



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

☎ +39 035 260900

✉ [info@easysharefinance.com](mailto:info@easysharefinance.com)

🌐 [www.easysharefinance.com](http://www.easysharefinance.com)

📍 Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

# CALCOLARE IL VALORE DI IMPRESE IN SITUAZIONI DI CRISI

di Maurizio Nizzola

## SOMMARIO

1. Come si determina la crisi d'impresa
2. Come gestire la crisi d'impresa: il risanamento
3. Valutazione del capitale d'impresa in perdita irreversibile
4. Il metodo di rivalutazione totale dei cespiti ammortizzabili
5. Il metodo di rivalutazione controllata dei cespiti
6. La stima in assenza di rivalutazione dei cespiti
7. La valutazione di un'impresa fallita: esempio di perizia di stima



Easy Share Finance S.p.A.  
di Antonella Antonelli & C.

☎ +39 035 260900

✉ info@easysharefinance.com

🌐 www.easysharefinance.com

📍 Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

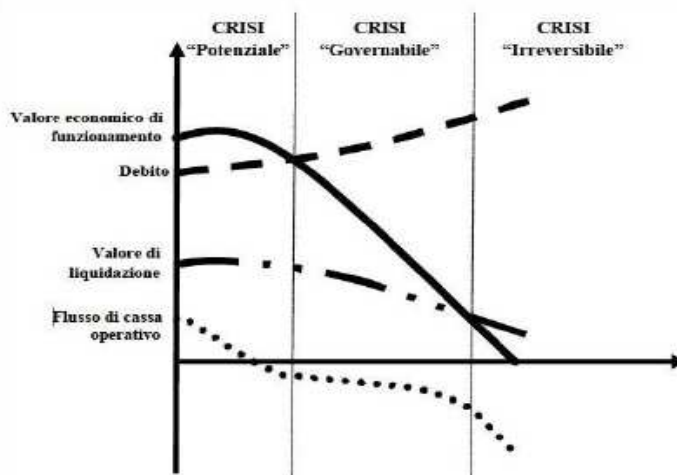
## 1. Come si determina la crisi d'impresa

La crisi d'impresa rappresenta un rischio potenziale e riporta ai concetti di “capitale di rischio”, “rischio di business”, “rischio di credito o default”, ecc. Può trattarsi di una condizione temporanea, legata ad una situazione di congiuntura economica negativa, di difficoltà di mercato, che può essere affrontata e risolta positivamente. In certi casi, tuttavia, la crisi rappresenta una condizione patologica nella vita dell'impresa e si verifica tendenzialmente in presenza di una situazione di squilibrio economico-finanziario che perdura nel tempo con la conseguente difficoltà di ripristinare la corretta funzionalità della gestione aziendale (1). Il Guatri fa una distinzione tra i termini “declino” e “crisi”, in entrambi i casi vi è una performance negativa che si riflette in una riduzione del valore capitale economico (2). Nello stadio di declino, che precede la situazione di crisi, la distruzione di valore deriva non solo dalla riduzione dei flussi reddituali attuali, ma anche delle attese future degli stessi a causa dell'aumento della rischiosità dell'impresa. Nello stadio, più grave di crisi, il disequilibrio economico impatta negativamente sul piano finanziario producendo un'incapacità a generare flussi finanziari e producendo conseguentemente forti tensioni.

In questo stadio mancando opportune scelte di risanamento della gestione, si potrà verificare il limite negativo di totale distruzione del valore economico, nella prospettiva sia degli azionisti che degli altri *stakeholder* (3).

Buttignon propone un modello che consente di analizzare il percorso evolutivo della crisi in riferimento alla relazione esistente tra dinamica dei flussi di cassa operativi aziendali, valore economico di funzionamento, debito e valore di liquidazione del capitale aziendale. La disamina evidenzia in una prospettiva più ampia la dinamica che subisce il valore del capitale nelle diverse fasi del percorso della crisi, definite “crisi potenziale”, “crisi governabile” e “crisi irreversibile”:

*Fig. 1: Valore di funzionamento, debito e valore di liquidazione del capitale:  
gli stadi della crisi aziendale*



Fonte: BUTTIGNON F.

(1) FAZZINI M. (2009), *Analisi di bilancio. Metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali*, Milano, Ipsoa.

(2) GUATRI L. (1995), *Turnaround: Declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA, Milano

(3) BUTTIGNON, F. (2008), *Il governo delle crisi d'impresa in Italia alla luce del nuovo quadro normativo: una riflessione introduttiva*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 2, 243 – 281.



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

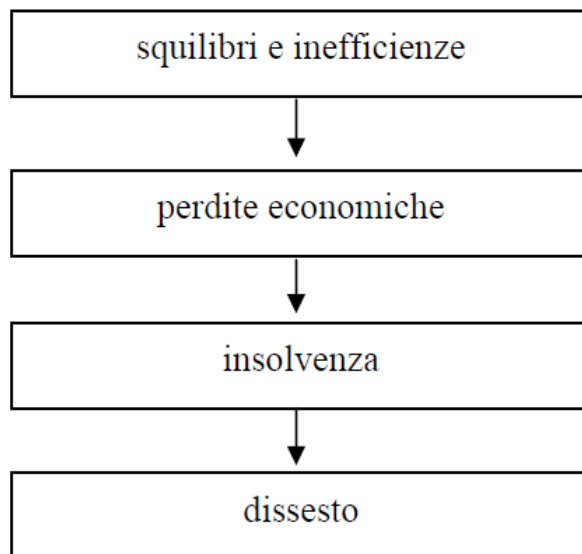
+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

## I quattro stadi della crisi aziendale



Fonte: L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986, pag. 12.

### Prima fase: squilibri e inefficienze

L'impresa per potersi mantenere a lungo sul mercato e in condizione operative efficienti deve possedere:

- *Un equilibrio economico*: ossia la capacità, nel breve quanto nel medio lungo periodo, di coprire con i ricavi delle vendite i costi d'esercizio e quelli dei fattori produttivi.
- *Un equilibrio finanziario*: tale da garantire costantemente un'adeguata copertura dei fabbisogni finanziari.
- *Un equilibrio patrimoniale*: ottenuto da una corretta proporzione tra i diversi valori raggruppati nello stato patrimoniale.

In questo stadio è relativamente possibile correggere eventuali squilibri purché non si siano generate perdite consolidate e tutti i sintomi non si siano apertamente manifestati.

### Seconda fase: perdite economiche

Il protrarsi di perdite economiche erode le risorse aziendali e riduce la capacità d'investimento. Ciò impatta negativamente sulla struttura e sull'equilibrio patrimoniale e finanziario dell'impresa. Occorre agire con determinazione e professionalità, assicurando gli *stakeholders* ai quali può risultare nota la situazione di crisi aziendale. In questo stadio un'ipotesi di risanamento a medio termine dovrebbe essere espressa in un convincente piano industriale.

