

**TRIBUNALE di MILANO
SECONDA SEZIONE CIVILE**

FALL. 157/2019 LA NUOVA SIPOM S.r.l.

Sede in Gorgonzola (MI), via Primo Maggio n. 26

Giudice Delegato: dott. Sergio Rossetti

Curatore: dott. Maria Chiara Parola

RELAZIONE DI STIMA DEL RAMO D'AZIENDA

Perito Stimatore: dott. Nicola Modugno



INDICE

1	Premesse e conferimento dell'incarico	4
2	Svolgimento delle operazioni peritali	4
3	Vicende della società	5
4	Valutazione dell'azienda: aspetti generali e specificità della cessione del ramo d'azienda endoconcorsuale	8
5	La valutazione del ramo d'azienda	10
5.1	<i>L'avviamento, il patrimonio e la redditività.....</i>	12
5.2	<i>La valutazione del ramo d'azienda de La Nuova Sipom Srl.....</i>	14
5.2.1	<i>Il capitale netto rettificato (K)</i>	14
5.2.2	<i>Il reddito prospettico R.....</i>	14
5.2.3	<i>Il tasso di rendimento (i).....</i>	14
5.2.4	<i>Il tasso di attualizzazione (i')</i>	15
5.2.5	<i>L'orizzonte temporale n</i>	15
5.3	<i>Metodi di controllo</i>	16
5.3.1	<i>Metodo Reddituale puro</i>	16
5.3.2	<i>La locazione dell'immobile.....</i>	17
5.3.3	<i>Confronto dei metodi</i>	17
6	Conclusioni	18
7	Allegati	19

STIMA DEL RAMO D'AZIENDA

Il sottoscritto dott. Nicola Modugno domiciliato in Milano, Via Andrea Solari n. 12, presso lo Studio Vergallo Brivio e Associati, mail modugno@vbea.it, tel 02.874506, fax 02.72000569, pec modugno@pec.vergalloassociati.it, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili della provincia di Milano al n. 6411 ed all'Albo Revisori Contabili istituito dal D.P.R. n. 88/92 al n. 161105, è stato incaricato dalla dott.ssa Maria Chiara Parola, Curatrice del fallimento La nuova Sipom s.r.l., previa autorizzazione del Giudice Delegato dott. Sergio Rossetti, a redigere la stima del “valore dell'azienda di pertinenza della procedura fallimentare”

ESPONE

nelle pagine che seguono le risultanze degli accertamenti e delle analisi effettuate al fine di pervenire alla stima del valore economico del ramo d'azienda *de quo*, rappresentando il più probabile valore di realizzo del complesso aziendale, costituito dai beni materiali ed immateriali di pertinenza della società fallita.

1 Premesse e conferimento dell'incarico

Con sentenza n. 162 del 27.02.2019, Il Tribunale fallimentare di Milano ha dichiarato il fallimento RG 157/2019 La Nuova Sipom s.r.l. con sede legale a Gorgonzola (Mi), via I maggio n. 26, C.F. e P.I. 08320400156 (di seguito “Nuova Sipom” per brevità), nominando quale Giudice Delegato il dott. Sergio Rossetti e Curatrice la dott.ssa Maria Chiara Parola.

Con provvedimento del 29.03.2019, comunicato il 03.04.2019, è stata autorizzata dagli organi della procedura la nomina, ex art. 87 c. 2 l.f., dello scrivente quale perito stimatore dell'intero complesso aziendale.

In ottemperanza al predetto provvedimento, lo scrivente ha effettuato il primo accesso presso la sede legale ed operativa in data 23.04.2019, allo scopo di verificare lo stato generale degli asset della Nuova Sipom.

2 Svolgimento delle operazioni peritali

Avuto notizia della nomina ed accettato l'incarico, lo scrivente ha preso subito contatto con la curatrice fallimentare ed il referente della società che gestisce in affitto il ramo d'azienda, al fine acquisire la documentazione necessaria e per prendere visione dei luoghi ove opera la fallita.

La documentazione è stata, in parte, messa a disposizione dalla curatela ed in parte è stata assunta direttamente dallo scrivente dal Registro delle Imprese, dal sito del Tribunale di Milano, dal pubblico registro dei marchi e brevetti e dal sito internet della www.sipom.it.

Lo scrivente, inoltre, ha assunto ulteriori informazioni reputate necessarie o utili al fine di redigere la presente perizia.

