

TRIBUNALE DI LARINO

Sezione procedure concorsuali

Liquidazione Giudiziale n. R.G.: 13/2023

██████████ SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA

Giudice Delegato: Dott. Rinaldo D'Alonzo

Curatori: Dott. Placido Ciccone – Dott. Fernando Robecchi

** ** * * **

RELAZIONE DI STIMA DELL'AZIENDA

██████████

Tecnici Incaricati

Rag Antonio Maselli

Commercialista e Revisore Legale

con studio in Lesina (FG) – Via R. Centonza 23

Dott. Nicola Ianiro

Commercialista e Revisore Legale

con studio in Campobasso – Via Ferrari 72

Sommario

1.	Premessa	3
2.	Finalità della valutazione e principi utilizzati.....	3
3.	Documentazione esaminata.....	3
4.	La Società.....	4
5.	Dati e struttura organizzativa della società	5
6.	Le metodologie di valutazione	5
6.1	Metodi Patrimoniali	6
6.2	Metodi Redditali	7
6.3	Metodo Misto Patrimoniale – Reddituale.....	9
6.4	Metodo dei Multipli.....	9
7.	Procedure operative di valutazione con il metodo del patrimonio netto rettificato e stima autonomo dell’Avviamento	10
8.	Valutazione dei marchi.....	12
8.1	Oggetto e finalità della stima	12
8.2	Attestazione di responsabilità	13
8.3	Natura e fonti delle informazioni utilizzate.....	13
8.4	Descrizione del portafoglio marchi.....	14
8.5	Dati economico patrimoniali consuntivi – Bilanci di esercizio annuali	15
8.6	Le metodologie di stima del valore economico dei marchi.....	17
8.7	Identificazione dei profili di stima del marchio.....	20
8.8	Scelta della metodologia valutativa	20
8.9	Analisi del contesto imprenditoriale e delle variabili incidenti sulla stima del marchio	21
8.10	Determinazione del valore del marchio.....	21
8.11	Determinazione del tasso di royalty.....	22
8.12	Determinazione del tasso di attualizzazione	22
8.13	Determinazione della vita economica	23
8.14	Calcolo dei flussi di royalty.....	24
8.15	Determinazione del valore attuale – metodo relief from royalty.....	24
8.16	Metodo di riscontro – criterio del rule of thumb	24
9.	Valutazione delle immobilizzazioni materiali.....	25
10.	Valutazione avviamento.....	26
10.1	Determinazione dei valori generati dall’impianto fotovoltaico	27
10.1.1	Convenzione GSE – Calcolo flussi di cassa 2025 - 2031	27
10.1.2	Benefici economici da autoconsumo energia – Calcolo flussi di cassa 2025 - 2031	32
10.2	Determinazione incidenza imposte sui flussi di cassa futuri.....	35
11.	Conclusioni	37
	Forza lavoro	37

1. Premessa

CONFERIMENTO DELL'INCARICO

I sottoscritti:

- Rag. Antonio Maselli, nato a Lesina (FG) il 29/11/1971, con studio in Lesina (FG) alla Via R. Centonza 23, indirizzo pec: anmaselli@softpec.it, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Foggia al n. 1590/A; al Registro Revisori Legali al n. 73877;
- Dott. Nicola Ianiro, nato a Campobasso il 16/10/1962, con studio in Campobasso (CB) alla Via Ferrari 72, indirizzo pec: nicolaianiro@pec.it, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Campobasso al n. 90/A, al Registro Revisori Legali al n. 81053;

hanno ricevuto in data 04/06/2024 incarico dal Dott. Placido Ciccone e dal Dott. Fernando Robecchi, nella qualità di Curatori della Liquidazione giudiziale [REDACTED], con sede in Termoli (CB), per procedere alla stima del più probabile valore di mercato della società, comprensivo del valore dell'avviamento, finalizzata alla cessione dell'intero complesso aziendale.

La presente relazione, rappresenta il risultato dell'assolvimento di detto incarico da parte dei sottoscritti, in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla (o coinvolto nella) valutazione della suddetta Società.

I sottoscritti professionisti, inoltre, dichiarano di non avere alcun interesse nella stima che sono stati chiamati ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il loro grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

2. Finalità della valutazione e principi utilizzati

La valutazione, finalizzata a determinare il valore di mercato dell'azienda [REDACTED], è formulata ai fini fallimentari con l'obiettivo di fornire agli Organi della procedura la stima del complesso aziendale da porre a base delle vendite competitive a norma dell'art. 216 del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza (D.Lgs. 12 gennaio 2019 n. 14)

La presente relazione è redatta in conformità ai Principi Italiani di Valutazione emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione nel 2015 e, per quanto applicabili, agli International Valuation Standards aggiornati dall'IVSC nel 2013.

Gli scriventi, dopo aver raccolto documentazione, dati, notizie ed altri elementi necessari per l'espletamento dell'incarico ricevuto, hanno provveduto a descrivere i metodi valutativi adottati nelle valutazioni di aziende, ad illustrare le metodologie utilizzate nella stima ed hanno attribuito all'azienda il valore complessivo esposto nel paragrafo finale.

3. Documentazione esaminata

Informazioni contabili e societarie

- Visura camerale aggiornata;
- Individuazione della società oggetto di valutazione con gli elementi essenziali riguardanti la compagine sociale, l'attività svolta, ecc., nonché cenni storici della stessa;
- Fascicoli di bilancio, regolarmente approvati, degli esercizi 2020, 2021 e 2022;
- Elenco Marchi depositati all'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi;
- Bilanci 2020 – 2021 – 2022, e situazione Economica Patrimoniale al 31.12.2023 della ██████████;
- Perizia di stima immobili della Società ubicati in Termoli (CB) – Lotto 1 – Ing. Laviano, Ing. Sarno;
- Perizia di stima immobili della Società ubicati in Avezzano (AQ) – Lotto 2 – Ing. Laviano, Ing. Sarno;
- Perizia di stima Impianto fotovoltaico – Lotto 3 – Ing. Laviano, Ing. Sarno;
- Perizia di stima Automezzi – Lotto 4 – Ing. Laviano, Ing. Sarno,
- Perizia di stima Beni Mobili – Lotto 5 – Ing. Laviano, Ing. Sarno;
- Convenzione n. ██████████ e n. ██████████ per il riconoscimento delle Tariffe incentivanti della produzione di energia elettrica da impianti fotovoltaici ai sensi del D.M. del 19.02.2007 e delle Delibera della Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas n. 90/07;
- Lettera di Addendum alla Convenzione n. ██████████ per il riconoscimento delle Tariffe incentivanti della produzione di energia elettrica da impianti fotovoltaici ai sensi del decreto D.M. 19/02/2007 - numero pratica ██████████;
- Lettera di Addendum alla Convenzione n. ██████████ per il riconoscimento delle Tariffe incentivanti della produzione di energia elettrica da impianti fotovoltaici ai sensi del decreto D.M. 19/02/2007 - numero pratica ██████████;
- Convenzione per il ritiro dell'energia elettrica di cui all'art. 13 commi 4 e 4 del D.Lgs. n. 387/03 e all'art. 1 comma 41 della Legge 239/04 (numero istanza RID 015637);
- Dichiarazioni di Consumo – Agenzia delle Dogane:
- Contratto di fitto d'azienda del 20.02.2021, atto integrativo del 28.12.2021 e Addendum del 27.05.2024;
- Elenco dipendenti della società in l.g., in forza alla data della perizia.

4. La Società

L'azienda oggetto di stima, è composta da:

- Opificio Industriale sito in Termoli (CB) come meglio descritto nella perizia denominata "lotto 1" redatta dagli Ing. Teresa Sarno e Ing. Michele Laviano;
- Fabbricato uso "deposito" sito in Avezzano (AQ) come meglio descritto nella perizia denominata "lotto 2" redatta dagli Ing. Teresa Sarno e Ing. Michele Laviano;

- Impianto fotovoltaico installato sulla copertura dell'Opificio Industriale (lotto 1), come meglio descritto nella perizia denominata "lotto 3" redatta dagli Ing. Teresa Sarno e Ing. Michele Laviano;
- Automezzi (ad esclusione del veicolo BMW serie 8 e del trattore agricolo Ford 6500) come meglio descritto nella perizia denominata "lotto 4" redatta dagli Ing. Teresa Sarno e Ing. Michele Laviano;
- Impianti e macchinari (impianti, macchinari, arredi e attrezzature informatiche ad esclusione della lettera "D" – beni mobili vari) come meglio descritto nella perizia denominata "lotto 5" redatta dagli Ing. Teresa Sarno e Ing. Michele Laviano;
- Dipendenti in forza alla società in l.g. alla data della perizia;
- Convenzioni con GSE – II Conto Energia;
- Convenzione per ritiro dedicato energia (RID);
- Contratti per servizi e/o di locazione di immobili uso deposito ove stipulati con la società in l.g. e temporaneamente trasferiti all'Affittuaria in forza di contratto di affitto d'azienda.

5. Dati e struttura organizzativa della società

La società "██████████", con sede legale in Termoli (CB) - Via Giulio Pastore n.20, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese del Molise n°00722760709, iscritta con il numero Repertorio Economico Amministrativo CB 76753, è stata costituita in data 14.05.1987, con un capitale sociale di euro 2.934.360,00. La società ha come oggetto la produzione, lavorazione e commercializzazione del latte e dei suoi derivati, ed attività connesse e complementari.

Con sentenza n. 13/2023 del 07.12.2023, il Tribunale di Larino ha disposto l'apertura della liquidazione giudiziale.

L'attività imprenditoriale, caratterizzata da un progressivo incremento dei volumi produttivi, ha subito un'importante crisi finanziaria che ha reso necessaria dapprima il ricorso al concordato preventivo, e, successivamente, l'attivazione delle procedure di composizione negoziata della crisi d'impresa, che non hanno tuttavia evitato l'apertura della liquidazione giudiziale.

La società, nell'ambito delle strategie finalizzata alla salvaguardia del valore degli assets aziendali, ha quindi disposto con atto del 20 febbraio 2021, l'affitto dell'azienda relativa alla produzione, lavorazione e commercializzazione del latte e suoi derivati ed attività connesse e complementari nel settore alimentare, in favore della società "██████████", con sede in ██████████ (██████), alla ██████████, capitale sociale di euro ██████████, iscritta al Registro delle Imprese del Molise con il codice fiscale ed il numero d'iscrizione ██████████, N.REA ██████████. L'affitto ha contemplato l'intera azienda, costituita, oltre che dal personale dipendente, dall'attivo immobilizzato rappresentato dal complesso degli impianti, macchinari, attrezzature, mobili, arredi, macchine elettriche ed elettroniche, mezzi e beni mobili registrati, dall'insegna e dal marchio "██████████" e altri e suoi derivati.

6. Le metodologie di valutazione

La scienza aziendalistica offre diverse metodologie per la valutazione di un complesso aziendale. Nel caso di specie, si procederà dapprima ad una panoramica dei metodi più frequentemente utilizzati, per arrivare ad illustrare nel dettaglio il metodo effettivamente adottato, che si anticipa essere quello del patrimonio netto rettificato a valori di mercato con stima autonoma dell'Avviamento.

La determinazione del valore complessivo dell'azienda ██████████. è stata condotta paragonando metodologie, rappresentative delle più avanzate tecniche di analisi patrimoniale ed economica. Nello specifico, si sono verificati i seguenti modelli:

- Metodi Patrimoniali;
- Metodi Redditali (Metodo della Rendita a Durata Definita, Metodo della Rendita Perpetua);
- Metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale con stima autonoma dell'Avviamento, Metodo dei Multipli.

I risultati delle varie metodologie saranno in generale diversi perché, pur basandosi sulle stesse assunzioni e dati economico-finanziari, differiscono, spesso radicalmente, in quanto alle metodologie di calcolo e all'interpretazione di determinate grandezze quali reddito e capitale investito.