### Terza fase: insolvenza

La crisi, a questo livello, non è più un fatto interno all'impresa, ma anche esterno, poiché emerge una difficoltà costante di far fronte alle scadenze dei pagamenti e nel contempo si può verificare un progressivo allontanamento dei clienti. Lo stato d'insolvenza porta facilmente alla fase successiva di dissesto, occorre valutare attentamente quali possibilità vi sono di salvare l'impresa, con ristrutturazioni, riconversioni, patrimonializzazioni, ecc.



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

## Quarta fase: dissesto

L'ultimo stadio della crisi, il dissesto, rappresenta una condizione permanente di squilibrio patrimoniale, irreversibile senza opportuni interventi dei creditori.

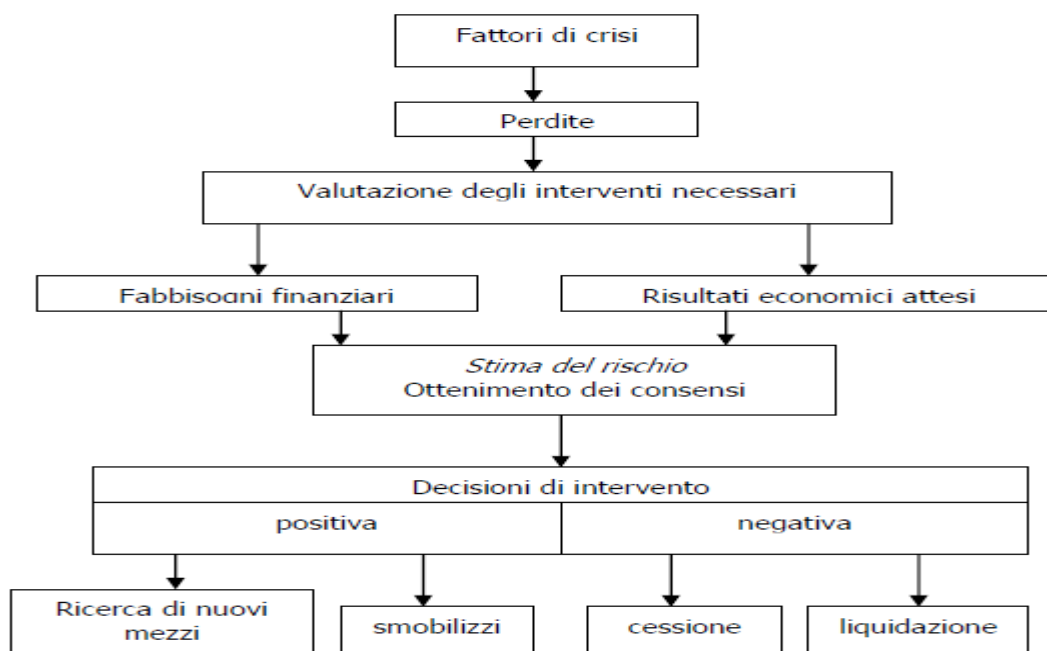
## 2. Come gestire la crisi d'impresa: il risanamento

Gli interventi di risanamento delle crisi d'impresa variano sia relativamente ai vari stadi in cui si manifestano, sia in funzione delle caratteristiche proprie dell'azienda. Paradossalmente, qualora acclarata e ben affrontata con tempismo, la crisi può rappresentare un'opportunità di rinascita e sviluppo (4). Il risanamento può essere avvenire con:

- La ristrutturazione: miglioramento dell'efficienza dei fattori produttivi essenziali, dell'incidenza dei costi fissi di struttura e dell'assetto finanziario e patrimoniale.
- La riconversione realizzabile con un programma d'innovazione tecnologica e di marketing.
- Il ridimensionamento dell'azienda.
- La riorganizzazione o la modifica della struttura organizzativa.

Qualora vi fosse una situazione di perdite elevate e non fosse possibile darne una giusta soluzione, si può dare avvio a processi di cessione o di liquidazione dell'azienda. Infine se tutte le operazioni potenzialmente attuabili dessero risultato negativo, si dà luogo alle fasi finali della crisi, costituite appunto dall'insolvenza e dal dissesto

Il percorso di sviluppo e risanamento delle crisi d'impresa



Fonte: L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986, pag. 67.

4) S. SCIARELLI, *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, 1995, pag. 29-34



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

### 3. Valutazione del capitale d'impresa in perdita irreversibile

La valutazione dell'azienda si effettua considerando il complesso aziendale come insieme disaggregato di beni suscettibili di vendita separata con l'obiettivo di realizzare per ciascuno il prezzo migliore.

Questo criterio di valutazione viene detto "Del valore di liquidazione".

Criteri di valutazione:

1. metodo reddituale puro
2. metodo patrimoniale semplice
3. metodo misto
4. metodo patrimoniale complesso fondato sul "going concern value"

Il "valore incrementale" del patrimonio netto (può derivare, ad esempio, da spese di costituzione, grado di efficienza del processo produttivo aziendale, ecc.).

Per la valutazione si fa riferimento al costo-opportunità, cioè al valore attuale degli esborsi necessari per costituire un'impresa analoga a quella già in funzionamento.

I beni accessori: mantengono il loro valore

Il valore della correzione reddituale rappresenta il periodo di tempo in cui si manifestano perdite fino al raggiungimento di condizioni di equilibrio (2-3 anni)

(5) L'azienda in perdita, solo per il fatto di essere già funzionante può vantare l'esistenza di valori immateriali positivi. La valutazione di un'azienda in perdita non sempre si risolve nella determinazione di un *badwill* che va portato in diminuzione del PN. Questo approccio fa coincidere il valore del capitale economico dell'azienda in perdita con il valore (costo-opportunità) che essa assume per chi è intenzionato all'acquisto di quel complesso aziendale.

La formula per la determinazione del valore è la seguente:

$$W=K' + V. I. + V.B.A. + V.C.R.$$

dove:

K' è il valore del patrimonio netto rettificato

V. I. è il valore degli immobilizzi

V.B.A. è il valore dei beni accessori

V.C.R. è il valore della correzione reddituale.

Il "Reddito non congruo" si riferisce ad un'impresa che, pur non trovandosi in perdita, non riesce a remunerare in maniera congrua il capitale proprio investito.



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

- 1) *Rivalutazione totale dei cespiti ammortizzabili* e conseguentemente del PN, successivamente si calcola un valore di badwill (ammortamento) che decurta il PN precedentemente aumentato
- 2) *Rivalutazione controllata dei cespiti ammortizzabili* entro i limiti della capacità di reddito (capacità adeguata a coprire gli ammortamenti e garantire la remunerazione del capitale proprio)
- 3) *Procedere in assenza di rivalutazione dei cespiti*: si prende in considerazione solo il capitale di funzionamento.

#### 4. Il metodo di rivalutazione totale dei cespiti ammortizzabili

STATO PATRIMONIALE			
Immobilizzazioni	10.000	Capitale netto	7.000
Crediti	9.000	Fondo ammortamento	3.500
		Debiti	8.500
Totale Attivo	19.000	Totale Passivo	19.000
CONTO ECONOMICO			
Costi di produzione	10.000	Ricavi	11.850
Ammortamenti	1.500		
Utile	350		
Totale	11.850	Totale	11.850

Tasso di remunerazione congrua: 10%

$$W = K' + (R - K'i) a_{n\overline{i}}$$

Il patrimonio netto rettificato ( $K'$ ) viene stimato con il metodo patrimoniale semplice. Si supponga che il costo di ricostituzione netto delle immobilizzazioni sia pari a 10.000 contro un valore contabile di 6.500



Easy Share Finance S.p.A.  
di Antonella Antonelli & C.