La presente perizia di stima è basata su:

- dati dei bilanci depositati presso il Registro delle Imprese dal 2013 al 2018, integrati con le situazioni contabili della Nuova Sipom *in bonis*, opportunamente rettificati delle componenti straordinarie e/o non inerenti (all. 1);
- proposta e contratto d'affitto d'azienda con obbligo d'acquisto (all. 2);
- relazione redatta dal geom. Marco Pettorali:
 - mobiliare sui cespiti aziendali e sulle giacenze di magazzino (all. 3);
 - immobiliare redatta sui fabbricati e terreni (all. 4).

In sintesi, le attività poste in essere prodromiche alla ricerca del valore dell'azienda sono state le seguenti:

- primo accesso, in data 23.04.2019, presso la sede legale ed operativa allo scopo di verificare lo stato generale degli asset dell'azienda;
- assunzione d'informazioni relativamente all'andamento storico e alla possibile evoluzione del fatturato e ai costi della struttura, con acquisizione della documentazione sociale di interesse (situazioni contabili, bilanci, ecc.);
- assunzione d'informazioni contabili ed extra-contabili utili per la stima degli *asset* alienandi, sia a mezzo del curatore, sia attraverso la società affittuaria del ramo d'azienda, sia tramite la documentazione agli atti;
- acquisizione di ogni più ampia informativa e documentazione propedeutica alle verifiche peritali, nonché ogni altro atto ritenuto prodromico alla valutazione complessiva dell'azienda.

3 Vicende della società

Prima di entrare nel merito della valutazione dell'azienda, appare opportuno fornire un quadro sintetico delle principali vicende che hanno interessato la fallita al fine di meglio collocare la presente analisi nello specifico contesto aziendale.

La costituzione

La Nuova Sipom fu costituita il 29.04.1986, con atto del notaio dott. Cosimo Di Domenico rep. 8337/5418, dai fratelli Vincenzo e Giuseppe Frassinetti, padri degli attuali soci/amministratori Luca Antonio ed Andrea Frassinetti (all. 5).

L'organo amministrativo

Alla data di fallimento il consiglio di amministrazione è composto da:

- Giuseppe Frassinetti, Presidente del C.d.A., nonché fondatore dell'azienda;
- Luca Antonio Frassinetti, amministratore delegato;
- Andrea Frassinetti, consigliere.

Antecedentemente alla dichiarazione di fallimento avevano cessato la carica di consiglieri Rodolfo Mazzanti (atto del 02.02.2019 iscritto il 27.02.2019), Germano Penazzi (atto del 02.01.2018 iscritto il 12.01.2018), Gianfranco De

Paolo (atto del 25.09.2017 iscritto il 28.09.2017) e Dario Pilla (atto del 12.07.2017 iscritto il 09.07.2017).

La compagine sociale

L'attuale compagine sociale è composta al 50% da Luca Antonio Frassinetti (valore nominale delle quote pari ad € 25.000) ed il restante 50% delle quote è di Andrea Frassinetti (valore nominale delle quote pari ad € 25.000).

L'oggetto sociale

La società, come risulta dalla visura camerale, ha il seguente oggetto sociale: *“produzione e commercio di detersivi e sgrassanti per settori auto, casa, industriali e macchinari inerenti”*.

I prodotti ed il settore

La Nuova Sipom produce diverse linee di detersivi e nello specifico detersivi per autolavaggi, per auto, per mezzi pesanti, per prodotti stagionali, per moto, per l'industria e per la sanificazione.

Nel mercato di riferimento della Nuova SIPOM, che ha avuto nel decennio dal 2008 al 2017 una crescita del valore della produzione da circa € 1.700.000 a circa € 5.200.000 ed un numero di dipendenti da 2 a 15, operano anche in ordine di rilevanza del fatturato:

- Ma.Fra spa € 18.600.000 di valore della produzione e 42 dipendenti;
- Atas srl € 18.200.000 di valore della produzione e 48 dipendenti;
- Fra-Ber srl € 7.400.000 di valore della produzione e 13 dipendenti;
- Kimikar srl € 5.100.000 valore della produzione e 15 dipendenti.

Il marchio registrato

In data 19.01.2016 la Nuova Sipom ha presentato domanda n. 302016000004310, registrata il 27.06.2017 (all. 6), per proteggere il marchio con il quale commercializza i propri prodotti.