L'applicazione di tecniche diversificate consente peraltro di mettere in luce aspetti diversi del potenziale dell'azienda e di offrire diverse prospettive di analisi in merito alla quantificazione del valore della stessa.

L'analisi è stata condotta sulla base dei soli dati consuntivi del periodo 2020-2022.

6.1 Metodi Patrimoniali

I metodi di valutazione patrimoniale sono tecniche utilizzate per determinare il valore di un'azienda basandosi sulle sue attività e passività. Questi metodi si concentrano sull'analisi del bilancio aziendale e sono particolarmente utili quando si vuole avere una stima del valore netto del patrimonio aziendale.

Tuttavia, tali ipotesi omettono di considerare che il valore è di norma influenzato più dalla capacità dell'azienda di produrre redditi che dal livello del suo patrimonio, ma producono comunque informazioni di notevole rilevanza ai fini della valutazione. Il patrimonio, infatti, oltre ad avere un valore di per sé quantificabile, non è certamente slegato dalla redditività di un'impresa ma, al contrario, dovrebbe essere in grado di avere un impatto diretto sulla stessa capacità reddituale.

I valori ottenuti da tali criteri di stima hanno inoltre, almeno in linea teorica, il vantaggio della sicurezza e dell'affidabilità, in quanto non derivanti da previsioni soggettive (che in quanto tali possono non avverarsi) ma da dati certi ed oggettivi.

Si noti come alla base si presupponga che il perito abbia accesso ai dati aziendali economici, finanziari e contabili e che venga effettuata un'attenta procedura preventiva di *due diligence*, con conseguente rielaborazione dei dati contabili.

Di seguito una panoramica di due diversi metodi di valutazione patrimoniale:

1. Metodo del Patrimonio Netto Contabile

Questo metodo è il più semplice e si basa sui valori contabili riportati nel bilancio aziendale.

Calcolo: Patrimonio Netto Contabile = Totale Attività – Totale Passività

Vantaggi:

- Facilità di calcolo.
- Basato su dati finanziari facilmente reperibili.

Svantaggi:

- Non considera il valore di mercato delle attività e passività.
- Ignora gli intangibili non contabilizzati come la reputazione e la clientela fidelizzata.

2. Metodo del Patrimonio Netto Rettificato

Questo metodo migliora il metodo del patrimonio netto contabile rettificando i valori contabili per riflettere i valori di mercato delle attività e passività.

Passaggi:

Valutazione delle Attività: Rivalutare tutte le attività dell'azienda al loro valore di mercato.

Valutazione delle Passività: Rivalutare tutte le passività al loro valore di mercato.

Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato:

Patrimonio Netto Rettificato = Totale Attività di Mercato – Totale Passività di Mercato

Vantaggi:

- Fornisce una stima più accurata del valore patrimoniale.
- Considera i valori di mercato attuali.

Svantaggi:

- Può essere complesso e richiedere valutazioni esterne.
- Più costoso e dispendioso in termini di tempo rispetto al metodo contabile.

6.2 Metodi Redditali

Tali modelli di valutazione stimano il valore di un'azienda su basi puramente redditali, ovvero presuppongono che il valore venga determinato unicamente sulla base dei redditi che la stessa è in grado di generare. In tal senso si ha:

$$W = f(R)$$

il valore W dell'azienda è funzione del reddito R , da intendersi come il reddito previsionale medio prodotto annualmente dall'impresa in un certo orizzonte temporale.

La valutazione presuppone quindi la quantificazione della capacità reddituale prospettica (espressa da R) e la definizione di un modello di calcolo che consenta di esprimere il valore dell'azienda in funzione di tale capacità attesa. Riguardo al modello di calcolo, si utilizza un comune modello di attualizzazione dei flussi di reddito previsionali, il cui parametro fondamentale è il tasso di attualizzazione al quale tali flussi vengono scontati.

La stima del reddito prospettico richiederebbe, a rigor di termini, lo sviluppo di un opportuno piano industriale, le cui proiezioni siano, eventualmente, integrate da dati storici, prendendo quindi in considerazione anche i redditi passati, rappresentati con opportune rettifiche (si pensi, ad esempio, a quei

redditi prodotti per cause eccezionali e non ripetibili). Ciò non toglie che, a seconda delle esigenze e delle specifiche caratteristiche dell'azienda esaminata, la capacità reddituale della stessa possa essere stimata a partire dai soli dati consuntivi oppure, in alternativa, su basi puramente previsionali. Per quanto concerne il margine economico che meglio esprime la capacità reddituale dell'azienda ai fini della valutazione, questo dipende dalle caratteristiche dell'azienda e può essere costituito alternativamente dall'Ebitda, dall'Ebit o dall'utile netto.

Il tasso di attualizzazione al quale i redditi vanno scontati è il 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 K_e si utilizza il modello del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), ovvero si ha:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Quantificato il reddito prospettico R e il costo del capitale proprio K_e , il valore dell'azienda può essere stimato operativamente con diverse metodologie:

- *metodo della rendita di durata definita*
- *metodo della rendita perpetua*
- *metodo reddituale complesso*

Le varie metodologie si fondano sulla comune assunzione che il valore dell'azienda sia pari al valore attuale dei redditi che questa è in grado di generare nel corso del tempo e che il valore attuale vada calcolato scontando i flussi reddituali al costo del capitale proprio K_e .

Con il **metodo della rendita a durata definita** si suppone che l'azienda sia in grado di generare un reddito annuo costante pari a R per un arco temporale limitato di n anni. Come enunciato, il valore dell'azienda sarà dato dalla somma dei redditi prodotti nel tempo attualizzati al costo del capitale proprio K_e . In tal caso la formula di attualizzazione si semplifica come segue:

$$W = R a_{n|K_e} = R \frac{1 - (1 + K_e)^{-n}}{K_e}$$

Al variare del numero di anni in cui si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare redditi, cambierà chiaramente la valutazione.

Il **metodo della rendita perpetua** presuppone invece che l'attività sia capace di produrre annualmente redditi pari a R e che sia in grado di mantenere tale capacità reddituale per un arco di tempo indefinito. In tal caso il valore dell'azienda sarà dato da:

$$W = \frac{R}{K_e}$$

Una terza opzione è data dal **metodo reddituale complesso**, che parte non già dalla stima di un reddito medio R ma dalla quantificazione puntuale dei flussi di reddito R_t per ciascun periodo previsionale in un arco temporale di n anni. In base a tale ipotesi, il valore dell'azienda, al solito pari al valore attuale dei redditi scontati al costo del capitale proprio K_e sarà dato dalla seguente relazione:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1 + K_e)^t}$$

La scelta tra le diverse tecniche di valutazione reddituale dipende dalle informazioni a disposizione e dalle caratteristiche specifiche dell'azienda che si sta valutando. A parità di reddito R e tasso K_e il risultato del metodo della rendita di durata definita tenderà a convergere con quello della rendita perpetua al crescere del numero di anni n . A differenza degli altri due, che richiedono la stima di una capacità reddituale media (espressa proprio da R) il metodo reddituale complesso richiede preferibilmente lo sviluppo di un piano finanziario che definisca analiticamente la proiezione anno per anno del reddito di impresa atteso. I primi due metodi, invece, per quanto sia comunque da preferirsi la definizione di un piano previsionale, possono essere applicati anche lavorando sui soli dati storici ed inferendo da questi la capacità reddituale prospettica dell'azienda.

6.3 Metodo Misto Patrimoniale – Reddituale

Il metodo misto patrimoniale - reddituale è molto utilizzato nella pratica aziendalistica e consente di valutare l'azienda tenendo in considerazione sia il patrimonio che la capacità reddituale.

Secondo il *Metodo della stima autonoma dell'avviamento*, il valore dell'azienda può essere espresso mediante la seguente formula:

$$W = K' + (R - K_e \cdot K') \cdot a_{n|K_e}$$

Dove:

K' valore del Patrimonio Netto, eventualmente rettificato rispetto al valore contabile dello stesso;

$a_{n|K_e}$ fattore di attualizzazione, dove:

n numero degli anni per i quali si procede all'attualizzazione del "sovrareddito";

K_e costo medio ponderato del capitale, che qui esprime anche il tasso di attualizzazione del sovrareddito;

R reddito netto medio (EBITDA, EBIT oppure utile netto), eventualmente corretto sulla base dell'effetto di rivalutazione monetaria.

Utilizzando tale metodo si individua il valore dell'azienda, sommando al capitale netto rettificato K' un termine che esprime il sovra reddito $(R - K_e \cdot K')$, attualizzato ad un tasso K_e , per un numero di anni determinato. Il sovrareddito esprime quella quota del reddito che eccede la remunerazione attesa del patrimonio netto (data da K' moltiplicato per K_e).

K_e è al solito calcolabile tramite il *CAPM*.

6.4 Metodo dei Multipli

Il metodo dei multipli rientra nelle categorie dei metodi di valutazione empirica e affronta il problema della valutazione da una prospettiva completamente diversa rispetto ai metodi analitici. Esso infatti non si fonda su formule valutative razionalmente costruite, ma deduce il valore direttamente da osservazioni di mercato, basandosi sui prezzi praticati nelle negoziazioni nel settore di appartenenza dell'azienda.

È tuttavia buona norma che il metodo empirico si accompagni al metodo analitico e funga da supporto allo stesso senza tuttavia sostituirlo.

Il metodo dei multipli presuppone la definizione della relazione che intercorre tra il valore di aziende comparabili e determinate variabili aziendali espressive delle performance economico-patrimoniale dell'impresa.

Un metodo empirico di immediata applicazione è rappresentato dall'utilizzo di un multiplo dell'EBITDA. L'assunto su cui si basa tale metodo è rappresentato dalla relazione esistente tra l'EBITDA ed il valore economico di un'impresa. Tale relazione stabilisce che il valore economico di un'impresa è il prodotto dell'EBITDA per un certo coefficiente di moltiplicazione. Un metodo empirico meno raffinato ma estremamente seguito nella prassi americana grazie alle migliori opportunità di omogeneità con transazioni differenti è rappresentato dal criterio basato sul multiplo del fatturato, che è del tutto analogo a quello appena illustrato con la differenza che il valore dell'impresa è stimato a partire dal fatturato mediante l'applicazione di un opportuno fattore moltiplicativo.

È bene ricordare infine che multipli così definiti risentono della struttura finanziaria delle imprese ed è opportuno individuare multipli di aziende con una struttura di capitale assimilabile a quella che si intende valutare.

7. Procedure operative di valutazione con il metodo del patrimonio netto rettificato e stima autonomo dell'Avviamento

Le ragioni che hanno determinato la scelta di tale metodo, risiedono nella particolare condizione di cessione del complesso aziendale, eseguita nel perimetro di una procedura di liquidazione giudiziale.

Intendendosi quantificare il valore di ██████████ con una metodologia puramente patrimoniale, occorre addivenire, come discusso in precedenza, 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 al 31.12.2022, al netto delle passività indicate in bilancio, e quale risultato delle variazioni degli assets patrimoniali attivi rettificati in considerazione del valore di mercato ad essi attribuito dalle specifiche perizie redatte dai professionisti incaricati dal Tribunale.

Detta attività ha determinato il più plausibile valore di mercato del complesso aziendale in continuità, inteso quale insieme di assets tangibili e intangibili strettamente connessi gli uni con gli altri.

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo delle voci patrimoniali dell'Attivo e del Passivo, come da valore contabile al 31.12.2022 e come emerso a seguito della procedura di revisione.