☎ +39 035 260900

✉ info@easysharefinance.com

🌐 www.easysharefinance.com

📍 Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

STATO PATRIMONIALE RETTIFICATO			
Immobilizzazioni	17.000	Capitale netto	10.500
Crediti	9.000	Fondo ammortamento	7.000
		Debiti	8.500
Totale Attivo	26.000	Totale Passivo	26.000
CONTO ECONOMICO POST-RIVALUTAZIONE			
Costi di produzione	10.000	Ricavi	11.850
Ammortamenti	3.000	Perdita netta	1.150
Totale	13.000	Totale	13.000

*Disequilibrio prima della rivalutazione:* il reddito prodotto è inferiore al valore congruo di remunerazione del capitale ( $7.000 * 10 = 700$ ):

$$R < i K'$$

$$300 < 700$$

*Disequilibrio dopo la rivalutazione:* a seguito della rivalutazione e dei maggiori ammortamenti calcolati, il risultato è negativo, per contro il valore congruo di remunerazione sale a seguito dell'incremento del capitale ( $10.500 * 10 = 1.050$ ).

$$R < i K'$$

$$-1.150 < 1.050$$

$$W = K' + (R - K'i) * a_{n|i}$$

$$W = 10.500 + (-1.150 - 0,1 * 10.500) a_{5|10\%} = 2.160$$

$$(2.160 < 10.500)$$

Una corrente di pensiero sostiene l'ipotesi di non rivalutare tutti i cespiti e conseguentemente il patrimonio netto per poi decurtare lo stesso patrimonio netto rettificato mediante l'individuazione di un maggior *badwill*. Risulterebbe, infatti, più semplice controllare, o, se necessario limitare, la rivalutazione dei beni soggetti ad ammortamento.

Pertanto, nella rivalutazione dei cespiti e dei relativi ammortamenti, è importante verificare che la capacità di reddito prospettica dell'azienda sia adeguata a sostenere i maggiori ammortamenti, sia a consentire una congrua remunerazione del capitale investito. Solo se si verificano tali condizioni viene rispettato il principio di "unitarietà della gestione nel tempo e nello spazio".



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

L'obiettivo da perseguire è l'equilibrio tra:

- dimensione del capitale,
- redditività
- remunerazione del capitale investito

Per valutare il complesso aziendale non si può fare riferimento al valore di mercato dei cespiti, ma va considerata la redditività futura, intesa quale sistema d'impresa in cui ciascun fattore interagisce con gli altri in modo sinergico per raggiungere obiettivi prefissati. E in tal modo va escluso il concetto di somma dei singoli beni rivalutati. In base alle teorie vigenti si dovrebbe abbattere il valore pieno di costituzione dei cespiti ammortizzabili e verificare, successivamente, che la *capacità di reddito sia adeguata a coprire gli ammortamenti e a garantire la remunerazione congrua del capitale proprio investito.*

## 5. Il metodo di rivalutazione controllata dei cespiti

STATO PATRIMONIALE			
Immobilizzazioni	10.000	Capitale netto	7.000
Crediti	9.000	Fondo ammortamento	3.500
		Debiti	8.500
Totale Attivo	19.000	Totale Passivo	19.000
CONTO ECONOMICO			
Costi di produzione	10.000	Ricavi	11.850
Ammortamenti	1.500		
Utile	350		
Totale	11.850	Totale	11.850

STATO PATRIMONIALE RETTIFICATO			
Immobilizzazioni	17.000	Capitale netto	10.500
Crediti	9.000	Fondo ammortamento	7.000
		Debiti	8.500
Totale Attivo	26.000	Totale Passivo	26.000
CONTO ECONOMICO POST-RIVALUTAZIONE			
Costi di produzione	10.000	Ricavi	11.850
Ammortamenti	3.000	Perdita netta	1.150
Totale	13.000	Totale	13.000





Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

Consideriamo una durata di immobilizzazioni di 5 anni con ricavi e costi costanti.

	T1	T2	T3	T4	T5	TOT
Ricavi	11.850	11.850	11.850	11.850	11.850	59.250
Costi di esercizio	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	50.000
Capacità di reddito	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850	9.250

Capacità di reddito totale 9.250

Ammortamento imm. nei 5 anni 15.000, perdita annuale  $5.750/5 = 1.150$

Capacità di reddito nei 5 anni -5.750

Se si assicura la remunerazione congrua (per tutto il quinquennio pari a 5.250) non si ha capacità di ammortamento, residuando solo 4.000, importo insufficiente per ammortizzare le immobilizzazioni per un totale di 15.000.

Se si assicura la piena capacità di ammortamento ossia 15.000 non si consegue, per contro, la congrua remunerazione del capitale proprio.

Da notare che la capacità di ammortamento è definita come il massimo valore dei cespiti iscrivibili in bilancio e viene calcolata per differenza tra capacità di reddito dell'impresa e congrua remunerazione del capitale investito e non può eccedere il valore di ricostituzione dei cespiti. Risulta infatti inferiore al valore contabile di essi.

## COME RISANARE L'IMPRESA?

Abbattendo il valore del cespite e quello del capitale netto.

CAPACITÀ DI REDDITO = capacità di ammortamento + remunerazione congrua del capitale proprio;

VALORE DELLE IMMOBILIZZAZIONI = capitale proprio + (valore contabile valutato integralmente dei cespiti ammortizzabili – capitale netto rivalutato integralmente)

Le incognite sono "VALORE DEL CAPITALE PROPRIO = X" e "VALORE DELLE IMMOBILIZZAZIONI = Y"

CAPACITÀ DI REDDITO = 9.250;

REMUNERAZIONE CONGRUA =  $10\% * t * \text{capitale proprio}$

t = 5 anni

Si ha:

$9.250 = \text{capacità di ammortamento} + (10\% * 5 * \text{capitale proprio})$

Valore delle immobilizzazioni = capitale proprio + (10.000 – 10.500)



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

Risolvendo il sistema:

- $9.250 = \text{capitale proprio} - 500 + (10\% * 5 * \text{capitale proprio})$
- $9250 + 500 = \text{capitale proprio} + (10\% * 5 * \text{capitale proprio})$
- $9.750 = \text{capitale proprio} (1 + 10\% * 5)$

Risolvendo rispetto al capitale proprio si ha:

- Capitale proprio =  $(9.750) / (1,5) = \underline{6.500}$ ;
- Immobilizzazioni =  $6.500 - 500 = \underline{6.000}$

La nuova situazione patrimoniale dopo i provvedimenti di risanamento può essere così sintetizzata:

STATO PATRIMONIALE RETTIFICATO			
Immobilizzazioni	6.000	Capitale netto	6.500
Crediti	9.000	Fondo ammortamento	
		Debiti	8.500
Totale Attivo	15.000	Totale Passivo	15.000

Occorre verificare se:

- 1) È garantita una congrua remunerazione del capitale proprio investito
- 2) Sono coperti gli ammortamenti.