La crisi dell'azienda

Ad avviso dell'organo amministrativo, lo stato d'insolvenza è conseguente ad un investimento sbagliato nelle quote di maggioranza della Eurasia Go fabs srl (società che si occupa della commercializzazione di accessori per auto e per biciclette di bambini nonché prodotti di puericultura) investimento effettuato allo scopo ad aumentare il mercato di riferimento ed il fatturato dell'azienda.

Il fallimento

A causa degli importanti esborsi finanziari dovuti alla suddetta acquisizione, Nuova Sipom si è vista costretta a depositare istanza di fallimento in proprio.

L'affitto di ramo d'azienda

In data 14.02.2019 (poco prima della dichiarazione di fallimento) la neocostituita Sipom srl (di seguito "Sipom" o "Affittuaria" per brevità) ha presentato proposta irrevocabile d'affitto d'azienda con durata di tre anni, valida sino al 31.03.2019 con obbligo di acquisto dalla Nuova Sipom. La proposta prevedeva il pagamento di un canone d'affitto annuo di € 100.000 (scomputabili dal prezzo d'acquisto) e una proposta irrevocabile d'acquisto del ramo d'azienda pari ad € 1.500.000 e del magazzino stimato di € 400.000 (all. 2_cit).

Con atto dell'08.04.2019 il fallimento ha sottoscritto con Sipom un contratto d'affitto c.d. ponte del ramo d'azienda con termine il 31.07.2019 al canone d'affitto per l'intera durata di € 20.000, non scomputabili dal prezzo d'acquisto (all. 2_cit).

Il ramo d'azienda delimitato nel predetto contratto prevede come *asset*:

- l'avviamento commerciale;
- le licenze e le autorizzazioni per le attività di produzione e commercializzazione inerenti l'impresa;
- i beni immateriali quali insegna, ditta e marchio nazionale registrato (come sopra descritto);
- le attrezzature, gli impianti e i macchinari;
- l'immobile sito in Gorgonzola (MI), via I maggio n. 26;

- n. 10 rapporti di lavoro subordinato a tempo indeterminato¹;
- i contratti di fornitura;
- i contratti con la clientela, oltre a quelli necessari alla prosecuzione dell'attività aziendale;
- le formule dei prodotti, gli archivi e le banche dati, le informazioni e i dati commerciali e ogni elemento utile alla gestione dell'azienda;
- i diritti di utilizzazione della denominazione, dei segni distintivi dell'impresa e dei marchi, delle informazioni e del *know how*;
- il magazzino nei termini precisati da contratto.

4 Valutazione dell'azienda: aspetti generali e specificità della cessione del ramo d'azienda endoconcorsuale

Nello spirito che pervade il diritto nel nostro ordinamento, teso, per le società di capitali, alla tutela dei terzi e quindi del patrimonio sociale cui i terzi fanno riferimento, la valutazione dell'azienda costituisce un elemento rilevante in caso di cessione o conferimento e questo essenzialmente ai fini della garanzia patrimoniale delle società di capitale, in ossequio al principio della cosiddetta "autonomia perfetta".

Lo scopo della valutazione, quindi, è quello di esprimere il valore dell'azienda, o di suoi rami, nel suo complesso, individuando dove possibile il valore di mercato, ovvero il valore che è rappresentato dal punto d'intersezione della curva della domanda con quella dell'offerta.

L'individuazione del fine per il quale la valutazione viene fatta, non influisce in ogni caso sui criteri di calcolo, che debbono essere sempre improntati sulla ricerca del valore che più si avvicina a quello corrente di mercato.

Nel caso particolare di valutazione dell'azienda a scopo di cessione, tuttavia, possono entrare nel calcolo elementi e valutazioni esterne all'azienda e al suo valore, rappresentati, per esempio, dalla localizzazione dell'azienda o dalle

¹ I dipendenti si sono dimessi e sono stati già assunti a tempo determinato dall'affittuario sino al 31.07.2019 e dovranno essere assunti dall'aggiudicatario alle stesse condizioni contrattuali attuali.

politiche commerciali del compratore e/o del venditore, inquadrare nell'ambito delle rispettive aziende e dalle loro decisioni strategiche.

In ultima analisi, però, il comportamento delle parti tende, per quanto riguarda il venditore, al realizzo del massimo prezzo, mentre, per il compratore, al minor esborso possibile.