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI

B) IMMOBILIZZAZIONI

I) Immobilizzazioni immateriali:

1) Costi d'impianto e di ampliamento

2) Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità

Ultimo bilancio 2022	Rettifiche (+/-)	Valore finale 2022
0		0
0		0
462.363	-462.363	0

- 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
19.744	842.840	861.884
0		0
0		0
0		0
482.107	379.377	861.840

II) Immobilizzazioni materiali:

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

7.011.981	-3.171.981	3.840.000
3.193.687	-1.026.502	2.167.185
346.330	-346.330	0
922.857	-577.597	345.260
11.100	-11.100	0
11.485.955	-5.133.510	6.352.445

TOTALE

III) Immobilizzazioni finanziarie:

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

71.927	-71.927	0
4.002	-4.002	0
0		0
0		0
75.929	-75.929	0

TOTALE

TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI

12.043.991	-4.829.662	7.214.329
-------------------	-------------------	------------------

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
0		0
0		0
0	0	0

TOTALE

II) Crediti:

- 1) verso clienti
 2) verso imprese controllate
 3) verso imprese collegate
 4) verso controllanti
 4-bis) crediti tributari
 4-ter) imposte anticipate
 5) verso altri

5.559.586	-5.559.586	0
0		0
0		0
0		0
642.195	-642.195	0
689.694	-689.694	0
1.299.041	-1.299.041	0
8.190.516	-8.190.516	0

TOTALE

III) Attività finanziarie non immobilizzate:

IV) Disponibilità liquide:

0		0
268.805	-268.805	0
268.805	-268.805	0
8.459.321	-8.459.321	0

TOTALE

TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE

D) RATEI E RISCONTI

0		0
---	--	---

TOTALE ATTIVO

20.503.312

-13.288.983

7.214.329

PASSIVO

	2022	Rettifiche (+/-)	2022
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	201.564	-201.564	0
C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUBORDIN.	333.038	-333.038	0
D) DEBITI			
1) Obbligazioni	0		0
2) Obbligazioni convertibili	0		0
3) Debiti vs soci per finanziamenti	0		0
4) Debiti verso banche	4.307.096	-4.307.096	0
5) Debiti verso altri finanziatori	0		0
6) Acconti	0		0
7) Debiti verso fornitori	11.642.629	-11.642.629	0
8) Debiti rappresentati da titoli di credito	354.683	-354.683	0
9) Debiti verso imprese controllate	0		0
10) Debiti verso imprese collegate	0		0
11) Debiti verso controllanti	830.000	-830.000	0
12) Debiti tributari	3.238.899	-3.238.899	0
13) Debiti verso istituti di previdenza	5.086.298	-5.086.298	0
14) Altri debiti	3.633.433	-3.633.433	0
TOTALE	29.093.038	-29.093.038	0
E) RATEI E RISCOINTI	502.000	-502.000	0
TOTALE PASSIVITA'	30.129.640	-30.129.640	0

K' RETTIFICATO

ATTIVITA' RETTIFICATE

€ 7.214.329

PASSIVITA' RETTIFICATE

€ 0

K' RETTIFICATO

€ 7.214.329

Relativamente alle immobilizzazioni immateriali, è stato tenuto conto del solo valore dei marchi di proprietà della società in l.g., come meglio si dirà nel prosieguo del presente elaborato peritale.

8. Valutazione dei marchi.**8.1 Oggetto e finalità della stima**

La stima ha lo scopo di individuare il valore corrente di utilizzo (VCU) del portafoglio dei marchi d'impresa di proprietà della società ██████████, con sede in Termoli (CB).

Si segnala che gli scriventi hanno valutato il Portafoglio Marchi nel suo insieme, in considerazione della mancata disponibilità dei ricavi afferenti ad ogni specifico marchio componente il portafoglio di cui sopra.

La stima è stata operata con riferimento alla consistenza del valore economico dei marchi (valore intrinseco) alla data del 31 maggio 2024.

8.2 Attestazione di responsabilità

La stima è stata effettuata sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie esposte nella presente relazione. Tale valore deve essere considerato quale valore teorico di riferimento e non costituisce il possibile prezzo di cessione degli assets, che potrà essere determinato sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi.

La presente relazione è fondata sui documenti, sulle informazioni e sui dati forniti dalla società.

Gli scriventi, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione di tali documenti, informazioni e dati e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non rispondono, tuttavia, della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tutti i documenti, dati e informazioni forniti. Resta ferma, quindi, la responsabilità della società per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.

Si precisa, inoltre, che i sottoscritti non hanno effettuato alcuna forma di revisione di natura contabile ed extracontabile relativamente alla citata documentazione; pertanto, non si assumono alcuna responsabilità in ordine agli effetti che potrebbero prodursi sulla stima a causa di eventuali errori od omissioni nei dati contabili e negli altri documenti ed informazioni ricevute. Inoltre, non sono state comunicate violazioni di regolamenti o di norme di alcun genere i cui effetti avrebbero dovuto essere presi in considerazione ai fini della stima del valore del patrimonio, la cui valutazione è stata formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili.

8.3 Natura e fonti delle informazioni utilizzate

La base informativa utilizzata è stata strutturata con l'intento di considerare tutti gli elementi determinanti per l'individuazione del valore del portafoglio marchi della società, attraverso l'analisi storica dei dati contabili, economici e finanziari, l'analisi strategica dell'impresa, sia con riferimento ai piani commerciali di sviluppo e degli accordi commerciali in essere, sia con riferimento agli aspetti macroeconomici di settore.

Gli scriventi si sono avvalsi dei dati informativi forniti dalla società, unitamente ai modelli di business.

Gli scriventi hanno disposto incontri preliminari con i curatori della liquidazione giudiziale sia per la raccolta delle suddette informazioni documentali che per la formazione di un giudizio di ragionevolezza in ordine alla situazione economico patrimoniale della società ed al relativo valore economico degli assets stimati.

La base informativa esaminata è relativa alla seguente documentazione: atto costitutivo e statuto aggiornato, certificato di iscrizione al Registro delle Imprese, eventuali autorizzazioni e concessioni inerenti allo svolgimento dell'attività; bilanci di esercizio; situazione contabile infrannuale; bilanci sociali a partire dall'esercizio 2019 sino all'esercizio 2023; contratti in essere con i principali clienti; contratti in essere; libro cespiti ammortizzabili; atti del Tribunale ed elenco marchi aziendali con i relativi riferimenti di registrazione.

La valutazione ha tenuto conto dei dati economici, patrimoniali e finanziari della società tenendo conto degli effetti determinatisi a seguito dell'intervenuta liquidazione giudiziale ed in particolare dell'avvenuta stipula del contratto di affitto di azienda, comprensivo di tali assets.

8.4 Descrizione del portafoglio marchi

La Società detiene un Portafoglio Marchi costituito da tutti i diritti di legge relativi ai marchi figurativi elencati nel seguito e della relativa riproduzione grafica.

Elenco marchi registrati di proprietà ██████████, oggetto di trascrizione da parte degli organi della procedura di liquidazione giudiziale in data 19.02.2024.

Data Domanda/ Deposito	N° DOM NUOV FORM	Data Registrazione	Scadenza	MARCHIO	NOTE	Numero Attestato	Data Attestato
12/07/2011	302011901962834	22/09/2011	09/07/21	██████████	N° del rinnovo 302001900948183	1462242	22/09/2011
03/08/2021	362021000139988		01/08/31	██████████	RINNOVO DEL RINNOVO 302011901962834		
26/10/2017	362017000121091	13/03/2018	24/10/27	██████████	N° del rinnovo 302007901568008	U-253364-03-11-2020	
19/07/2017	302017000081925	25/05/2018	17/07/27	██████████	PRIMO DEPOSITO	U-0254314-04-11-2020	
25/10/2017	362017000121118	13/03/2018	23/10/27	██████████	N° del rinnovo 302007901568010	U253366-03-11-2020	
19/07/2017	302017000081896	11/06/2018	17/07/27	██████████	PRIMO DEPOSITO	U.0219226-11-06-218	11/06/2018
25/10/2017	362017000121158	13/03/2018	23/10/27	██████████	N° del rinnovo 302007901568009	U-0253363-03-11-2020	
07/12/2016	362016000123637	04/09/2017	05/12/26	██████████	N° del rinnovo 302006901478607	U.0358297-04/09/2017	04/09/2017
25/10/2017	362017000121055	13/03/2018	23/10/27	██████████	N° del rinnovo 302007901568011	U-253365-03-11-2020	
21/09/2012	30201290285793	26/11/2012	19/09/22	██████████	PRIMO DEPOSITO	1519689	26/11/2012
28/05/2018	362018000030450	13/12/2018	25/05/28	██████████	N° del rinnovo 302008901600687	U-253370-03-11-2020	
22/10/2020	362020000178996	22/10/2020	20/10/30	██████████	RINNOVO DEL N° 302010901801028	3272	07/01/2021
21/10/2020	362020000179047	08/01/2021	19/10/30	██████████	RINNOVO SU DOMANDA N° 302010901824810	0003974	08/01/2021

20/10/2020	362020000178 645	27/01/2011	15/05/30	██████████	RINNOVO SU DOMANDA N 3020109018425 06		
22/03/2016	362016000029 734		20/03/26	██████████	N° del rinnovo 3020069013978 58		
23/03/2016	302016000029 713	03/07/2017	21/03/26	██████████	PRIMO DEPOSITO	U.254318.0 4- 11-2020	23/03/2016
17/05/2018	302018000017 134		14/05/28	██████████	PRIMO DEPOSITO		
22/03/2016	362016000029 748		20/03/26	██████████	RINNOVO: DEL 3020069013978 59		
25/05/2017	302017000056 786	22/03/2018	23/05/27	██████████	PRIMO DEPOSITO II RIPRESENTAZIO NE ATTESTATO PRIMO DEPOSITO 22/03/2018	U-0254319- 04- 11-2020	
16/11/2017	362017000130 263	12/06/2018	14/11/27	██████████	RINNOVO ON LINE DA AZIENDA '3020079015731 57	U.0229298- 12/06/2018	12/06/2018
14/11/2017	362017000128 726	12/06/2018	12/11/27	██████████	RINNOVO ON LINE DA AZIENDA '3020079015731 58	U.0230447- 12- 06-2018	12/06/2018
15/11/2017	362017000130 210	12/06/2018	13/11/27	██████████	RINNOVO ON LINE DA AZIENDA '3020079015731 59	U.0228423. 12- 06-2018	12/06/2018
19/02/2015	302015902331 864	02/12/2015	16/02/25	██████████	PRIMO DEPOSITO	1659980	
24/03/2011	302011901928 615	26/07/2011	21/03/21	██████████	PRIMO DEPOSITO	1455075	26/07/2011
13/04/2021	362021000067 010		11/04/31	██████████	RINNOVO DEL PRIMO DEPOSITO		
02/04/2015	302015902342 392	14/04/2015	30/03/25	██████████	N° del rinnovo 3020059012776 85	1631438	14/04/2015
02/04/2015	302015902342 393	03/03/2016	30/03/25	██████████	PRIMO DEPOSITO	1667315	03/03/2016

8.5 Dati economico patrimoniali consuntivi – Bilanci di esercizio annuali

I dati di bilancio sono riferiti alla società affittuaria [REDACTED] attuale utilizzatrice dei marchi di impresa in virtù del citato contratto di affitto di azienda.