Capacità di reddito 9.250

Ammortamento cespiti -6.000

Remunerazione congrua = 3.250

Il reddito per ciascun periodo amministrativo è:  $3.250/5 = 650$

Per verificare se l'obiettivo di assicurare la remunerazione del 10% è stato raggiunto bisogna calcolare

Reddito d'esercizio = 650      Capitale proprio = 6500

Così facendo si è assicurata una remunerazione congrua al capitale investito.



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

## 6. La stima in assenza di rivalutazione dei cespiti

STATO PATRIMONIALE			
Immobilizzazioni	10.000	Capitale netto	7.000
Crediti	9.000	Fondo ammortamento	3.500
		Debiti	8.500
Totale Attivo	19.000	Totale Passivo	19.000
CONTO ECONOMICO			
Costi di produzione	10.000	Ricavi	11.850
Ammortamenti	1.500		
Utile	350		
Totale	11.850	Totale	11.850

Procediamo con la determinazione del capitale proprio (che in questo caso coincide col capitale economico) operando direttamente sul capitale di funzionamento

	T1	T2	T3	T4	T5	TOT
Ricavi	11.850	11.850	11.850	11.850	11.850	59.250
Costi di esercizio	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	50.000
Capacità di reddito	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850	9.250

Capacità di reddito 9.250

Ammortamento cespiti -7.500

Capacità di reddito globale = 1.750

Reddito disponibile in ogni esercizio:  $1.750/5 = 350$

(questo reddito non soddisfa congruamente il capitale proprio investito)

Se si assicura la remunerazione congrua del capitale (3.500 per tutto il quinquennio) non si ha sufficiente capacità di ammortamento (1750) in grado di permettere il totale recupero dei costi comuni pluriennali (3500).



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

Se si assicura il pieno recupero dei costi pluriennali, non si consegue la congrua remunerazione del capitale proprio.

Provvedimenti di risanamento

Capacità di reddito = capacità di ammortamento + remunerazione congrua del capitale proprio;

Valore delle immobilizzazioni = capitale proprio + (valore contabile valutato integralmente dei cespiti ammortizzabili – capitale netto rivalutato integralmente)

Dove ho:

CAPACITÀ DI REDDITO = 9.250;

REMUNERAZIONE CONGRUA = 10 % \* t \* capitale proprio

t = 5 anni

Capitale proprio = X

Capacità di ammortamento = Valore delle immobilizzazioni = Y

Sostituendo

- $9.250 = \text{capacità di ammortamento} + (10\% * 5 * \text{capitale proprio})$
- $\text{Valore delle immobilizzazioni} = \text{capitale proprio} + (6.500 - 7.000);$

Risolviendo il sistema

- $9.250 = \text{capitale proprio} - 500 + (10\% * 5 * \text{capitale proprio})$
- $9.250 + 500 = \text{capitale proprio} + (10\% * 5 * \text{capitale proprio})$
- $9.750 = \text{capitale proprio} (1 + 10\% * 5);$
- Capitale proprio =  $(9.750) / (1,5) = \underline{6.500}$
- Immobilizzazioni =  $6.500 - 500 = \underline{6.000}$

La nuova situazione patrimoniale dopo i provvedimenti di risanamento può essere così sintetizzata:

STATO PATRIMONIALE RETTIFICATO			
Immobilizzazioni	6.000	Capitale netto	6.500
Crediti	9.000	Fondo ammortamento	
		Debiti	8.500
Totale Attivo	15.000	Totale Passivo	15.000

Si può osservare come i risultati nei due casi esposti, con rivalutazione parziale e senza rivalutazione, risultino esattamente uguali.

Risulta pertanto conveniente effettuare la valutazione del capitale economico dell'azienda in disequilibrio economico, operando direttamente sul capitale di funzionamento e sul valore di ricostituzione dei cespiti ammortizzabili.



Easy Share Finance S.p.A.  
di Antonella Antonelli & C.

☎ +39 035 260900

✉ info@easysharefinance.com

🌐 www.easysharefinance.com

📍 Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

## 7. La valutazione di un'impresa fallita: esempio di perizia di stima

Il sottoscritto dott. ...., con studio in ....., via ....., iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti della Provincia di XXXXXX, ha ricevuto incarico dal fallimento n. .../... XXXX Spa in liquidazione, in persona del curatore dott. ...., di procedere alla valutazione del valore complessivo dell'azienda gestita dalla fallita società, costituita dai beni materiali ed immateriali più avanti descritti. In adempimento dell'incarico ricevuto ha esperito le necessarie verifiche e dopo aver assunto le opportune informazioni, praticando ogni riscontro contabile ed amministrativo, onde procedere allo svolgimento dell'incarico ricevuto, presenta il seguente elaborato di stima.

### *Storia della Società e dell'attività svolta*

La società è stata costituita nell'anno 19...., con sede legale in .....(.....), Via ....., con oggetto sociale l'attività di costruzione, ristrutturazione, e riparazione di ....., Nel corso degli anni ha realizzato una crescita dimensionale, acquisendo una buona posizione competitiva nel settore della progettazione e produzione di .....

La produzione risulta prevalentemente su commessa, attraverso attività di carpenteria o ferro lastratura, la verniciatura, l'ebanisteria ed infine l'assemblaggio, su parti di terzi o con l'aggiunta dei cablaggi elettrici ed elettronici ed il collaudo.

In data .....la XXXX Spa veniva posta in liquidazione con delibera dell'assemblea straordinaria – atto notaio ..... rep. .... racc. 334111.

Liquidatore sociale veniva nominato il sig. ...., autorizzato, ai fini della liquidazione, a continuare la gestione dell'azienda al fine di assicurare l'ultimazione dei contratti non ancora eseguiti ed in corso.

In data ..... la società XXXX Spa in liquidazione depositava presso il Tribunale di ..... ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo. Al fine di garantire la continuità dell'attività aziendale, a tutela dei creditori e a salvaguardia dei posti di lavoro, con atto del ..... notaio .....rep. ...., l'intera azienda veniva affittata alla società YYYY s.r.l., con sede in .....(.), via ..... Il complesso affittato ricomprendeva tutti i beni materiali ed immateriali inerenti all'attività di progettazione, costruzione, ristrutturazione e riparazione, nonché la quasi totalità dello stabilimento. Sono escluse le materie prime, i componenti ed i pezzi di ricambio (oggetto di successiva cessione in base alle esigenze produttive).

Per effetto dell'affitto di azienda sono passati in capo a YYYY, ai sensi dell'art. 2112 c.c, i rapporti di lavoro in essere con tutti i dipendenti XXXX (circa n. .... unità), ciò anche all'esito dell'accordo ex art. 47 l. 428/90 siglato in data ..../... unitamente alle organizzazioni sindacali. In data ..../.. il Tribunale di ..... dichiarava il fallimento della società. Il contratto d'affitto d'azienda, con opportune modifiche ed integrazioni, continuava anche nel corso della procedura fallimentare.