Quando la compravendita dell'azienda avviene nell'ambito di una procedura concorsuale, possono intervenire ulteriori fattori, quali ad esempio la capacità dell'acquirente di mantenere la clientela e di preservare i valori aziendali, che contribuiscono ad incrementare il rischio d'impresa e compromettere la continuità dell'azienda o di suoi rami.

La vendita endo-concorsuale, inoltre, permette l'acquisizione di *asset* senza il rischio di solidarietà passiva (ex art. 2560 c. 2 c.c. ed ex art. 14 D.lgs. 472/1997 per quanto attiene i debiti tributari e contributivi) e nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano.

Tutto ciò premesso, il compito del perito consiste nel ricercare il valore più prossimo a quello di mercato, considerando l'azienda nel suo insieme, quale universalità di beni, materiali e immateriali, rendendo edotti i destinatari della perizia, attraverso una logica motivazione, della ragionevolezza delle scelte operate nell'individuazione del metodo o dei metodi più idonei allo scopo, cercando di limitare al massimo l'influenza delle stime e delle congetture.

Tra i beni aziendali viene ricompreso anche l'avviamento, ovvero *"l'attitudine dell'azienda a remunerare, attraverso la gestione, il capitale investito in misura superiore a quella goduta da investimenti senza rischio o al tasso di rendimento delle altre imprese del settore"*.

La determinazione del valore dell'avviamento prescinde dal fatto che esso sia iscritto nel bilancio dalla società a norma dell'art. 2426 del c.c.², in quanto l'avviamento rappresenta una qualità dell'azienda, cioè, come già detto, l'attitudine della stessa a produrre reddito.

² L'art. 2426 c.c. al punto 6 del primo comma, prescrive che l'avviamento non possa essere iscritto in bilancio se non sia stato acquistato a titolo oneroso.

L'azienda così configurata, cioè come insieme di *assets* immateriali e materiali, sopravvive alla procedura concorsuale, per sua natura liquidatoria, sino a quando mantiene la sua unitarietà produttiva e organizzativa e questo sino a quando conserva la funzionalità di impresa e risponde ai requisiti di cui all'art. 2555 c.c.³.

5 La valutazione del ramo d'azienda

La determinazione del valore del capitale economico dell'azienda (o del ramo di azienda) in funzionamento è stata ampiamente discussa nella dottrina, che ha elaborato numerosi criteri di valutazione e metodi per il calcolo dell'avviamento, basati sui principi della:

- **generalità:** nella valutazione del capitale economico deve essere considerata l'azienda quale entità autonoma, prescindendo dalle caratteristiche delle parti, dalla loro forza contrattuale, dalla loro differente natura oppure dai differenti interessi e prospettive.
- **razionalità:** la stima deve essere costruita sulla base di uno schema logico, esplicitato con chiarezza, con passaggi logici condivisibili e valori con un elevato grado di attendibilità.
- **obiettività:** la valutazione deve in quanto possibile fare riferimento a grandezze obiettive delle quantità espresse nelle formule, preferendole a grandezze stimate o presunte.
- **stabilità:** la valutazione deve fare riferimento a grandezze il più possibile stabili, non provvisorie e mutabili nel tempo.

Dai principi di cui sopra si ricavano le norme per la determinazione del valore del capitale economico dell'azienda (equivalente al valore dell'azienda W) che presuppongono il riferimento all'azienda nello stato e nelle condizioni in cui si trova al momento della perizia, senza considerare l'effetto dell'intervento attuabile da soggetti diversi.

In altre parole, il procedimento di valutazione del capitale economico può essere definito come quel processo razionale che sintetizza, attraverso l'espressione del

³ Art. 2555 c.c.. nozione: "L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per

valore, gli apprezzamenti quantitativi e qualitativi afferenti alle prospettive economiche dell'azienda nel contesto in cui la stessa opera.