	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Stato patrimoniale				
Attivo				
B) Immobilizzazioni				
I - Immobilizzazioni immateriali				
1) costi di impianto e di ampliamento		2.426,00	0	859.624,00
3) diritti di brevetto ind. e diritti di utilizzazione delle opere		34.844,00	40.094,00	107.703,00
7) altre		169.743,00	202.809,00	202.809,00
Totale immobilizzazioni immateriali	3.033,00	207.013,00	242.903,00	1.170.136,00
II - Immobilizzazioni materiali				
2) impianti e macchinario		7.872,00,00	11.872,00,00	11.872,00
3) attrezzature industriali e commerciali		14.111,00	14.111,00	16.245,00
4) altri beni		127.068,00	134.808,00	133.008,00
Totale immobilizzazioni materiali		149.051,00	160.791,00	161.124,00
III - Immobilizzazioni finanziarie				
2) crediti				
d-bis) verso altri				
esigibili entro l'esercizio successivo		6.242,00	16.325,00	19.830,00
Totale crediti verso altri		6.242,00	16.325,00	19.830,00
Totale crediti		6.242,00	16.325,00	19.830,00
Totale immobilizzazioni finanziarie		6.242,00	16.325,00	19.830,00
Totale immobilizzazioni (B)		362.306,00	420.019,00	1.351.090,00
C) Attivo circolante				
I – Rimanenze				
1) materie prime, sussidiarie e di consumo		480.748,00	169.216,00	226.311,00
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati		30.364,00	36.650,00	25.250,00
4) prodotti finiti e merci		520.355,00	433.910,00	281.398,00
Totale rimanenze		1.031.467,00	639.776,00	532.959,00
II – Crediti				
1) verso clienti				
esigibili entro l'esercizio successivo		3.256.629,00	2.209.723,00	1.893.815,00
Totale crediti verso clienti		3.256.629,00	2.209.723,00	1.893.815,00
5-bis) crediti tributari				
esigibili entro l'esercizio successivo		1.148.100,00	866.996,00	387.340,00
Totale crediti tributari		1.148.100,00	866.996,00	387.340,00
5-ter) imposte anticipate		276.288,00	1.703.401,00	1.703.401,00
5-quater) verso altri				
esigibili entro l'esercizio successivo		1.005.412,00	2.293.667,00	1.571.083,00
Totale crediti verso altri		1.005.412,00	2.293.667,00	1.571.083,00
Totale crediti	57.496,0	5.686.429,00	7.073.787,000	5.555.640,000
IV - Disponibilità liquide				
1) depositi bancari e postali		517.619,00	71.877,00	294.474,00
3) danaro e valori in cassa		160,00	3.087,00	5.269,00
Totale disponibilità liquide	39.887,00	517.779,00	74.964,00	299.743,00
Totale attivo circolante (C)	97.383,00	7.235.675,00	7.788.527,00	6.388.342,00
D) Ratei e risconti		157.213,00	0	0
Totale attivo	100.416,00	7.755.194,00	8.208.546,00	7.739.433,00
Passivo				
A) Patrimonio netto				
I – Capitale	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00
VI - Altre riserve, distintamente indicate	1,00			
Versamenti in conto futuro aumento di capitale		1.250.000,00	1.250.000,00	1.250.000,00
Varie altre riserve		2,00	1,00	
Totale altre riserve		1.250.002,00	1.250.001,00	1.250.000,00
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo		-60,00	-693.986,00	-4.690.097,00

IX - Utile (perdita) dell'esercizio	-60,00	-693.926,00	-3.996.111,00	
Totale patrimonio netto	99.941,00	656.016,00	-3.340.096,00	-3.340.097,00
B) Fondi per rischi e oneri				
4) altri		0	37.735,00	
Totale fondi per rischi ed oneri		0	37.735,00	7.695,00
D) Debiti				
3) debiti verso soci per finanziamenti				
esigibili entro l'esercizio successivo		2.000,00	0	
<i>Totale debiti verso soci per finanziamenti</i>		<i>2.000,00</i>	<i>0</i>	<i>625,00</i>
4) debiti verso banche				
esigibili entro l'esercizio successivo		0	8.892,00	
<i>Totale debiti verso banche</i>		<i>0</i>	<i>8.892,00</i>	
6) acconti				
<i>Totale acconti</i>		<i>-77.942,00</i>	<i>-77.942,00</i>	<i>-158.750,00</i>
7) debiti verso fornitori				
esigibili entro l'esercizio successivo		6.087.386,00	4.005.894,00	9.035.743,00
esigibili oltre l'esercizio successivo		0	5.089.905,00	0
<i>Totale debiti verso fornitori</i>		<i>6.087.386,00</i>	<i>9.095.799,00</i>	<i>9.035.743,00</i>
12) debiti tributari				
esigibili entro l'esercizio successivo		110.853,00	119.928,00	-146.095,00
<i>Totale debiti tributari</i>		<i>110.853,00</i>	<i>119.928,00</i>	<i>-146.095,00</i>
13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale				
esigibili entro l'esercizio successivo		541.638,00	1.070.213,00	1.462.617,00
esigibili oltre l'esercizio successivo		0	73.339,00	
<i>Totale debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale</i>		<i>541.638,00</i>	<i>1.143.552,00</i>	<i>1.462.617,00</i>
14) altri debiti				
esigibili entro l'esercizio successivo		242.871,00	882.882,00	737.534,00
<i>Totale altri debiti</i>		<i>242.871,00</i>	<i>882.882,00</i>	<i>737.534,00</i>
Totale debiti	475,00	6.984.748,00	11.251.053,00	10.931.674,00
E) Ratei e risconti		114.430,00	259.854,00	259.854,00
Totale passivo	100.416,00	7.755.194,00	8.208.546,00	7.859.126,00
Conto economico				
A) Valore della produzione				
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni		19.273.444,00	19.460.806,00	15.343.745,00
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e		550.719,00	-80.159,00	570.480,00
5) altri ricavi e proventi				1.692.404,00
contributi in conto esercizio		750.476,00	581.785,00	
Altri		82.056,00	369.070,00	5.985,00
Totale altri ricavi e proventi		832.532,00	950.855,00	1.698.389,00
Totale valore della produzione		20.656.695,00	20.331.502,00	17.612.614,00
B) Costi della produzione				
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci		12.875.806,00	14.220.875,00	8.969.023,00
7) per servizi	60,00	5.583.144,00	6.838.571,00	5.004.924,00
8) per godimento di beni di terzi		867.894,00	1.075.454,00	743.484,00
9) per il personale				
a) salari e stipendi		1.680.762,00	2.092.289,00	1.490.799,00
b) oneri sociali		668.191,00	724.697,00	547.244,00
c) trattamento di fine rapporto		168.521,00	120.920,00	84.793,00
e) altri costi del personale				29.720,00
Totale costi per il personale		2.517.474,00	2.937.906,00	2.152.556,00
10) ammortamenti e svalutazioni				
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali		41.928,00	0	
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali		17.346,00	0	
Totale ammortamenti e svalutazioni		59.274,00	0	
11) variazioni delle rim.ze di materie prime, suss.rie, di consumo		-480.748,00	311.532,00	639.776,00
14) oneri diversi di gestione		204.208,00	349.066,00	186.023,00
Totale costi della produzione	60,00	21.627.052,00	25.733.404,00	17.695.786,00
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	-60,00	-970.357,00	-5.401.902,00	
C) Proventi e oneri finanziari				
16) altri proventi finanziari				
d) proventi diversi dai precedenti				
Altri		143,00	4.510,00	

Totale proventi diversi dai precedenti		143,00	4.510,00	
Totale altri proventi finanziari		143,00	4.510,00	
17) interessi e altri oneri finanziari				
Altri		0	25.832,00	36.521,00
Totale interessi e altri oneri finanziari		0	25.832,00	36.521,00
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)		143,00	-21.322,00	
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	-60,00	-970.214,00	-5.423.224,00	-119.693,00
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e imposte differite e anticipate		-276.288,00	-1.427.113,00	
Totale delle imp. sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e		-276.288,00	-1.427.113,00	
21) Utile (perdita) dell'esercizio	-60,00	-693.926,00	-3.996.111,00	

I ricavi attribuibili al Portafoglio Marchi, come già precisato, coincidono con i ricavi delle vendite della Società attualmente utilizzatrice dei marchi stessi. Di seguito si riportano pertanto i ricavi degli esercizi 2021 – 2022 e 2023, riferiti alla società ██████████

	2021	2022	2023
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€. 19.273.444,00	€. 19.460.806,00	€. 15.343.745,00

Si precisa che, per effetto dell'intervenuta stipula del contratto di affitto di azienda, i dati sono inerenti ai ricavi registrati dalla società affittuaria ██████████, a partire dall'anno 2021.

8.6 Le metodologie di stima del valore economico dei marchi

La valutazione monetaria del marchio, si incentra sulla scelta dei criteri economici idonei ad individuarne il valore quale elemento immateriale del capitale economico dell'impresa.

La ricerca di questi criteri è sempre più importante nella prassi aziendale. Sinteticamente, possono essere basati:

- 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 attraverso investimenti pubblicitari e promozionali;
- G. sui differenziali tra i prezzi di vendita.

Le caratteristiche peculiari che fanno di questi beni immateriali le risorse in grado di consentire all'impresa di acquisire, mantenere ed incrementare tale vantaggio sono intrinsecamente legate alla difficoltà di acquisizione o creazione degli stessi, alla molteplicità di possibili impieghi contemporanei e dalla loro incrementabilità. Queste peculiarità discendono dalla:

- difficoltà e rischiosità di acquisire una risorsa immateriale da terzi;
- lunghezza dei tempi di creazione degli stessi all'interno della stessa;
- "molteplicità d'uso" che consente all'impresa di acquisire vantaggi competitivi in termini di differenziazione rispetto alla concorrenza nonché di significative economie di costi;

- capacità propria degli “invisible assets” di essere input ed output del processo produttivo e quindi possibilità di essere incrementati.

Tali risorse intangibili non trovano la loro espressione nei valori di bilancio anche se rappresentano molto spesso una delle componenti di maggior rilievo del valore economico dell’azienda, permettendole di poter operare sul mercato in maniera efficace e consentendole di raggiungere risultati migliori rispetto alla concorrenza.

La stima del valore di questa tipologia di assets pone notevoli problemi al valutatore tra i quali:

- identificazione degli intangibili assets meritevoli di stima autonoma;
- eliminazione di problemi di sovrapposizione e intersezione tra due o più beni immateriali;
- la scelta del o dei criteri ritenuti più adeguati al fine della stima del valore economico di detti beni.

Da tutto ciò discende che, in primo luogo, il valutatore dovrà verificare se tali beni immateriali siano effettivamente fattori critici di successo per l’impresa, successivamente dovrà determinare se sono meritevoli di una stima autonoma ed, infine, dovrà scegliere il criterio di stima più adeguato e che soddisfa i ben noti requisiti di razionalità, obiettività, neutralità.

In merito al requisito della valutazione autonoma dei beni immateriali, un bene immateriale è suscettibile di valutazione quando:

- sia (o sia stato) oggetto di un significativo flusso di investimenti;
- sia all’origine di benefici economici differenziali;
- sia trasferibile.

Le tecniche valutative degli *intangible assets*, di norma applicate nella prassi con particolare riferimento ai marchi di impresa, possono essere sostanzialmente ricondotte ai seguenti approcci:

a) I metodi basati sugli indicatori empirici trovano il loro fondamento nei dati espressi da transazioni di mercato che abbiano riguardato marchi simili a quello oggetto di stima. Detti metodi determinano il valore economico di un marchio applicando una percentuale o un moltiplicatore ad una grandezza rappresentativa dell’elemento da valutare. Si assumono quali informazioni i prezzi pagati in negoziazioni simili espresse dal mercato e si estrinsecano in una percentuale o in un moltiplicatore da applicare ad una determinata grandezza (fatturato, reddito lordo o margini lordi, royalties). Questi metodi appaiono scarsamente rispondenti al requisito di “razionalità” o “validità concettuale” in quanto fondati su prassi teoriche della negoziazione ed anche perché risentono delle condizioni soggettive delle parti (si pensi alle cessioni intergruppo), non possono essere tanto oggetto di giudizio quanto di mera constatazione e servono quando gli altri metodi più razionali sono inutilizzabili.

b) I metodi basati sui costi quantificano il valore del marchio in base ai costi sostenuti dall’azienda per l’ideazione, il lancio, lo sviluppo, il mantenimento, attualizzati per il numero di anni di prevedibile durata del medesimo. La possibilità di utilizzo di tale metodo è intrinsecamente legata alla capacità di identificare correttamente i costi storicamente sostenuti; in particolare tali metodi, classificati in base alla diversa configurazione di costo che viene posta a fondamento della valutazione, vengono suddivisi nelle seguenti principali categorie:

- metodo del costo di sostituzione o riproduzione in base al quale si considerano i costi virtuali che, al momento della valutazione, sarebbe necessario sostenere per disporre di un marchio equivalente sotto il profilo dell'utilità a quello oggetto di stima. Il metodo in questione non fornisce attendibili indicazioni circa i futuri benefici connessi al possesso del marchio;

- metodo del costo della perdita in base al quale si stima il valore economico di un marchio attualizzando i margini differenziali prevedibili negativi che l'impresa dovrebbe sopportare nel caso in cui si privasse del marchio. I metodi basati sui costi risultano affidabili se sussiste una stretta correlazione tra configurazione di costo prescelta e valore economico del bene immateriale oggetto di stima. Questa correlazione è spesso abbastanza forte per il marchio, ma non è affatto necessaria, in particolare per i marchi sviluppati internamente all'azienda ed affermati da tempo;

c) I metodi economico-redдитuali sono accomunati dal tentativo di quantificare l'apporto che il marchio fornisce alla complessiva redditività aziendale e vengono suddivisi secondo i seguenti approcci:

1. Metodo dei redditi differenziali: questo metodo perviene alla determinazione del valore del marchio mediante l'attualizzazione del maggior reddito conseguibile in virtù della presenza del marchio. Tale maggior reddito si avrà come valore attuale della differenza tra il maggior reddito che presumibilmente realizza il prodotto o servizio contraddistinto dal marchio rispetto ad altro prodotto o servizio con qualità caratteristiche simili, ma privo di marchio.