I risultati economico, finanziari e patrimoniali degli ultimi anni risultano dai prospetti di bilancio di seguito riportati:



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

☎ +39 035 260900

✉ info@easyssharefinance.com

🌐 www.easyssharefinance.com

📍 Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

## STATO PATRIMONIALE

	20/05/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
<b>ATTIVO</b>					
IMMOBILIZZAZIONI	14.503.926	14.517.745	14.250.522	13.646.010	14.621.779
ATTIVO CIRCOLANTE	5.521.444	12.216.151	41.291.136	45.239.518	40.885.140
RATEI RISCONTI	523.519	672.044	860.038	785.275	924.138
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>20.548.889</b>	<b>27.405.940</b>	<b>56.401.696</b>	<b>59.670.803</b>	<b>56.431.057</b>
<b>PASSIVO E NETTO</b>					
PATRIMONIO NETTO	-26.379.272	-25.340.931	5.306.601	5.293.683	4.210.930
FONDO ROSCHI ED ONERI	9.607	0	0	0	0
T.F.R.	3.153.249	3.276.515	3.265.516	3.511.500	3.686.361
DEBITI	43.521.370	49.226.362	47.683.267	50.835.794	48.431.942
RATEI RISCONTI	243.934	243.994	146.312	29.826	101.824
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>20.548.888</b>	<b>27.405.940</b>	<b>56.401.696</b>	<b>59.670.803</b>	<b>56.431.057</b>



Easy Share Finance S.p.A.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

## CONTO ECONOMICO

	20/05/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
VALORE PRODUZIONE	892.773	10.471.223	40.913.641	44.978.703	44.746.199
COSTI PRODUZIONE	2.510.859	32.373.510	38.147.320	41.249.825	41.742.379
<b>DIFF. VALORI-COSTI PROD.</b>	<b>-1.618.086</b>	<b>-21.902.287</b>	<b>2.766.321</b>	<b>3.728.878</b>	<b>3.003.820</b>
PROVENTI E ONERI FINANZ.	579.746	-1.807.884	-2.085.998	-2.530.725	-2.328.801
RETTIFICHE VALORE ATT. FIN.	0	0	0	0	0
PARTITE STRAORDINARIE	0	-6.937.360	-110.491	-29.020	-28.714
RIS. PRIMA DELLE IMPOSTE	<b>-1.038.340</b>	<b>-30.647.531</b>	<b>569.832</b>	<b>1.169.133</b>	<b>646.305</b>
Imposte sul reddito d'esercizio	0	0	556.915	946.380	606.935
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERC.</b>	<b>-1.038.340</b>	<b>-30.647.531</b>	<b>12.917</b>	<b>222.753</b>	<b>39.370</b>

Dai prospetti illustrati, nonché dalle informazioni assunte relativamente ai precedenti esercizi, si evince che la società ha conseguito risultati positivi con continuità sin dall'esercizio 1997, con la sola eccezione dell'esercizio 2002.

È solo nel corso dell'esercizio 2009 che si sono evidenziate fortissime le conseguenze della crisi, con un risultato negativo di oltre Euro 30.000.000.

Ciò a causa di una contrazione dei ricavi di vendita, rispetto all'esercizio 2008, di quasi Euro 21.000.000 (da Euro 41.308.402 ad Euro 20.301.455), a fronte di una riduzione dei costi di produzione di quasi Euro 6.000.000 (da Euro 38.147.320 ad Euro 32.373.510).

Incidono inoltre negativamente sul conto economico la variazione in diminuzione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti, pari a quasi Euro 10.000.000, e gli oneri straordinari, pari a circa Euro 7.000.000, dei quali Euro 6.727.808 iscritti quale conseguenza degli effetti derivanti dallo storno della vendita di progetti effettuati nel 2008 a seguito di contestazioni effettuate. Infine influiva sul conto economico l'importo degli interessi ed altri oneri finanziari, di poco inferiore ad Euro 2.000.000, conseguenza del notevole indebitamento bancario della società.

Riassumendo sinteticamente quanto sopra, la crisi aziendale pare riconducibile essenzialmente a fattori esterni di mercato, ovvero alla drastica riduzione di fatturato registrata nel 2009, alla quale la struttura aziendale non è stata in grado di adattarsi. Si ritiene pertanto, che una volta risollevato il mercato del settore (caratterizzato anche da forti investimenti pubblici), ed operata comunque la necessaria ristrutturazione interna, l'azienda possa comunque riconquistare una certa vitalità e pertanto, di conseguenza, un certo valore.

### **METODOLOGIA UTILIZZATA (6)**

Oggetto della presente valutazione è il valore attuale dell'azienda gestita da XXXX spa ante fallimento, così come definita dall'art. 2555 del C.C., ossia il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per lo svolgimento dell'attività d'impresa.



Easy Share Finance S.p.A.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

L'azienda comprende quindi, secondo tale definizione, beni materiali e beni immateriali, nonché rapporti giuridici, quali contratti, debiti e crediti. Nel caso specifico, essendo la società fallita, se non diversamente specificato, i crediti ed i debiti relativi all'azienda non sono oggetto di cessione, e pertanto vengono esclusi dalla presente valutazione.

*(6) Sono state escluse da questo paragrafo le descrizioni dei vari metodi di valutazione aziendali, in quanto ampiamente illustrati nei capitoli e paragrafi precedenti.*

Discorso analogo vale per i contratti, in quanto potranno essere eventualmente trasferiti quelli non ancora risolti dalle parti a seguito del fallimento. Aspetto particolarmente rilevante ai fini della valutazione è il trasferimento dei contratti di lavoro dipendente in essere. La cessione dell'azienda comporterà infatti anche il trasferimento di detti rapporti ed eventuali modifiche e/o riduzioni del personale, subordinate ad un eventuale accordo sindacale, che allo stato attuale non risulta concluso (salvo il contratto d'affitto d'azienda attualmente in corso). Le capacità produttive, gestionali, organizzative acquisite dal personale dipendente nel corso degli anni, rappresentano una risorsa immateriale di indubbio valore per l'azienda. Anche se il subentro in tutti i contratti di lavoro in essere, comporterà un notevole impegno finanziario e organizzativo per l'eventuale acquirente dell'azienda. Ai fini della presente valutazione vengono comunque escluse tutte le passività connesse ai rapporti di lavoro (TFR, indennità maturate, stipendi arretrati, ecc.) e nel caso in cui le stesse venissero accollate dall'acquirente, il relativo importo verrà detratto dal valore quantificato. Le modalità ed i criteri seguiti sono diversi a seconda delle finalità che si perseguono. In particolare:

- se lo scopo è quello di determinare il valore di un'azienda durante la sua ordinaria vita, la valutazione andrà effettuata nell'ottica della continuazione dell'attività (criterio di funzionamento);
- se lo scopo valutativo è quello di determinare il valore dell'azienda che deve essere cessata, la valutazione andrà effettuata nell'ottica del realizzo dei beni di cui si compone la stessa azienda (criterio di liquidazione);
- se lo scopo è quello di determinare il valore di un'azienda che sta per essere ceduta, la valutazione dovrà tenere conto anche di elementi che normalmente non toccano il soggetto economico (per tutti, i redditi prospettici) e andrà effettuata nell'ottica della continuazione dell'attività (criterio di funzionamento).