I metodi di valutazione individuati dalla dottrina

Nel rispetto dei principi sopra enunciati, i metodi di valutazione sono sintetizzabili nei seguenti metodi fondamentali:

1. **metodo patrimoniale** ($W = K$), dove il valore dell'azienda (W) è dato dal valore del patrimonio netto rettificato (K) al fine di tener conto delle plusvalenze e minusvalenze dei beni al netto del presumibile effetto fiscale. Questo metodo viene normalmente scelto quando la componente fondamentale dell'azienda è costituita da beni patrimoniali;
2. **metodo reddituale** ($W = R \text{ a } n^{-1} i'$) dove il valore dell'azienda (W) è formato sulla base delle prospettive reddituali del complesso aziendale e cioè sul reddito R attualizzato con il fattore di attualizzazione risultante dalla presunta durata del reddito (n) al tasso di interesse (i'). La formula di cui sopra, nell'ipotesi di rendita perpetua, è semplificabile nel rapporto R / i' dove R è il reddito normalizzato e i' è il tasso di interesse. Questo metodo viene utilizzato quando la redditività è predominante rispetto alla componente patrimoniale;
3. **metodo misto** (o complesso o analitico) con stima autonoma dell'avviamento ($W = K + (R - K i) \text{ a } n^{-1} i'$) dove il valore dell'azienda (W) è formato dal valore del patrimonio netto rettificato (K), calcolato come nel punto 1) e dal valore dell'avviamento [$A = (R - K * i) \text{ a } n^{-1} i'$] quale risultante delle componenti immateriali non risultanti dal bilancio, ma rilevanti ai fini della formazione del valore economico dell'azienda;
4. **metodo finanziario** [$W = FMA \text{ a } n^{-1} i'$] dove il valore dell'azienda (W) è fatto pari al valore attuale dei Flussi Monetari Attesi. Il metodo detto anche del Discounted Cash Flow (DCF) è in uso nei paesi anglosassoni e presuppone accurate previsioni non solo di risultati economici, ma anche e soprattutto, di investimenti, di reperimento di risorse finanziarie, ecc.;

l'esercizio dell'impresa.

5. **metodi empirici** che assegnano all'azienda valori determinati empiricamente, generalmente basati sul fatturato o su altri elementi (sportelli, utenti, ecc.) sono frutto di accurati studi e ricerche su contratti stipulati sul mercato aventi per oggetto aziende analoghe.

Il metodo scelto dal perito

E' convinzione di questo perito che il metodo più idoneo per il calcolo del valore dell'avviamento e delle altre componenti immateriali del ramo d'azienda per il caso in esame sia quello misto.

Il valore del capitale economico (W) è stato dunque stimato, sul piano quantitativo, come sommatoria del capitale netto rettificato (K) e dell'avviamento (A).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è stata scelta la durata limitata a 20 anni.

5.1 *L'avviamento, il patrimonio e la redditività*

La natura dell'avviamento è da sempre molto discussa. In passato veniva sostanzialmente identificato con la clientela dell'azienda, elemento essenziale al pari dell'organizzazione.

L'avviamento, oggi, è considerato una "qualità" dell'azienda, sul quale incidono diversi fattori, la clientela, l'organizzazione aziendale, l'ubicazione, l'abilità gestoria dell'imprenditore, ecc..

L'avviamento è generalmente definito come la capacità intrinseca di un'azienda di conseguire redditi nel tempo ovvero la sua attitudine ad ottenere utili. La differenza tra una società neo costituita e un'azienda già avviata risiede proprio nel fatto che la seconda produce risultati economici in conseguenza dell'organizzazione dei fattori della produzione già esistenti nell'azienda stessa. L'azienda avviata fa, quindi, leva su una serie di elementi immateriali che le conferiscono una maggiore capacità di produrre utili.

In altre parole, con l'acquisizione di una struttura, produttiva o commerciale, organizzata, che genera ricavi, il cessionario dell'azienda evita i costi di "start up"

e minimizza i rischi di insuccesso; per questo la dottrina economica ha elaborato il concetto di “avviamento”, che rappresenta il maggior valore che i beni materiali acquisiscono per effetto della gestione dell’impresa, cioè della sua attitudine a produrre reddito.

Visto in questa accezione, l’avviamento rappresenta la somma dei valori intangibili, non espressi dai valori di bilancio (perché la legge vieta che l’avviamento possa essere raffigurato in bilancio a meno che sia stato effettivamente pagato), ma che deve essere necessariamente calcolato ogni qualvolta l’azienda venga trasferita ad altri soggetti giuridici.

Essendo l’avviamento una qualità strettamente legata al reddito, può assumere valore positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*) a seconda che l’organizzazione produca utili o perdite e può essere calcolato, una volta identificato il valore dell’azienda, come differenza tra il detto valore e la somma algebrica dei valori correnti (attivi e passivi) che la compongono.