2. Metodo dei tassi di royalty: risulta essere il metodo di più larga applicazione, si basa sull'attualizzazione dei redditi calcolati sulla base delle royalties ottenibili sul mercato del marchio. Tale metodo individua il valore del marchio come il valore che si potrebbe ottenere mediante la concessione in licenza del marchio sul mercato ad un soggetto terzo ed indipendente. Questo metodo è spesso utile in quanto consente di evitare l'incerto calcolo dei vantaggi reddituali differenziali prospettici, tuttavia, il suo fondamento empirico lo rende carente sotto il profilo della validità concettuale essendo le royalties il risultato della negoziazione fra controparti che risentono di clausole, obblighi e poteri contrattuali spesso diversi fra loro.

8.7 Identificazione dei profili di stima del marchio

Il portafoglio marchi oggetto di stima presenta i requisiti di autonomia e di valutabilità che ne consentono la valutazione, in quanto:

- 1) si riscontrano, in capo al portafoglio marchi, i requisiti assoluti e necessari per la registrazione;
- 2) il diritto sul segno distintivo appartiene al patrimonio aziendale e non risulta essere in conflitto con diritti di terzi;
- 3) si riscontra un flusso di investimenti sul segno distintivo soprattutto di carattere pubblicitario;
- 4) il diritto di marchio è all'origine di benefici economici differenziali di entità apprezzabile;
- 5) il diritto di marchio possiede i requisiti di trasferibilità in ottemperanza alle leggi nazionali sui marchi d'impresa;
- 6) il diritto tutelato risulta efficace e non vulnerabile rispetto ad azioni di nullità e/o decadenza per non uso.

Con riferimento agli aspetti giuridico-amministrativi non si riscontrano elementi che possano far variare anche sensibilmente il valore del marchio. In particolare, non sono state dichiarate anomalie nella copertura territoriale, il rischio di opposizioni e casi di potenziale invalidità, rischi di conflitto con terzi ed in genere elementi di debolezza del marchio.

8.8 Scelta della metodologia valutativa

La scelta della o delle metodologie da utilizzare per la quantificazione del valore di un marchio, in assenza di un criterio valutativo che soddisfi simultaneamente ed integralmente i requisiti di razionalità, obiettività ed equità, dipende in buona sostanza dalla finalità, dalla qualità e dalla quantità delle informazioni a disposizione e, infine, dalla situazione particolare del complesso aziendale oggetto di valutazione.

Gli scriventi hanno ritenuto di valutare il marchio in base al metodo economico - reddituale dell'attualizzazione delle royalties (relief from royalty).

Secondo il metodo **relief from royalty**, il valore di un marchio può essere espresso con riferimento all'ammontare di royalty che esso può generare nel tempo, qualora concesso in licenza. Questa metodologia fa spesso riferimento non a valori assoluti di royalty, bensì a tassi di royalty da applicarsi a grandezze definite, come ad esempio il fatturato. Per determinare il valore del marchio applicando il Metodo dei tassi di royalties comparabili è necessario determinare i valori dei seguenti elementi:

- Fatturato prospettico;
- Misura delle royalties;
- Tasso di attualizzazione;
- Coefficiente fiscale;
- Periodo di riferimento ovvero vita utile del marchio.

8.9 Analisi del contesto imprenditoriale e delle variabili incidenti sulla stima del marchio

Come già precisato, l'approccio valutativo è strettamente condizionato dall'attuale contesto imprenditoriale, essendo il complesso aziendale della società ██████████ - nel frattempo soggetta alla procedura di liquidazione giudiziale dal Tribunale di Larino - detenuto in affitto dalla società ██████████, giusto contratto di affitto di azienda del 21.02.2021.

Benché tale operazione abbia consentito di garantire la prosecuzione dell'attività produttiva con la salvaguardia degli asset aziendali, è tuttavia necessario, ai fini della stima, tener conto dell'impatto di tali circostanze sulla redditività aziendale, rappresentando le variabili che potrebbero determinare la contrazione del valore in conseguenza delle procedure di vendita competitiva in sede concorsuale, nonché dei risultati reddituali prospettici che, attualmente, devono essere verificati in capo alla società affittuaria.

L'approccio valutativo, dunque, deve considerare la finalità specifica della stima dei marchi, potendo gli stessi formare oggetto di vendita separata rispetto all'azienda.

Per la particolare natura degli asset, si ritiene che la valutazione debba essere disposta sulla base di un criterio reddituale, che tenga tuttavia conto dei fattori di aleatorietà come innanzi individuati.

La scelta del metodo del *relief from royalty*, ha dunque tenuto conto di elementi quali la coerenza con le finalità della valutazione e con le informazioni qualitative disponibili largamente utilizzato dalla prassi internazionale ai fini della stima del valore economico dei marchi.

Tale criterio soddisfa la duplice esigenza di evitare sovrapposizioni con altri intangibili e di non comportare approssimazioni significative considerando la fattispecie in esame.

8.10 Determinazione del valore del marchio.

La stima del valore del marchio, con il metodo dei tassi di royalties, richiede l'applicazione del seguente algoritmo valutativo:

$$W = \sum_{t=1}^n RR_t (1+i)^{-t}$$

dove:

W è il valore economico del marchio oggetto di stima

$\sum_{t=1}^n RR_t (1+i)^{-t}$ la somma del valore attuale delle royalties nette attese (RR_t) associabili al marchio per il periodo di previsione;

i è il tasso di attualizzazione;

n è il numero di anni in cui prevedibilmente il marchio darà benefici fiscali.

Al fine di poter determinare il valore del marchio si rende necessario considerare le royalties nette attese associabili allo stesso, i cui flussi si determinano sulla base dell'algoritmo seguente:

$$RR_t = (F_t * i_r) * (1 - t)$$

dove:

F_t è il valore del fatturato atteso nei periodi considerati;

i_r è il tasso di royalty rilevabile sul mercato;

t è l'aliquota dell'imposta che scontano questi flussi.

8.11 Determinazione del tasso di royalty

Il valore del fatturato atteso è stato stimato sulla base dei ricavi annuali registrati negli ultimi tre esercizi. Si ipotizza il mantenimento dei valori del fatturato, nel periodo relativo alla vita utile del marchio.

Il fatturato medio registrato dalla società affittuaria nel triennio 2021 – 2023, risulta pari ad euro 18.025.998, come da seguente prospetto:

	2021	2022	2023
ricavi delle vendite	€ 19.273.444,00	€ 19.460.806,00	€ 15.343.745,00

media aritmetica semplice dei ricavi	€ 18.025.998,00
--------------------------------------	------------------------

Le royalty basate sulle transazioni di mercato ricavate dal database Royalty Source indicano un valore medio del tasso di royalty per marchi comparabili a quelli inclusi nel Portafoglio Marchi compreso tra lo 0,9 % ed il 1,6 %. Non è possibile ottenere un valore unico di royalty dalle transazioni di confronto; pertanto, è molto più probabile una situazione in cui si ha un intervallo di royalty entro cui dovrebbe situarsi anche il valore attribuibile al marchio in esame. Occorre quindi stimare in quale posizione di questo intervallo si collocano le royalty relative agli assets, partendo innanzitutto dalla stima della forza del marchio, considerando:

- a) il campo di applicazione del marchio;
- b) l'area geografica nella quale il marchio è conosciuto;
- c) i vantaggi competitivi offerti dal prodotto venduto con il marchio, in termini di qualità e di convenienza economica;
- d) l'originalità e l'unicità dei prodotti con marchio venduti sul mercato;
- e) la posizione legale del marchio;
- f) la durata residua del marchio.

Si rende inoltre necessaria una stima della vita utile del marchio, nonché una stima dei flussi finanziari futuri che si prevede derivino dal marchio e le aspettative in merito a possibili variazioni del valore o dei tempi di tali flussi finanziari.

Si ritiene prudente adottare un tasso di royalty pari al 1,3 % del fatturato di riferimento.

Per quanto riguarda, infine, la componente fiscale, le royalties lorde ottenute applicando il tasso di royalty individuato al fatturato prospettico, devono essere depurate dell'effetto fiscale, considerato pari a 28,97 %.

8.12 Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione (i) viene calcolato come somma di due componenti:

$$i = i_1 + i_2$$

in cui:

i_1 è il *risk free rate o price of time*;

i_2 è il *premio per il rischio*;

Il saggio risk free (i_1) è stato determinato in base ai rendimenti nominali al netto d'imposta, dei titoli di Stato a medio/lungo termine. In particolare, è stato preso a riferimento il valore della cedola dei BTP a 1 anni, pari allo 3,94%. Il rendimento netto nominale è stato calcolato moltiplicando il rendimento nominale lordo degli stessi per un coefficiente data dalla differenza tra uno e l'aliquota d'imposta sugli interessi derivanti dai titoli di Stato (12,5%); in formula: $i_{nom} = RNL (1-t)$

dove: i_{nom} = saggio di interesse nominale netto (d'imposta); RNL = saggio di interesse nominale lordo (d'imposta); t = aliquota d'imposta sugli interessi derivanti dai titoli di Stato (12,5%). Per cui si ha: $i_1 = [0,0394 * (1-0,125)] = 0,0394 * 0,875 = 0,0345$.

Il premio per il rischio (i_2) quale premio aggiuntivo rispetto al rendimento risk-free è stato calcolato sulla base della relazione:

$$i_2 = (R_m - i_1) \beta$$

dove:

$(R_m - i_1)$ = premio per il rischio azionario (ERP)

β = coefficiente di volatilità dei rendimenti di un campione di titoli quotati di imprese operanti nello stesso settore.

Ai fini dell'applicazione del metodo del CAPM, il tasso di remunerazione per il rischio generale d'impresa viene stimato per l'Italia pari al 5,95%.

Con riguardo al coefficiente "β", si fa riferimento a quello relativo al settore specifico, che assume per l'Europa, la misura media di 1,05.

$$i_2 = 5,95\% * 1,05 = 6,247\%$$

Il premio di rischio si determina, pertanto, nella misura del 6,247 %.

Pertanto:

$$i = i_1 + i_2 \quad i = 3,450 + 6,247 = 9,697 \%$$

Il tasso di attualizzazione è stato pertanto stimato pari al 9,697 %.

8.13 Determinazione della vita economica

Al fine della individuazione della vita utile del portafoglio marchi, è stata presa in esame l'incidenza dell'attuale situazione economico-giuridica dei marchi, le aspettative sui tempi di collocazione sul mercato e la forza relativa degli stessi nel tempo, le tendenze nel gusto e nei comportamenti d'acquisto dei consumatori, l'evoluzione tecnologia, la pressione competitiva più o meno intensa e gli sforzi di marketing volti a mantenerne la vitalità.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte e tenuto conto delle caratteristiche dei marchi, gli scriventi ha reputato ragionevole utilizzare un orizzonte temporale di vita economica del Portafoglio Marchi di anni dieci (10).