La differenza tra un'azienda di nuova costituzione e un'azienda avviata consiste proprio nella possibilità di produrre risultati economici grazie alla collaudata organizzazione dei fattori della produzione a disposizione dell'azienda stessa.

L'azienda bene avviata, dunque, fa leva su un aggregato di condizioni immateriali favorevoli che le danno maggiore attitudine a raggiungere i propri obiettivi ed a produrre utili. Di conseguenza, chi acquista un'azienda funzionante riconosce al cedente un valore di avviamento, che per l'acquirente altro non è se non il prezzo da pagare per evitare i rischi di insuccesso legati all'attività nuova, e il sostenimento dei costi di impianto.

L'avviamento può essere positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*). L'avviamento positivo è definibile a livello quantitativo come la differenza, a una certa data, tra il valore globale dell'azienda e la sommatoria algebrica dei valori correnti (attivi e passivi) che compongono il capitale aziendale.

L'avviamento negativo si ha se il risultato reddituale è inferiore al risultato patrimoniale. Quantitativamente, corrisponde alla diminuzione di valore del patrimonio di un'azienda che è in perdita, un valore che è inferiore al suo capitale economico.





Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

Il *badwill* deriva, quindi, da un complesso funzionante che, in termini di efficienza, ha un valore inferiore ai valori che lo compongono.

## VALUTAZIONE

Il perito, dopo quanto riportato nel paragrafo precedente e relativamente alle metodologie di valutazione attualmente conosciute e utilizzate, ha ritenuto di utilizzare, nel caso specifico, una valutazione basata sul metodo “patrimoniale complesso”. Si è escluso l’utilizzo di metodi reddituali, semplici o misti, nonché di metodi finanziari, poiché i risultati economici e finanziari fortemente negativi, registrati negli ultimi anni, non avrebbero consentito la determinazione di risultati oggettivi.

Si ritiene infatti, che, sebbene l’impresa abbia registrato risultati economici estremamente negativi negli ultimi anni, possieda comunque potenzialmente una capacità di produrre redditi, che potrà manifestarsi a seguito di una necessaria operazione di ristrutturazione finanziaria, organizzativa, commerciale, ecc.

Allo stato attuale tuttavia non risulta possibile elaborare in modo preciso un programma di ristrutturazione per gli esercizi futuri, ed in ultima analisi determinare un reddito prospettico normalizzato sul quale basare la valutazione.

Si è pertanto optato per un metodo patrimoniale, che sebbene rappresenti un metodo meno sofisticato da un punto di vista aziendale, offre l’indubbio vantaggio di basarsi su valutazioni mediamente oggettive.

Questo metodo inoltre risulta coerente sia con una cessione d’azienda secondo un criterio di funzionamento, sia secondo un criterio di liquidazione pura. Risulta

infatti chiaro che la procedura fallimentare potrà cedere a terzi l’azienda in un’ottica di continuazione dell’attività, nel caso in cui si individui un soggetto dotato delle necessarie risorse finanziarie, gestionali, organizzative necessarie per effettuare un *turnaround* e riportare la stessa in situazione di redditività.

Ma la procedura, in seconda istanza, potrà anche cedere i singoli elementi costitutivi dell’azienda, in un’ottica di mera liquidazione concorsuale. Risulta pertanto chiaro che il valore dell’azienda funzionante nel suo complesso non potrà comunque risultare inferiore alla somma dei valori ricavabili da una cessione atomistica dei singoli cespiti.

Ciò premesso si ritiene di adottare il metodo “patrimoniale complesso”, provvedendo a valorizzare non solo le immobilizzazioni materiali, ma anche le immobilizzazioni immateriali che verranno cedute unitamente all’azienda, quali marchi, licenze, contratti, ecc.

È infatti innegabile che detti beni immateriali rappresentino un valore, tanto maggiore se ceduti unitamente agli altri beni che costituiscono l’azienda nel suo complesso.

I beni mobili sono attualmente detenuti ed utilizzati dalla società YYYY in forza di un contratto d’affitto d’azienda stipulato in data ..... (contratto integrato e rettificato secondo quanto richiesto dalla procedura fallimentare).

Il perito ha preso visione di detta documentazione al fine di verificare l’eventuale influenza del contratto d’affitto d’azienda attualmente in essere con il valore economico dell’azienda stessa. La continuazione dell’attività non potrà verosimilmente diminuire in modo sensibile il valore dei beni mobili. Sebbene infatti gli stessi siano sottoposti ad un certo degrado per l’uso, è anche vero che il corretto utilizzo, con le necessarie manutenzioni, in alcuni casi ne mantiene le funzionalità meglio che la cessazione completa dell’attività. Per quanto riguarda l’obsolescenza dei beni, si evidenzia che questa si verifica a prescindere dall’affitto e dall’uso degli stessi.



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

Di seguito vengono esposte le valutazioni delle singole attività materiali ed immateriali costituenti l'azienda.

Come precedentemente anticipato, poiché la vendita avviene nell'ambito di una procedura concorsuale, viene specificatamente escluso il subentro da parte dell'eventuale acquirente nei debiti e crediti della società.

L'azienda si compone pertanto esclusivamente delle attività di seguito analiticamente analizzate, raggruppate nelle seguenti categorie:

- Immobilizzazioni materiali (impianti, macchinari, mobili, automezzi)
- Immobilizzazioni immateriali (marchi, licenze, ecc.)
- Beni immobili

### ***Immobilizzazioni materiali***

Di seguito vengono evidenziati, in modo sintetico, i beni inventariati per categoria ed attualmente affittati unitamente all'azienda. È stato conferito incarico all'ing. ...., con studio in....., per la valutazione di detti beni.

Si segnala che la procedura ha già provveduto alla cessione di parte del magazzino merci. Ciò non condiziona la valutazione dell'azienda nel suo complesso, in quanto dette merci sono facilmente sostituibili con nuovi acquisti.

#### Mobili e macchine d'ufficio:

I mobili e macchine di ufficio sono stati valutati tenendo conto dell'evoluzione tecnologica che caratterizza i computer ed accessori elettronici. In questa categoria sono stati inclusi anche i software tecnici e gestionali, nonostante gli stessi costituiscano immobilizzazioni immateriali.

*Detti beni vengono valutati in € 100.000.*

#### Impianti e attrezzature:

Le macchine ed attrezzature utilizzate nei vari reparti, pur se in prevalenza abbastanza datate, sono tuttavia in buono stato di conservazione e di efficienza; si tratta di macchine ed attrezzature senza particolari automatismi in quanto la produzione viene fatta manualmente trattandosi di operazioni di taglio lamiera, saldatura, verniciatura e montaggio. I beni di produzione più significativi sono rappresentati da due forni di verniciatura con pittometri, quadri elettrici, impianti aspirazione e movimentazione interna idraulica nonché l'impianto di stuccatura a 7 corsie con aspirazione a pavimento e illuminazione controllata, l'impianto ribaltabile per il trattamento epossidico anticorrosione, completi degli impianti di trattamento dell'aria con recupero a pavimento, filtrazione, abbattimento e riscaldamento per la reimmissione in produzione.