Il valore dell’azienda della Nuova Sipom sarà quindi calcolato con la formula:

$$W = K + A$$

W = valore economico dell’azienda = K+A

A = avviamento = $a \text{ fig } n, i' * (R - i * K)$

dove:

W = valore azienda

K = capitale netto rettificato

A = avviamento = $(R - Ki) a n^{-i}$

R = reddito medio normalizzato futuro

K = capitale netto rettificato

i = tasso di rendimento normale dell’investimento

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito

$a n^{-i}$ = fattore di attualizzazione

In base alla formula considerata, si è in presenza di un avviamento positivo se R è maggiore di iK , ovvero se l’impresa nel periodo considerato guadagna di più di quello che è normale attendersi; si è in presenza di avviamento negativo nel caso guadagni meno.

5.2 La valutazione del ramo d'azienda de La Nuova Sipom Srl

Si riporta di seguito l'analisi dettagliata effettuata per ciascuno degli elementi che formano il valore del ramo d'azienda.

5.2.1 Il capitale netto rettificato (K)

Nel caso di specie, trattandosi di cessione di un ramo d'azienda esattamente individuato nell'affitto-offerta, senza accollo di debiti che restano in capo alla fallita, il capitale netto rettificato è coincidente con il valore delle immobilizzazioni materiali, ovvero con la stima dell'immobile e degli altri beni mobili già oggetto di perizia così come di seguito sinteticamente riassunti:

$K = \text{valore immobile} + \text{valore beni mobili}$

$K = € 820.000 + 148.695 = € 968.695$

5.2.2 Il reddito prospettico R

La valutazione dell'avviamento e del conseguente valore dell'azienda deve considerare le possibilità prospettiche dell'azienda di produrre redditi.

Al fine di valutare la suddetta componente, lo scrivente ha depurato i dati economici della Nuova Sipom da componenti reddituali straordinarie o non strettamente inerenti/necessarie allo svolgimento dell'attività d'impresa.

Pertanto, appare ragionevole ipotizzare, al netto delle imposte, un reddito prospettico normalizzato, calcolato sulla base dei dati storici degli ultimi sei anni (R) di € 95.095 annui (all. 7).

Il suddetto dato reddituale è stato ottenuto ponderando la media dei dati contabili degli ultimi sei anni mediante l'eliminazione delle componenti straordinarie (es. sopravvenienze e/o plusvalenze) o la riduzione di componenti che nell'attuale composizione del ramo d'azienda in corso di cessione non avranno più lo stesso peso (es. oneri finanziari visto che i debiti non sono oggetto della cessione).

5.2.3 Il tasso di rendimento (i)

La redditività del capitale investito (i) può essere calcolata come il rendimento di un investimento senza rischio. In questo periodo di particolare turbolenza dei

mercati si è ritenuto ragionevole utilizzare un tasso del 2%, maggiorato di un premio per il rischio, che nel caso in esame, appare ragionevole ipotizzare il rischio del 5%. La redditività può essere quindi considerata pari al 7% (2% + 5%).

5.2.4 Il tasso di attualizzazione (i')

Il tasso di attualizzazione (i') utilizzato dallo scrivente per l'attualizzazione dei rendimenti futuri è stato considerato nel 2%. Si segnala che più il tasso di attualizzazione è alto, minore sarà il valore del reddito futuro attualizzato e di conseguenza dell'azienda. Il tasso utilizzato è superiore all'inflazione misurata in questi anni, ma ricomprende anche l'incertezza del reddito futuro che aumenta in rapporto alla distanza del periodo considerato.

5.2.5 L'orizzonte temporale n

L'orizzonte temporale futuro (n) considerato dallo scrivente è di 20 anni, periodo oltre il quale risulta arduo ipotizzare delle stime.

* * *

I risultati delle elaborazioni sopra evidenziate, sui quali si potranno effettuare i calcoli della valorizzazione del ramo di azienda, possono ora essere riassunti nella tabella di seguito riportata:

Descrizione	Simbolo	Importo
Capitale netto rettificato	(K)	968.695
Reddito prospettico	(R)	95.095
Il tasso di rendimento	(i)	7%
Il tasso di attualizzazione	(i')	2%
L'orizzonte temporale futuro	(n)	20
Valore ramo azienda	(W)	K + A
Avviamento	(A)	= a fig n, $i' * (R - i * K)$
a fig n, i'		= $[(1 + i')^n - 1] / [i' * (1 + i')^n]$