8.14 Calcolo dei flussi di royalty

I flussi di royalty sono stati calcolati applicando il tasso di royalty precedentemente determinato, pari all'1,3 % (0,013) ai ricavi netti attribuibili al Portafoglio Marchi sulla base dei ricavi medi conseguiti nel triennio 2021 – 2023 e considerando altresì l'effetto dell'imposizione fiscale.

Da quanto sopra rappresentato, procedendo al calcolo secondo l'algoritmo suindicato, si ricavano i seguenti valori:

$$RR_t = (18.025.998,00 * 0,013) * (1 - 0,2897) = 234.338 * (1 - 0,2897) = 234.338 * 0,7103 = 166.450$$

8.15 Determinazione del valore attuale – metodo *relief from royalty*

Tasso Royalty 9,697% - periodo considerato anni dieci (10)

0	166.450,00 €
1	105.141,42 €
2	95.931,96 €

3	87.529,16 €
4	79.862,37 €
5	72.867,13 €
6	66.484,60 €
7	60.661,13 €
8	55.347,75 €
9	50.499,77 €
10	46.076,43 €
$W = \sum_{t=1}^n RR_t(1+i)^{-t}$	886.851,72 €

8.16 Metodo di riscontro – criterio del rule of thumb

Per validare le royalties basate sulle transazioni di mercato, è stato inoltre utilizzato il cd. metodo del “*Rule of Thumb*” che, sulla base degli studi empirici, attribuisce ai marchi una percentuale del 25 - 33,3% dell’EBIT. Al portafoglio marchi oggetto di stima, è stato prudenzialmente allocata una percentuale degli EBIT ad esso riferibili, pari al 25%, determinando un tasso di royalty implicito al 0,91%:

Rule of Thumb		2021	2022	2023
Ricavi attribuibili al Portafoglio Marchi		19.273.444	19.460.806	15.343.745
Crescita %		<i>ns</i>	0,97%	-21,16%
EBIT		-1.451.105	-5.090.370	556.604
Incidenza sui Ricavi netti %		-7,53%	-26,16%	3,63%
% di Ebit attribuibile al Portafoglio Marchi	25,00%	-362.776	-1.272.593	139.151
<i>Royalty implicita</i>		<i>-1,88%</i>	<i>-6,54%</i>	<i>0,91%</i>
<i>Minimo</i>				<i>0,91%</i>
<i>Massimo</i>				<i>0,91%</i>

Da cui:

$$RR_t = (18.025.998,00 * 0,0091) * (1 - 0,2897) = 164.037 * (1 - 0,2897) =$$

$$164.037 * 0,7103 = 116.515$$

Tasso Royalty Thumb 0,91% - periodo considerato anni dieci (10)

CRITERIO RULE OF THUMB	Tasso Royalty 0,91%
0	116.515,00 €
1	105.141,42 €
2	95.931,96 €
3	87.529,16 €

4	79.862,37 €
5	72.867,13 €
6	66.484,60 €
7	60.661,13 €
8	55.347,75 €
9	50.499,77 €
10	46.076,43 €
totale	836.916,72 €

Sulla base di tutto quanto esposto, nelle ipotesi e con le limitazioni illustrate nella presente Relazione, il valore economico (VCU) del portafoglio marchi di proprietà della società ██████████, viene assunto nella misura corrispondente alla media aritmetica semplice dei criteri valutativi adottati, per un conseguente valore di euro 861.884,00.

Pertanto:

$$W = \text{euro } 861.884,00$$

9. Valutazione delle immobilizzazioni materiali

Per i valori delle voci indicati nelle immobilizzazioni materiali ci si è avvalsi dalle perizie redatte dai tecnici all'uopo incaricati dal Tribunale come di seguito indicati:

- Terreni e fabbricati: **€. 3.840.000,00**, perizie identificate "lotto 1" e "lotto 2", Ing. Laviano e Ing. Sarno, rispettivamente:
 - o opificio in Termoli (CB) – importo €. 3.690.000,00
 - o deposito in Avezzano (AQ) – importo €. 150.000,00;
- Impianti e macchinari: **€. 2.167.185,00**, perizie identificate "lotto 3" e "lotto 5", Ing. Laviano e Ing. Sarno, rispettivamente:
 - o Impianto fotovoltaico – importo €. 130.000,00;
 - o Beni mobili (impianti, macchinari, arredi e attrezzature informatiche ad esclusione della lettera "D" – beni mobili vari) – importo €. 2.037.185,00;
- Altri beni: **€. 345.260,00**, perizia identificata "lotto 4", Ing. Laviano e Ing. Sarno:
 - o Automezzi (ad esclusione del veicolo BMW serie 8 e del trattore agricolo Ford 6500) – importo €. 345.260,00.

Sulla base delle perizie sopra elencate il valore delle immobilizzazioni materiali ammonta ad €. 6.352.445,00.

A seguito della procedura di verifica, il valore dell'Attivo rettificato si attesta su € 7.214.329 (Marchi €. 861.884,00 + immobilizzazioni materiali €. 6.352.445,00), a fronte di un valore contabile di € 20.503.312.

Si è ritenuto di azzerare il valore contabile del Passivo in virtù della cessione dell'azienda nell'ambito di una procedura di liquidazione giudiziale che, come noto, deve essere soddisfatto con l'attivo realizzato dalla procedura e tenuto conto delle cause legittime di prelazione.

Sulla base dei valori dell'Attivo e del Passivo così determinati, è possibile calcolare per differenza il valore rettificato del Patrimonio Netto. Tale valore ricalcolato si attesta su € 7.214.329.

Il valore arrotondato da assumere ai fini della presente perizia è di **€. 7.200.000,00**.

10. Valutazione avviamento

Il paragrafo 10 dell'OIC 24 definisce l'avviamento come l'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione delle risorse in un sistema efficiente.

Come precisato nel paragrafo 55 l'avviamento è iscritto tra le immobilizzazioni immateriali se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- è acquisito a titolo oneroso (cioè deriva dall'acquisizione di un'azienda o ramo d'azienda oppure da un'operazione di conferimento, di fusione o di scissione);
- ha un valore quantificabile in quanto incluso nel corrispettivo pagato;
- è costituito all'origine da oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscono quindi benefici economici futuri (ad esempio, conseguimento di utili futuri);
- è soddisfatto il principio della recuperabilità del relativo costo (e quindi non si è in presenza di un cattivo affare).

Per la determinazione del valore dell'Avviamento, è necessario considerare che la società in l.g. ha concesso, in affitto d'azienda, alla società ██████████ tutte le sue attività a far data dal 01.03.2021 pertanto la continuità aziendale è tutt'oggi garantita dall'Affittuaria.

L'assenza di attività diretta d'impresa, induce i sottoscritti a determinare un valore di avviamento della società in l.g. quale esclusiva espressione della capacità reddituale prospettica generata dai flussi di cassa prodotti dall'impianto fotovoltaico (come meglio si dirà di seguito) tralasciando qualsiasi ulteriore analisi della capacità storica di produrre ricchezza. Del resto negli ultimi esercizi la società in l.g. ha maturato perdite anche significative, le quali, se impiegate nelle tradizionali formule di calcolo messe a disposizione dalla scienza aziendalistica, restituirebbero inevitabilmente un valore di avviamento negativo (*badwill*) che non rappresenterebbe il patrimonio degli assets intangibile di cui l'azienda può certamente vantare.

La società in l.g. è proprietaria di un impianto fotovoltaico composto da due sezioni (513 kW e 107,73 kW), che in virtù di Convenzioni (Tariffe incentivanti) generano flussi di cassa futuri nonché benefici economici rappresentati dall'autoconsumo di energia elettrica prodotta, valutati con metodi reddituali come meglio illustrato nel paragrafo successivo. Riguardo al modello di calcolo, si utilizza un comune modello di attualizzazione dei flussi di reddito previsionali, il cui parametro fondamentale è il tasso di attualizzazione al quale tali flussi vengono scontati.

10.1 Determinazione dei valori generati dall'impianto fotovoltaico

Come accennato sopra, la società in l.g. ██████████ è titolare di un impianto fotovoltaico costituito da due sezioni connesse in rete e installate sulla copertura dell'immobile di proprietà ubicato in Termoli (CB) alla via Giulio Pastore n. 20.

La sezione N. 1, ha una potenza pari a 513,00 kW ed è costituita da pannelli “integrati”, a guisa di copertura, sul tetto del capannone industriale, la sezione N. 2, ha una potenza pari a 107,73 kW ed è costituita da pannelli installati su cavalletti (“parzialmente integrati”), posti sopra la copertura del capannone industriale; entrambe le sezioni sono entrate in esercizio il 2 marzo 2011, e risultano associate a Convenzioni per “Tariffe incentivanti”, per l’energia prodotta, e "Ritiro dell’Energia Elettrica (RID)", per la cessione dell’energia, sottoscritte con il GSE.

10.1.1 Convenzione GSE – Calcolo flussi di cassa 2025 - 2031

Le Convenzioni stipulate col GSE (Gestore Servizi Energetici SpA), rientrano nel c.d. II Conto Energia (D.M. 19 febbraio 2007), che prevede delle tariffe incentivanti per l’energia prodotta (a seconda della tipologia e delle dimensioni dell’impianto), e per quella immessa in rete.

In relazione alla sezione n. 1 con potenza di 513,00 kW, la convenzione all’epoca sottoscritta prevedeva una tariffa incentivante di Euro 0,4430 kWh comprensivo dell’incremento di cui all’art. 6 comma 4 lettera c).

Per la sezione n. 2 con potenza di 107,73 kW, la convenzione all’epoca sottoscritta prevedeva una tariffa incentivante di Euro 0,3840 kWh.

In data 15.01.2016 e 16.01.2016, rispettivamente per la sezione n. 2 e la sezione n. 1 la società oggi in l.g. in virtù dell’art. 26 comma 3 del D.L. 24 giugno 2014 n. 91, così come convertito con Legge del 11.08.2014 n. 116, ha sottoscritto un Addendum all’originaria convenzione con il quale è stata rimodulata la tariffa incentivante applicando un fattore moltiplicativo all’originario importo così come indicato nelle seguente tabella valida per entrambe le convenzioni.

Dalla lettura della tabella si evince l’importo delle tariffe per i successivi anni

anno	% variazione	sezione potenza	
		513 kW	107,73 kW
<i>tariffe iniziali</i>		0,443	0,384
2024	106,33	0,471	0,408
2025	110,55	0,490	0,425
2026	114,77	0,508	0,441
2027	114,77	0,508	0,441
2028	114,77	0,508	0,441
2029	114,77	0,508	0,441
2030	114,77	0,508	0,441
2031	100,00	0,443	0,384

Fatte queste precisazioni è possibile determinare il flusso di cassa che sarà generato dall’impianto fotovoltaico grazie alle convenzioni con il GSE.

Tale dato tiene conto della serie storica di produzione in termini di kW, dal 2012 (primo anno di pieno esercizio) al 2023 (ultima annualità completa di dati disponibili) così come rappresentato nella successiva tabella. In calce è indicata la media di produzione.

Anno	PRODUZIONE		CESSIONE
	Sezione potenza 513 kW	Sezione potenza 107,73 kW	
	<i>kW/anno</i>	<i>kW/anno</i>	
2012	592.748	148.930	50.374
2013	598.930	144.315	56.952
2014	587.634	119.939	54.774
2015	578.204	141.633	59.118
2016	568.058	139.812	50.060
2017	531.378	150.152	47.512
2018	547.164	143.246	42.758
2019	482.640	134.504	38.650
2020	429.698	96.861	32.000
2021	509.510	133.340	33.468
2022	505.262	131.806	36.748
2023	459.264	124.408	58.108
Totali	6.390.490	1.608.946	560.520
Media kW anno	532.541	134.079	46.710

Come evidenziato nella tabella precedente, risulta una media di produzione pari a 532.541 kW/anno per la sezione di potenza pari a 513 kW e 134.079 kW/anno per la sezione di potenza pari a 107,73 kW.