L'utensileria generica usata (chiavi, avvitatori, flessibili, ecc.), che non ha praticamente mercato ed un valore autonomo. I mobili e macchine d'ufficio presenti nei box prefabbricati nei capannoni sono stati inseriti in questa sezione.

Nei piazzali esterni ai capannoni risultano collocati svariati pianali, carrelli per la movimentazione, cantilever, scaffalature nonché rottame vario.

Non sono compresi in questa voce tutti gli impianti di distribuzione, i carriponte,

il soppalco nel capannone C, il serbatoio verticale esterno e la pesa a ponte, che sono considerati parti integranti degli immobili ed inseriti nella valutazione degli stessi.

*Il valore complessivo di questa categoria di beni viene stimato in € 1.200.000.*



Easy Share Finance S.p.A.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

### Automezzi e mezzi di movimentazione interna:

Gli automezzi sono stati quotati al valore di mercato dedotto dai listini ufficiali ed opportunamente rettificato in seguito ad indagini presso commercianti del settore, in funzione dello stato, dell'anno di immatricolazione e dei chilometri percorsi.

*Il valore complessivo ammonta ad € 30.000.*

### Magazzino componenti e ricambi:

Il magazzino, secondo quanto precedentemente esposto, non è stato incluso nel contratto d'affitto d'azienda. I prodotti sono stati acquistati di volta in volta, dall'affittuario, secondo le esigenze produttive. Si ritiene di seguire questa strada anche per la cessione dell'azienda. Si evidenzia che questo aspetto non influisce sul valore di valutazione dell'azienda, in quanto detti prodotti potranno anche essere reperiti presso terzi. A fini espositivi si evidenzia che l'ing. .... ha stimato (al lordo delle successive vendite intercorse) il valore di magazzino in un'ipotesi liquidatoria in euro 672.500,00.

*Ipotizzando la valorizzazione dello stesso a fini produttivi in euro 1.150.000.*

### Beni presso terzi:

*Si è espressa una stima pari ad € 40.000.*

### Stampi e modelli (in sede e presso terzi):

I modelli giacenti nel piazzale sono relativi a modelli dismessi per cui non utilizzabili e privi di valore commerciale. I modelli presso fornitori riguardano modelli attualmente prodotti dalla Carpenteria; venduti insieme ai disegni costruttivi dei mezzi ai quali si riferiscono.

*Vengono stimati in € 80.000.*

Riassumendo quanto precedentemente esposto, e rimandando alla relazione dell'ing. ....per un'elencazione analitica, il valore complessivo dei beni mobili risulta il seguente:

mobili e macchine d'ufficio € 100.000

impianti e attrezzature € 1.200.000

automezzi e mezzi di movimentazione interna € 30.000

beni presso terzi € 40.000

stampi e/o modelli in sede e/o c/o terzi € 80.000

**TOTALE € 1.450.000**

Si evidenzia che, nel caso in cui detti beni non vengano ceduti nell'ambito dell'azienda, bensì in modo atomistico, il loro valore di stima risulterebbe sensibilmente inferiore, e precisamente pari ad **€ 613.960.**

### Beni immobili

I beni immobili sono costituiti da due comparti di fabbricati situati nella zona industriale del Comune di ..... Sono rappresentati da un opificio industriale posto in ..... costituito da quattro capannoni ed uffici con area pertinenziale, disposti sulla superficie complessiva di 60.000 mq., nonché dal fabbricato industriale con appartamento del custode e corte pertinenziale posto in .....

il quale copre una superficie di 6.500 mq. Per l'esatta identificazione catastale ed urbanistica dei beni, per la loro descrizione analitica e per l'esposizione dei criteri di stima seguiti, si rimanda alla perizia redatta dal geom. ....



Easy Share Finance S.p.A.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

A titolo espositivo, si evidenzia che gli immobili sono ubicati in una zona ritenuta

appetibile, e che gli stessi sono dotati dei necessari impianti (impianto elettrico esterno con passacavi e blindosbarre, di impianto di riscaldamento, di impianto ad aria compressa, impianto antincendio e di impianto d'allarme. Inoltre quasi tutte le campate di tutti i capannoni sono dotate di vie di corsa per carroponte).

Per quanto riguarda gli aspetti negativi, si evidenzia che quasi tutti i capannoni hanno il manto di copertura che è costituito da lastre in fibrocemento (eternit) contenenti amianto. Il geom. ...., tecnico nominato per la valutazione dei beni immobili, ha tenuto conto di detti elementi.

Il valore complessivo indicato è il seguente:

Fabbricato "A" Mapp... Sub.....	€ 680.000,00=
Fabbricati "B", "H" e "G" Mapp.... Sub.....	€ 1.900.000,00=
Fabbricati "C" e "F" Mapp..... Sub.....	€ 2.510.000,00=
Fabbricato "D" Mapp.23 Sub.3	€ 3.720.000,00=
Fabbricato "E" + area edificabile Mapp...	€ 1.870.000,00=
Area di pertinenza residua Mapp....Sub...	€ 720.000,00=
Fabbricato con corte di pertinenza Mapp... <hr/>	€ 2.100.000,00=
<b>Totali</b>	<b>€ 13.500.000,00=</b>

### ***Immobilizzazioni immateriali***

Contabilmente risultavano, complessivamente al 25/05/2010, immobilizzazioni immateriali per euro 2.967.295,07 (al netto delle quote d'ammortamento annuali

contabilizzate direttamente "in conto"). Tra queste figurano alcune poste che non assumono alcun valore economico, sia in ipotesi di continuazione dell'esercizio dell'azienda che in ipotesi di cessione frazionata dei singoli beni. Tra questi ad esempio spese di fusione, oneri su finanziamenti capitalizzati, etc. Altre voci sono già state incluse nella valutazione dei beni mobili ed immobili ai quali si riferiscono (es. software) e pertanto non sono oggetto di autonoma valutazione. Ciò premesso, risultano sostenuti nel corso degli anni ingenti costi di progettazione, ricerca, costruzione di prototipi (capitalizzati e pertanto risultanti dallo stato patrimoniale) che hanno formato il patrimonio delle conoscenze e delle competenze progettuali che si manifesta nell'ampia gamma dei veicoli progettati ed omologati, nonché costi di pubblicità (principalmente spesi nei vari esercizi economici) che hanno contribuito alla creazione di un marchio conosciuto sul mercato.