Con gli elementi sopra individuati, è possibile procedere al calcolo del valore dell'avviamento stimato pari ad € 446.168 come di seguito riportato:

Avviamento	
$(R - i \cdot K)$	27.286
a fig n, i'	16,35143334
$A = (R - i \cdot K) \text{ a fig n, i'}$	446.168

* * *

Sommando il valore dell'avviamento di € 446.168 (riferibile al marchio al sito, alla clientela ed alle altre componenti immateriali) al valore dei beni materiali di € 968.695, **il valore del complesso aziendale della Nuova Sipom è stimabile pari ad € 1.414.863, che arrotondato è pari ad € 1.400.000.**

5.3 Metodi di controllo

Lo scrivente, al fine di individuare il più probabile valore del ramo di azienda, ha proceduto a effettuare ulteriori valutazioni utilizzando altri metodi di confronto, alternativi nella determinazione del valore dell'azienda, di seguito esposti.

5.3.1 Metodo Reddituale puro

Ai fini di un riscontro del valore determinato con il metodo misto è stata effettuata una verifica con il criterio reddituale puro.

Metodo reddituale puro		
R	Reddito medio normalizzato	95.095
	tasso di rendimento senza rischio	2,00%
	premio per il rischio	5,00%
i	tasso di rendimento / capitalizz.	7,00%
	W = R / i	1.358.497

In caso di applicazione del metodo reddituale puro, il valore del ramo d'azienda (W) è pari ad € 1.358.497.

5.3.2 La locazione dell'immobile

Si evidenzia, inoltre, che in ogni caso tra gli asset oggetto di cessione vi è l'immobile in cui è allocata la sede operativa-legale avente superficie di 4.240 mq. Stando ai valori OMI della zona dell'immobile la locazione si aggirerebbe tra € 3,5 ed € 4,4 al mq come da tabella di seguito riportata:

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)		Superficie (L/N)	Valori Locazione (€/mq x mese)		Superficie (L/N)
		Min	Max		Min	Max	
Capannoni industriali	NORMALE	600	750	L	3,5	4,4	L

La redditività annua dell'immobile, al netto delle imposte, è pari ad un minimo di € 66.960 ad un massimo di € 84.178, come di seguito rappresentato.

Descrizione	mq	%	Locazione	
			min	max
			3,50	4,40
Fabbricato	2.040	100%	7.140	8.976
Area esterna	1.712	10%	599	753
locazione mensile			7.739	9.729
Locazione annua			92.870	116.751
IRES		24%	22.289	28.020
IRAP		4%	3.622	4.553
Totale imposte			25.911	32.574
Locazione annua netta			66.960	84.178
Locazione annua media				75.569

Anche il reddito prospettico (R / € 95.095) risulta congruo rispetto al valore della mera locazione annua media dell'immobile (€ 75.569).

5.3.3 Confronto dei metodi

Il confronto del metodo principale (misto - € 1.414.863) pare sostanzialmente in linea con il metodo di controllo (reddituale puro - € 1.358.497).

Metodo	Importo
Metodo misto (avviamento + imm. materiali)	1.414.863
Metodo reddituale puro	1.358.497
Media	1.386.680

6 Conclusioni

A conclusione dell'indagine che precede, nel corso della quale si è dato sviluppo ai titoli delle singole voci e contenuto agli allegati e dettagli, il sottoscritto stimatore, sulla base delle indagini esperite, delle informazioni raccolte e della documentazione esaminata, delle potenzialità del ramo di azienda oggetto di valutazione ed in relazione alle finalità della presente perizia, ritiene che il valore del ramo di azienda della Nuova Sipom Srl, costituita solo dagli elementi attivi, senza debiti e crediti, possa essere ragionevolmente quantificato in € 1.400.000, di cui € 446.000 circa per l'avviamento.

Il valore come sopra determinato è stato calcolato attraverso il metodo misto.

Con quanto sopra esposto, il sottoscritto ritenendo di aver assolto l'incarico affidatogli, ringrazia per la fiducia e si conferma a disposizione per ogni chiarimento necessitato.

Milano, 17 giugno 2019

Lo stimatore
dott. Nicola Modugno

7 Allegati

- 1 situazioni contabili 2013-2018
- 2 proposta e contratto
- 3 perizia mobiliare
- 4 perizia immobiliare
- 5 visura
- 6 marchio
- 7 reddito prospettico