Ottenuta la produzione media annuale è possibile determinare il contributo spettante alla società in l.g. per il successivo periodo 01.01.2025 e fino al 01.03.2031 (termine di scadenza della convenzione). Per un principio di prudenza è stato escluso l'anno 2024 poiché appare poco plausibile che l'intero complesso aziendale venga aggiudicato prima del 31.12.2024.

Inoltre, nel proiettare i dati relativi alla produzione media, per entrambe le sezioni è stato considerato un indice di degrado, definito come la percentuale annua della perdita di potenza in uscita, pari al 2% su base annua rispetto ad ogni annualità precedente.

Considerato quanto sopra, si rappresenta con la successiva tabella il calcolo degli importi per le tariffe incentivanti per il periodo 01.01.2025 – 01.03.2031.

anno	Sezione potenza 513 kW			Sezione potenza 107,73 kW			Totale anno g) = c) + f)
	<i>kW/anno</i> a)	€/kW b)	Importo c) = a) x b)	<i>kW/anno</i> d)	€/kW e)	Importo f) = d) x e)	
2025	521.890	0,490	255.726,11 €	131.397	0,425	55.843,83 €	311.569,94 €
2026	511.452	0,508	259.817,73 €	128.769	0,441	56.787,27 €	316.604,99 €
2027	501.223	0,508	254.621,37 €	126.194	0,441	55.651,52 €	310.272,89 €

2028	491.199	0,508	249.528,94 €	123.670	0,441	54.538,49 €	304.067,43 €
2029	481.375	0,508	244.538,37 €	121.197	0,441	53.447,72 €	297.986,09 €
2030	471.747	0,508	239.647,60 €	118.773	0,441	52.378,77 €	292.026,36 €
2031	77.052	0,443	34.134,06 €	19.400	0,384	7.449,42 €	41.583,48 €
Totali			1.538.014,17 €			336.097,02 €	1.874.111,19 €

Quindi l'importo che presumibilmente verrà realizzato con le tariffe incentivanti sarà pari ad Euro **1.874.111,19**.

Si precisa che il pagamento delle tariffe incentivanti, viene effettuato dal GSE con rate mensili costanti in misura pari al 90% della producibilità media annua stimata dell'impianto nell'anno solare di produzione, ed un successivo conguaglio, in relazione alla produzione effettiva, entro il 30 giugno dell'anno successivo.

Per semplicità di esposizione, nel presente elaborato, è stato considerato un importo mensile costante determinato dalla media di produzione annuale al netto del 2% quale indice di degrado.

Gli importi così come sopra determinati necessitano di essere attualizzati in virtù dell'incasso spalmato nel tempo a fronte dell'impegno finanziario richiesto all'atto dell'aggiudicazione.

Per l'attualizzazione dei flussi finanziari generati dalle rate mensili erogate dal GSE, è stata applicata la seguente formula per ogni singola rata:

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n}$$

Dove:

PV è il valore attuale di ogni singola mensilità;

FV è il valore futuro della rata mensile pagata dal GSE;

r è il tasso di attualizzazione;

n è il numero di rate;

Si può ritenere che il tasso di attualizzazione (r) sia dato dalla somma di tre componenti:

- il tasso di rendimento di un investimento privo di rischio (rf);
- il tasso di inflazione stimato (ri);
- il tasso di remunerazione per il rischio legato all'investimento (rr)

$$r = rf + ri + rr$$

- per **rf** si può ipotizzare il rendimento medio di titoli di stato, in particolare il BTP a 7 anni che attribuisce una cedolare lorda del 3,5% circa;
- per **ri** si ipotizza un tasso di inflazione stimato al 2,2%, pari al doppio di quello programmato (tip²);
- per **rr** un ulteriore 2% a titolo di remunerazione per il rischio legato all'investimento.

¹ BTP 7 anni asta 13 – 14 giugno 2024

https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/risultati_aste/risultati_aste_btp_7_anni/BTP-7-Anni-Risultati-Asta-13-14.06.2024.pdf

² Tasso d'inflazione programmata (tip) 2024 – Dipartimento del Tesoro

https://www.dt.mef.gov.it/attivita_istituzionali/analisi_programmazione_economico_finanziaria/inflaz_programmata/

Si ha quindi

$$r = 3,5 + 2,2 + 2 = 7,70$$

considerato che le rendite vengono erogate con cadenza mensile, come già indicato sopra, si rende necessaria la variazione del tasso di attualizzazione ottenuto, da annuale a periodale secondo la formula:

$$i_m = (1 + i)^{1/m} - 1$$

dove:

i_m = tasso di interesse periodale

i = tasso di attualizzazione annuale (7,70%);

m = numeri di periodi nell'anno (12 mesi);

pertanto si ha quindi:

$$i_m = (1 + 0,077)^{1/12} - 1 = 0,62\%$$

La sommatoria dei flussi mensili attualizzati determina il valore complessivo dei flussi futuri attualizzati alla data di elaborazione di questa perizia pari ad Euro 1.505.551,78.

Totale flussi Tariffa incentivante GSE		1.874.111,19 €
	Tasso attualizzazione	
Tasso annuale	7,70%	
Tasso mensilizzato	0,62%	
N. rate flussi	74	
Totale flussi attualizzati		1.505.551,78 €
Differenza		368.559,41 €

Rata	Annualità	Mensilità	Flusso di cassa mensile	Valore attualizzato
1	2025 € 311.569,94	Gennaio	25.964,16 €	25.804,16 €
2		Febbraio	25.964,16 €	25.645,14 €
3		Marzo	25.964,16 €	25.487,10 €
4		Aprile	25.964,16 €	25.330,03 €
5		Maggio	25.964,16 €	25.173,93 €
6		Giugno	25.964,16 €	25.018,80 €
7		Luglio	25.964,16 €	24.864,62 €
8		Agosto	25.964,16 €	24.711,39 €
9		Settembre	25.964,16 €	24.559,10 €
10		Ottobre	25.964,16 €	24.407,76 €
11		Novembre	25.964,16 €	24.257,34 €
12		Dicembre	25.964,16 €	24.107,86 €
13	2026 € 316.	Gennaio	26.383,75 €	24.346,48 €
14		Febbraio	26.383,75 €	24.196,44 €

15		Marzo	26.383,75 €	24.047,33 €
16		Aprile	26.383,75 €	23.899,14 €
17		Maggio	26.383,75 €	23.751,86 €
18		Giugno	26.383,75 €	23.605,49 €
19		Luglio	26.383,75 €	23.460,02 €
20		Agosto	26.383,75 €	23.315,44 €
21		Settembre	26.383,75 €	23.171,76 €
22		Ottobre	26.383,75 €	23.028,96 €
23		Novembre	26.383,75 €	22.887,05 €
24		Dicembre	26.383,75 €	22.746,00 €
25	2027 €.310.272,89	Gennaio	25.856,07 €	22.153,71 €
26		Febbraio	25.856,07 €	22.017,19 €
27		Marzo	25.856,07 €	21.881,51 €
28		Aprile	25.856,07 €	21.746,66 €
29		Maggio	25.856,07 €	21.612,65 €
30		Giugno	25.856,07 €	21.479,46 €
31		Luglio	25.856,07 €	21.347,09 €
32		Agosto	25.856,07 €	21.215,54 €
33		Settembre	25.856,07 €	21.084,80 €
34		Ottobre	25.856,07 €	20.954,86 €
35		Novembre	25.856,07 €	20.825,72 €
36		Dicembre	25.856,07 €	20.697,39 €
37	2028 €. 304.067,43	Gennaio	25.338,95 €	20.158,44 €
38		Febbraio	25.338,95 €	20.034,21 €
39		Marzo	25.338,95 €	19.910,75 €
40		Aprile	25.338,95 €	19.788,05 €
41		Maggio	25.338,95 €	19.666,10 €
42		Giugno	25.338,95 €	19.544,91 €
43		Luglio	25.338,95 €	19.424,46 €
44		Agosto	25.338,95 €	19.304,76 €
45		Settembre	25.338,95 €	19.185,79 €
46		Ottobre	25.338,95 €	19.067,56 €
47		Novembre	25.338,95 €	18.950,06 €
48		Dicembre	25.338,95 €	18.833,28 €
49	2029 €. 297.986,09	Gennaio	24.832,17 €	18.342,87 €
50		Febbraio	24.832,17 €	18.229,83 €
51		Marzo	24.832,17 €	18.117,49 €
52		Aprile	24.832,17 €	18.005,84 €
53		Maggio	24.832,17 €	17.894,88 €
54		Giugno	24.832,17 €	17.784,60 €
55		Luglio	24.832,17 €	17.675,00 €
56		Agosto	24.832,17 €	17.566,08 €
57		Settembre	24.832,17 €	17.457,83 €
58		Ottobre	24.832,17 €	17.350,24 €
59		Novembre	24.832,17 €	17.243,32 €

60		Dicembre	24.832,17 €	17.137,06 €
61	2030 292.026,36	Gennaio	24.335,53 €	16.690,82 €
62		Febbraio	24.335,53 €	16.587,96 €
63		Marzo	24.335,53 €	16.485,74 €
64		Aprile	24.335,53 €	16.384,14 €
65		Maggio	24.335,53 €	16.283,17 €
66		Giugno	24.335,53 €	16.182,83 €
67		Luglio	24.335,53 €	16.083,10 €
68		Agosto	24.335,53 €	15.983,99 €
69		Settembre	24.335,53 €	15.885,49 €
70		Ottobre	24.335,53 €	15.787,59 €
71		Novembre	24.335,53 €	15.690,30 €
72		Dicembre	24.335,53 €	15.593,61 €
73	2031	Gennaio	20.791,74 €	13.240,73 €
74	41,583,48	Febbraio	20.791,74 €	13.159,14 €
Totali			1.874.111,19 €	1.505.551,78 €

Il valore arrotondato da assumere ai fini della presente perizia è di €. 1.500.000,00.

10.1.2 Benefici economici da autoconsumo energia – Calcolo flussi di cassa 2025 - 2031

In relazione all'autoconsumo dell'energia prodotta dall'impianto fotovoltaico, si è proceduto a determinare il beneficio economico per il periodo 2025-2031 (al 01.03.2031) come da tabella seguente. Il calcolo è stato eseguito tenendo conto della media storica 2012-2023 al netto dell'energia ceduta. Diversamente da quanto indicato nel paragrafo precedente, in questo caso non è stato applicato nessuna percentuale di degrado di produzione, poiché essa risulta abbondantemente assorbita dalla capacità dell'impianto di produrre energia anche successivamente al 2031 (data di scadenza delle convenzioni con il GSE). Si è provveduto ad estrapolare il costo medio dell'energia elettrica (costo medio €/kWh) analizzando le fatture di energia elettrica dell'Affittuaria per il periodo gennaio 2023 – aprile 2024. Detta analisi ha restituito un valore medio di €. 0,24/kWh oltre IVA; tenuto conto della volatilità dei prezzi medi dell'energia elettrica, di probabili migliori condizioni di mercato, detto importo è stato prudenzialmente rideterminato in €. 0,20/kWh.

anno	PRODUZIONE		CESSIONE kW/anno c)	Energia autoconsumata kW/anno d)=a)+b)-c)	costo medio €/kW e)	Beneficio economico risparmio energia f) = d)xe)
	impianto da kW 513 <i>kW/anno</i>)	impianto da kW 107,73 <i>kW/anno</i>)				
2025	532.541	134.079	46.710	619.910	0,20	€. 123.981,90
2026	532.541	134.079	46.710	619.910	0,20	€. 123.981,90
2027	532.541	134.079	46.710	619.910	0,20	€. 123.981,90
2028	532.541	134.079	46.710	619.910	0,20	€. 123.981,90
2029	532.541	134.079	46.710	619.910	0,20	€. 123.981,90
2030	532.541	134.079	46.710	619.910	0,20	€. 123.981,90
2031	88.757	22.346	7.785	103.318	0,20	€. 20.663,65

totali	3.284.002	826.819	288.046	3.822.775	€ 764.555,05
--------	-----------	---------	---------	------------------	---------------------

Per determinare il più probabile beneficio economico, si è proceduto ad attualizzare gli importi secondo i parametri già illustrati ed impiegati nel paragrafo precedente.