### **Marchio aziendale**

Si ritiene opportuno specificare che, in base alla normativa attualmente in vigore, la cessione dei marchi può avvenire in modo autonomo, non necessariamente nell'ambito di una cessione d'azienda o di rami di essa, anche se nelle valutazioni, di seguito riportate, si segue quest'ultima ipotesi. La valutazione del marchio comprende, in un'accezione più ampia, anche tutte le attività immateriali che non hanno contabilmente un'autonoma valutazione, quali il know-how acquisito dai dipendenti, gli archivi storici, la rete commerciale, ecc.

Nel caso specifico invece si intende adottare una definizione del marchio in senso stretto, valutando di seguito gli altri elementi quali le conoscenze tecniche ed i progetti realizzati. La valutazione è stata effettuata in un'ottica prudentiale, in considerazione del settore



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

d'appartenenza. La continuazione dell'attività successivamente al fallimento, in forza del citato contratto d'affitto, ha permesso di mantenere un residuo valore per il marchio.

Di seguito vengono sinteticamente illustrate le principali metodologie elaborate dalla dottrina aziendalista per la valutazione dei marchi, basate (7):

- A) sugli indicatori empirici
  - B) sui costi di ripristino dei diritti
  - C) sui flussi finanziari
  - D) sulla stima del contributo al reddito (o economico-reddituale)
  - E) sulle royalties ideali (assimilabile in parte ai flussi finanziari)
  - F) sull'accREDITAMENTO del marchio con investimenti pubblicitari e promozionali.
  - G) sui differenziali tra i prezzi di vendita
- A) Indicatori empirici

Premesso quanto sopra, dovendo scegliere la metodologia da applicare alla valorizzazione del marchio, valgono in gran parte le considerazioni precedentemente esposte circa la valutazione dell'azienda nel suo complesso.

In particolare si ritiene di poter escludere i metodi reddituali/finanziari, in quanto, considerati i risultati economici conseguiti dalla società e l'ineluttabile fallimento, gli stessi porterebbero ad un valore nullo del marchio. In realtà, si ritiene che il marchio conservi comunque un valore residuo, a prescindere dalle vicende economiche/patrimoniali della società. Si sono ritenuti più consoni i metodi basati sulla valorizzazione dei costi sostenuti dalla società nel corso degli anni per la creazione dei marchi, la loro pubblicità e la loro affermazione nel mercato italiano ed estero. È di tutta evidenza che, in linea generale, tanto più un marchio è costituito da tempo, tanto più verosimilmente avrà avuto modo di affermarsi sul mercato.

La valutazione effettuata dal sottoscritto tiene conto degli oneri per la creazione e l'affermazione del marchio ed *indica in euro 100.000 il valore.*

Premesso quanto sopra, dovendo scegliere la metodologia da applicare alla valorizzazione del marchio, valgono in gran parte le considerazioni precedentemente esposte circa la valutazione dell'azienda nel suo complesso.

In particolare si ritiene di poter escludere i metodi reddituali/finanziari, in quanto, considerati i risultati economici conseguiti dalla società e l'ineluttabile fallimento, gli stessi porterebbero ad un valore nullo del marchio. In realtà, si ritiene che il marchio conservi comunque un valore residuo, a prescindere dalle vicende economiche/patrimoniali della società.

Si sono ritenuti più consoni i metodi basati sulla valorizzazione dei costi sostenuti dalla società nel corso degli anni per la creazione dei marchi, la loro pubblicità e la loro affermazione nel mercato italiano ed estero. È di tutta evidenza che, in linea generale, tanto più un marchio è costituito da tempo, tanto più verosimilmente avrà avuto modo di affermarsi sul mercato.

La valutazione effettuata dal sottoscritto tiene conto degli oneri per la creazione e l'affermazione del marchio ed *indica in euro 100.000 il valore.*



Easy Share Finance S.a.S.  
di Antonella Antonelli & C.

+39 035 260900

info@easyssharefinance.com

www.easyssharefinance.com

Via W. Goethe, 24  
24128 Bergamo (BG)

## Brevetti

La società risulta detenere il brevetto n. .... per il ....., attualmente in collaudo. Contabilmente non risulta una scheda di costo aperta a tale bene immateriale, e, pertanto, risulta difficoltoso individuare gli oneri specifici e generali sostenuti in passato per la sua creazione e sviluppo. Anche da un punto di vista reddituale risulta difficoltoso effettuare stime sul ritorno economico dell'investimento e sui tempi dello stesso. Ciò premesso, considerato comunque il presumibile grado di successo positivo del brevetto, si ritiene di attribuire al brevetto *un valore pari ad euro 100.000*.

## Costi ricerca e sviluppo

In questa voce, che quantitativamente comprende il maggior valore delle immobilizzazioni immateriali, viene ricompreso sia il know-how generico dell'azienda sia i progetti specifici per la realizzazione dei prodotti. Il primo elemento non viene autonomamente valutato, in quanto risulta essenzialmente rappresentato dalle capacità tecniche del personale dipendente, il quale presumibilmente passerà all'acquirente dell'azienda, anche se allo stato attuale non è possibile svolgere ipotesi vincolanti. Il secondo elemento è invece rappresentato dai progetti e dalle omologazioni relative ad oltre sessanta modelli prodotti dalla XXXX spa ante fallimento. Naturalmente, in una gamma così vasta di prodotti, le potenzialità di sviluppo e di commercializzazione variano molto, comprendendo articoli ormai datati ed altri in forte espansione. Questi progetti, che teoricamente potrebbero anche essere ceduti autonomamente, troveranno la loro massima valorizzazione nell'ambito della cessione dell'azienda nel suo complesso, anche perché tra i beni mobili precedentemente indicati figurano attrezzature specifiche per gli stessi (es. dime, modelli, profili, stampi, etc.).

Il valore complessivo dei progetti, sulla base dei costi sostenuti in passato e sulla possibilità futura di utilizzo, *viene stimato in euro 500.000*.

## **Conclusioni**

Per lo svolgimento dell'incarico relativo alla determinazione del valore attuale dell'azienda, esercitata dalla società XXXX S.p.A. ante fallimento ed ora da YYYY S.r.l. in base a contratto d'affitto, si è optato per l'applicazione del metodo "patrimoniale complesso", secondo il quale il valore dell'azienda è costituito dalla sommatoria delle attività materiali ed immateriali che la costituiscono, opportunamente rettificata e valorizzata.

Tale metodo, particolarmente prudentiale ed oggettivo, è stato considerato il più idoneo alla valutazione dell'azienda fallita.

Il valore che ne risulta è superiore al valore teorico di cessione atomistica dei beni (*quantificato in euro 14.816.960*), a riprova che l'azienda, intesa come universalità di beni organizzati, rappresenta comunque un *asset* da valorizzare. Nonostante, quindi, che nell'ultimo periodo la società abbia conseguito risultati economici negativi, si ritiene infatti che possa recuperare economicità attraverso un'opportuna ristrutturazione organizzativa e finanziaria.

In base alle valutazioni precedentemente esposte i valori che ne risultano sono i seguenti:

beni mobili	€	1.450.000,00
beni immobili	€	13.500.000,00
immobilizzazioni immateriali	€	700.000,00

Il valore complessivo dell'azienda, come precedentemente identificata, ammonta pertanto a **€ 15.650.000,00**.