imposte anticipate	0		0
5) verso altri	3.000	-3.000	0
TOTALE	52.975	-3.000	49.975

III) Attività finanziarie non immobilizzate:	0		0
IV) Disponibilità liquide:	22		22
TOTALE	22	0	22

TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE	58.880	-3.000	55.880
------------------------------------	---------------	---------------	---------------

D) RATEI E RISCONTI	0		0
----------------------------	---	--	---

TOTALE ATTIVO	70.380	173.617	243.997
----------------------	---------------	----------------	----------------

PASSIVO	2023	Rettifiche (+/-)	2023
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	0		0

C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUBORDIN.	0		0
--	---	--	---

D) DEBITI	2023	Rettifiche (+/-)	2023
1) Obbligazioni	0		0
2) Obbligazioni convertibili	0		0
3) Debiti vs soci per finanziamenti	500	-500	0
4) Debiti verso banche	0		0
5) Debiti verso altri finanziatori	0		0
6) Acconti	0		0
7) Debiti verso fornitori	17.115	-17.115	0
8) Debiti rappresentati da titoli di credito	0		0
9) Debiti verso imprese controllate	0		0
10) Debiti verso imprese collegate	0		0
11) Debiti verso controllanti	0		0
12) Debiti tributari	210.652	-210.652	0
13) Debiti verso istituti di previdenza	94.429	-94.429	0
14) Altri debiti	19.210	-19.210	0
TOTALE	341.906	-341.906	0

E) RATEI E RISCONTI	0		0
----------------------------	---	--	---

TOTALE PASSIVITA'	341.906	-341.906	0
--------------------------	----------------	-----------------	----------

rettifica Intangible	54.044
-------------------------	--------

K' RETTIFICATO	
-----------------------	--

ATTIVITA' RETTIFICATE € 298.041
PASSIVITA' RETTIFICATE € 0

K' rettificato senza effetto fiscale € 298.041

effetto fiscale (+/-)

K' rettificato al netto dell'effetto fiscale € 298.041

Nelle situazioni ordinarie il valore patrimoniale dell'azienda andrebbe confrontato, anche, con il risultato ottenuto da una stima reddituale della stessa, al fine di ipotizzare la presenza di un eventuale avviamento.

La fattispecie in questione, come già evidenziato, impedisce una ragionevole stima dei flussi di reddito attesi e conseguentemente di una valutazione aziendale basata sul metodo reddituale.

Pur non escludendo un valore intrinseco all'azienda lo scrivente non ha a disposizione elementi oggettivi che consentano di quantificare un valore di avviamento, né di stimare un avviamento negativo, il cd. *badwill*, che si manifesta quando l'impresa, intesa come insieme di beni organizzati, è così scarsamente efficiente da esprimere un valore complessivo inferiore alla sommatoria del valore corrente dei singoli beni che la compongono.

Pertanto, tutto ciò premesso, si ritiene di attribuire all'azienda un valore corrispondente al solo patrimonio rettificato, ammontante ad euro 298.041, pari cioè all'investimento che sarebbe necessario per l'avvio di una nuova attività con una struttura patrimoniale analoga a quella oggetto di valutazione (valore dell'attivo rettificato) comprensivo, a seguito della procedura di valutazione delle immobilizzazioni immateriali (marchi GBM – Mesogea – Sicania) non iscritti in bilancio (*intangibles*) per complessivi € 54.044.

OMISSIS

OMISSIS

OMISSIS

7. Considerazioni sulla vendita nella procedura fallimentare Gem srl in liquidazione

Solo per mera completezza espositiva, lo scrivente consulente precisa che, ai fini della maggiore soddisfazione della massa creditoria, il piano di liquidazione possa prevedere:

- 1) Cessione dell'unico ramo di azienda (Editoria). Lo stesso è composto da:
 - a. Diritti di autore;
 - b. Marchi;
 - c. Immobilizzazioni materiali;
 - d. Rimanenze.

Dott. Vincenzo Grasso
Commercialista – Revisore Legale

Il ramo potrà essere ceduto in blocco o in lotti diversificati, ove il curatore lo ritenga opportuno, con l'opportuna precisazione che le rimanenze, quindi i libri e le ristampe, e le immobilizzazioni immateriali (diritti di autore e marchi) sono strettamente correlati tra di loro e, pertanto, i lotti di vendita potranno essere due:

- lotto 1 che ricomprenderebbe diritti di autore, marchi e rimanenze;
- lotto 2 che ricomprenderebbe le sole immobilizzazioni materiali;

2) Le quote sociali ed i crediti (verso clienti e fiscali), non facenti parte del ramo editoriale, dovranno essere ceduti separatamente dal ramo di azienda o comunque essere funzionali al recupero di attivo da parte del curatore.

Dott. Vincenzo Grasso