Totale Autoconsumo		764.555,05 €
	Tasso attualizzazione	
Tasso annuale	7,70%	
Tasso mensilizzato	0,62%	
N. rate flussi	74	
Totale Autoconsumo attualizzato		611.665,43 €
Differenza		152.889,62 €

Rata	Annualità	Mensilità	Importo Autoconsumo	Valore attualizzato
1	2025 € 123.981,90	Gennaio	10.331,83 €	10.268,15 €
2		Febbraio	10.331,83 €	10.204,88 €
3		Marzo	10.331,83 €	10.141,99 €
4		Aprile	10.331,83 €	10.079,49 €
5		Maggio	10.331,83 €	10.017,37 €
6		Giugno	10.331,83 €	9.955,64 €
7		Luglio	10.331,83 €	9.894,29 €
8		Agosto	10.331,83 €	9.833,31 €
9		Settembre	10.331,83 €	9.772,72 €
10		Ottobre	10.331,83 €	9.712,49 €
11		Novembre	10.331,83 €	9.652,64 €
12		Dicembre	10.331,83 €	9.593,15 €
13	2026 € 123.981,90	Gennaio	10.331,83 €	9.534,03 €
14		Febbraio	10.331,83 €	9.475,28 €
15		Marzo	10.331,83 €	9.416,89 €
16		Aprile	10.331,83 €	9.358,86 €
17		Maggio	10.331,83 €	9.301,18 €
18		Giugno	10.331,83 €	9.243,86 €
19		Luglio	10.331,83 €	9.186,90 €
20		Agosto	10.331,83 €	9.130,28 €
21		Settembre	10.331,83 €	9.074,02 €
22		Ottobre	10.331,83 €	9.018,10 €
23		Novembre	10.331,83 €	8.962,52 €
24		Dicembre	10.331,83 €	8.907,29 €
25	2026	Gennaio	10.331,83 €	8.852,40 €

26		Febbraio	10.331,83 €	8.797,85 €
27		Marzo	10.331,83 €	8.743,63 €
28		Aprile	10.331,83 €	8.689,75 €
29		Maggio	10.331,83 €	8.636,19 €
30		Giugno	10.331,83 €	8.582,97 €
31		Luglio	10.331,83 €	8.530,08 €
32		Agosto	10.331,83 €	8.477,51 €
33		Settembre	10.331,83 €	8.425,27 €
34		Ottobre	10.331,83 €	8.373,35 €
35		Novembre	10.331,83 €	8.321,75 €
36		Dicembre	10.331,83 €	8.270,47 €
37	2028 € 123.981,90	Gennaio	10.331,83 €	8.219,50 €
38		Febbraio	10.331,83 €	8.168,84 €
39		Marzo	10.331,83 €	8.118,50 €
40		Aprile	10.331,83 €	8.068,47 €
41		Maggio	10.331,83 €	8.018,75 €
42		Giugno	10.331,83 €	7.969,33 €
43		Luglio	10.331,83 €	7.920,22 €
44		Agosto	10.331,83 €	7.871,41 €
45		Settembre	10.331,83 €	7.822,91 €
46		Ottobre	10.331,83 €	7.774,70 €
47		Novembre	10.331,83 €	7.726,79 €
48		Dicembre	10.331,83 €	7.679,17 €
49	2029 € 123.981,90	Gennaio	10.331,83 €	7.631,85 €
50		Febbraio	10.331,83 €	7.584,81 €
51		Marzo	10.331,83 €	7.538,07 €
52		Aprile	10.331,83 €	7.491,62 €
53		Maggio	10.331,83 €	7.445,45 €
54		Giugno	10.331,83 €	7.399,57 €
55		Luglio	10.331,83 €	7.353,97 €
56		Agosto	10.331,83 €	7.308,65 €
57		Settembre	10.331,83 €	7.263,61 €
58		Ottobre	10.331,83 €	7.218,85 €
59		Novembre	10.331,83 €	7.174,36 €
60		Dicembre	10.331,83 €	7.130,15 €
61	2030 123.981,90	Gennaio	10.331,83 €	7.086,21 €
62		Febbraio	10.331,83 €	7.042,54 €
63		Marzo	10.331,83 €	6.999,14 €
64		Aprile	10.331,83 €	6.956,01 €
65		Maggio	10.331,83 €	6.913,14 €
66		Giugno	10.331,83 €	6.870,54 €
67		Luglio	10.331,83 €	6.828,20 €
68		Agosto	10.331,83 €	6.786,12 €
69		Settembre	10.331,83 €	6.744,30 €
70		Ottobre	10.331,83 €	6.702,74 €

71		Novembre	10.331,83 €	<i>6.661,43 €</i>
72		Dicembre	10.331,83 €	<i>6.620,38 €</i>
73	2031	Gennaio	10.331,83 €	<i>6.579,58 €</i>
74	20.663,65	Febbraio	10.331,83 €	<i>6.539,03 €</i>
Totali			764.555,05 €	<i>611.665,43 €</i>

Come risultante dalla tabella precedente, il controvalore attualizzato del beneficio economico per l'autoconsumo di energia elettrica è pari ad €. 611.665,43.

Il valore arrotondato da assumere ai fini della presente perizia è di €. 600.000,00.

Occorre precisare che nella determinazione dei valori sopra indicati, non è stato tenuto conto degli importi incassati (convenzione RID015637) per la cessione dell'energia elettrica prodotta e non auto consumata (circa kW 46.710/anno). Ciò rappresenta un surplus di flussi a favore dell'acquirente. Relativamente alle probabili spese necessarie alla manutenzione dell'impianto, esse risultano ampiamente assorbite dalla capacità produttiva dell'impianto che si protrarrà ben oltre il ventennio, ovvero la scadenza delle convenzioni con il GSE.

10.2 Determinazione incidenza imposte sui flussi di cassa futuri

Come noto, i ricavi generati dalla produzione di energia elettrica da impianti fotovoltaici nell'ambito di attività di impresa, sono qualificati come contributi in conto esercizio (colonna *a*) della successiva tabella.

Inoltre l'energia elettrica prodotto dall'impianto fotovoltaico e autoconsumata nel processo produttivo, rappresenta per l'Azienda un minor costo in Conto economico e, di conseguenza, genera un maggior utile d'impresa (colonna *b*) della successiva tabella. Pertanto il valore di stima deve necessariamente essere decurtato degli importi dovuti a titolo di imposte (colonna *f*).

Come indicato nella tabella successiva il totale dei ricavi generati dall'impianto fotovoltaico (colonna *c*) deve essere assoggettato a tassazione (Ires 24% + Irap 4,97%) al netto della quota di ammortamento fiscale (1/18) come disposto dall'art. 103 del TUIR.

Si evidenzia che relativamente all'ultima annualità (2031 cioè 7°anno), la quota di ammortamento risulta superiore al totale dei ricavi attesi, pertanto detta annualità non genera utili soggetti ad imposte.

Per determinare il valore dell'Avviamento è stata utilizzata la seguente formula di equazione

$$\text{Avviamento} = \text{Flussi di cassa attualizzati} - \text{Imposte}$$

dove:

- l'Avviamento: rappresenta il valore da calcolare e pertanto *X*;
- Flussi di cassa attualizzati (€. 2.100.000,00): rappresenta la sommatoria dei flussi di cassa prodotti dalle tariffe incentivanti GSE già attualizzati (€. 1.500.000,00 – paragrafo 10.2.1) e dei flussi di cassa attualizzati quale controvalore dell'autoconsumo dell'energia prodotta (€. 600.000,00 – paragrafo 10.2.2);

- Imposte: importo determinato dal totale dei ricavi attesi (colonna *c*) per le 6 annualità (2025 – 2030) pari ad €. 2.576.419,11) detratto le quote di ammortamento fiscale dell'Avviamento (colonna *d*), ovvero $i \frac{6}{18}$ di *X* (e quindi $\frac{1}{3} X$), moltiplicato per l'aliquota d'imposta del 28,97% (colonna *f*) - IRES 24% e Irap 4,97%);

$$X = 2.100.000,00 - \left[(2.576.419,11 - \frac{1}{3} X) * 0,2897 \right]$$

Pertanto il valore di *X* (Avviamento) risulta essere pari a Euro 1.498.296,92 arrotondato a **Euro 1.500.000,00**. La seguente tabella esprime i calcoli di quanto appena determinato.

anno	Flussi tariffe incentivanti €. <i>a)</i>	Flussi energia autoconsumata €. <i>b)</i>	Totale anno €. <i>c) = a) + b)</i>	Quota amm.to 1/18 di € 1.500.000,00 <i>d)</i>	Utile atteso €. <i>e) = c) - d)</i>	% imposte <i>f)</i>	Imposte annuali €. <i>g) = e) x f)</i>
2025	311.569,94	123.981,90	435.551,84	83.333,33	352.218,51	28,97%	101.509,37
2026	316.604,99	123.981,90	440.586,89	83.333,33	357.253,56	28,97%	102.960,48
2027	310.272,89	123.981,90	434.254,79	83.333,33	350.921,46	28,97%	101.135,56
2028	304.067,43	123.981,90	428.049,33	83.333,33	344.716,00	28,97%	99.347,15
2029	297.986,09	123.981,90	421.967,99	83.333,33	338.634,65	28,97%	97.594,51
2030	292.026,36	123.981,90	416.008,26	83.333,33	332.674,93	28,97%	95.876,92
Totali			2.576.419,11	500.000,00	2.076.419,11		598.423,99
2031	41.583,48	20.663,65	62.247,13	83.333,33	-		-

Il valore arrotondato da assumere ai fini della presente perizia, a titolo di imposte, è di €. 600.000,00.

In definitiva si rappresenta in tabella, per una migliore chiarezza, la determinazione del valore dell'Avviamento attualizzato tenuto conto degli importi per i flussi generati dall'impianto fotovoltaico al netto delle relative imposte:

Descrizione	Importo
Flussi GSE tariffe incentivanti	1.500.000,00 €
Benefici economici autoconsumo	600.000,00 €
Totale	2.100.000,00 €
Imposte	- 600.000,00 €
Avviamento netto	1.500.000,00 €

11. Conclusioni

Per lo svolgimento dell'incarico, ovvero per la determinazione del valore del complesso aziendale della società in l.g., i sottoscritti ritengono che il più plausibile valore dell'intera azienda in continuità possa essere stimato in **€. 8.700.000,00** quale sommatoria dei seguenti valori:

Descrizione	Importo
Valore Patrimonio Netto Rettificato	7.200.000,00 €
Avviamento	1.500.000,00 €
<i>Totale</i>	<i>8.700.000,00 €</i>

Forza lavoro

Dalla documentazione esaminata si rappresenta che la società in l.g. ha in forza n. 57 dipendenti, così rappresentati:

- n. 12 impiegati a tempo pieno e indeterminato;
- n. 3 impiegati part-time;
- n. 41 operai tempo pieno;
- n. 01 operaio part-time

I sottoscritti, ringraziando della fiducia loro accordata, restano a disposizione degli organi della procedura per qualsiasi chiarimento, specificazione e integrazione fosse ritenuta necessaria o comunque utile.

Con osservanza.

Termoli, 25 giugno 2024

Dott. Nicola Ianiro
Rag. Antonio Maselli