

Dott. Rag. Paola Maria Grossini

Commercialista

Revisore contabile

Via Bergognone 27 - 20144 Milano

Tel. 028360156 - 3357074941

Mail paolagrossini@tin.it

PEC paolamaria.grossini@odcecmilano.it

**RELAZIONE DI STIMA
DEL VALORE DEL RAMO DI AZIENDA
DI SCLAK S.p.A. in liquidazione**

Tribunale di Milano

Sezione Fallimentare

Fallimento Sclak S.p.A. in liquidazione n. 456/2020

GIUDICE DELEGATO: Dott. Luca Giani

CURATORE: Rag. Adele Antonia Vasilotta

INDICE

<u>Premessa</u>	<u>2</u>
<u>Finalità e oggetto dell'incarico</u>	<u>3</u>
<u>Documentazione esaminata</u>	<u>5</u>
<u>La Società</u>	<u>6</u>
<u>I dati contabili</u>	<u>7</u>
<u>Metodologie di valutazione</u>	<u>10</u>
<u>Metodo Patrimoniale</u>	<u>11</u>
<u>Metodi Redditali</u>	<u>12</u>
<u>Metodo Misto Patrimoniale – Reddituale</u>	<u>15</u>
<u>Metodi empirici</u>	<u>16</u>
<u>Procedure operative di valutazione</u>	<u>17</u>
<u>Valutazione con il metodo patrimoniale</u>	<u>17</u>
<u>Valutazione con i metodi redditali</u>	<u>21</u>
<u>Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale</u>	<u>22</u>
<u>Determinazione del Valore dell'azienda</u>	<u>24</u>
<u>L'offerta pervenuta alla curatela</u>	<u>25</u>
<u>Conclusioni</u>	<u>26</u>

Premessa

La sottoscritta dott. rag. Paola Maria Grossini, nata a Milano, il 18/08/1961, iscritta all'Albo di Dottori Commercialisti di Milano, sezione A, al n. 3992, al Registro dei Revisori Contabili al n. 92294 pubblicato in G.U. 2.11.1999 n. 87 IV serie speciale, e all'albo dei Consulenti Tecnici del Giudice presso il Tribunale di Milano al n. 9938 dal 10.10.2000, con studio in Milano. Via Bergognone 27, è stata incaricata dal curatore del Fallimento SCLAK S.p.A. in liquidazione, rag. Adele Antonia Vasilotta, di redigere una perizia estimativa al fine di valutare il ramo d'azienda della società SCLAK S.p.A. in liquidazione, con sede legale in Milano, Via degli Olivetani 10/12.

La sottoscritta dichiara di non avere alcun interesse nella stima che è stata chiamata ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il suo grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

Finalità e oggetto dell'incarico

La perizia ha per oggetto la valutazione del ramo d'azienda di pertinenza della società fallita Sclak S.p.A. in liquidazione, con sede legale in Milano, Via degli Olivetani 10/12, codice fiscale e partita IVA 08587530968, dichiarata fallita dal Tribunale di Milano con sentenza n. 456/2020 del 15.10.2020 depositata il 19.10.2020, Giudice Delegato Dott. Luca Giani, Curatore rag. Adele Antonia Vasilotta.

Il ramo d'azienda oggetto di valutazione consiste nell'attività di ideazione, realizzazione e commercio di soluzioni integrate per il controllo accessi e presenze composti da hardware, software sia client che server, ideazione e produzione di applicazioni software per smartphone e computer nell'ambito del controllo accessi e presenze e la loro commercializzazione nei settori residenziale e ospitalità – recettività e nel settore “industrial”; servizi inerenti all'attività principale come la gestione di banche dati di ogni natura e di call center sia in entrata (inbound) sia in uscita (outbond), e composto da giacenze di magazzino, beni immateriali, dipendenti e passività verso dipendenti trasferiti, contratti attivi e passivi; la valutazione è finalizzata all'individuazione del valore economico di proprietà della società fallita, da porre a base della procedura competitiva di vendita nell'ambito della procedura fallimentare. La data di riferimento della valutazione è quella del fallimento.

Il valore risultante dalla presente perizia consiste in un giudizio sul valore del ramo di d'azienda, ma detto valore è nozione ben distinta dal prezzo che in concreto verrà esitato dalla vendita.

Si evidenzia che:

- la determinazione del valore del complesso oggetto di stima si fonda sulla documentazione messa a disposizione dal curatore fallimentare alla data del conferimento dell'incarico e sulla base della quale la sottoscritta ha fondato la propria analisi, in assenza di un'autonoma attività di revisione contabile dei singoli elementi, non esperibile con la documentazione a disposizione e nei tempi concessi;
- la valutazione è stata effettuata partendo dal presupposto della completa disponibilità dell'azienda e pertanto non tiene conto di alcun gravame o limitazione che possa incidere sul suo pieno realizzo;

- non sono state effettuate verifiche sui titoli di proprietà dei beni, basando la valutazione sulle comunicazioni ricevute dalla curatela;
- il contenuto della presente relazione non può essere interpretato o assunto come una garanzia sul futuro andamento dell'azienda;
- le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto il documento è da intendersi unitario e le sue parti non utilizzabili singolarmente;
- la valutazione è stata effettuata in assenza di dati previsionali;
- la sottoscritta non è a conoscenza, e non ha preso in considerazione, eventuali avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate.

Documentazione esaminata

A seguito dell'incarico affidato, la sottoscritta ha preso contatti con la curatela del fallimento per raccogliere tutte le informazioni necessarie per la predisposizione della relazione di stima.

Ai fini della perizia sono stati acquisiti ed esaminati i documenti di seguito elencati:

Estratto sentenza di fallimento

Visura storica della società fallita

Bilancio al 31.12.2017

Bilancio al 31.12.2018

Bilancio al 31.12.2019

Situazione economico patrimoniale alla data del fallimento

Offerta irrevocabile di acquisto da parte [REDACTED] del 19.11.2020, comprensiva degli allegati a (elenco beni materiali), b (inventario di magazzino provvisorio) c (elenco beni immateriali) d (lavoratori dipendenti) e (elenco contratti attivi per il subentro) f (elenco contratti passivi e polizze)

Prospetto accantonamento TFR e oneri differiti relativi ai dipendenti compresi nella cessione del ramo

Inventario ex art. 87 L.F.

Dichiarazioni dei redditi e IVA dell'ultimo triennio

Tutta la documentazione esaminata viene conservata agli atti presso lo Studio della scrivente.

I dati e le informazioni su cui si è basato il presente lavoro sono stati utilizzati così come predisposti e comunicati, sul fondamento della loro completezza e certezza. Esula, infatti, dall'incarico ricevuto lo svolgimento di procedure di due diligence contabile.

La Società

La società Sclak S.p.A., con sede legale in Milano, Via degli Olivetani 10/12, è stata costituita con atto del 13.03.2014, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 08587530968, iscritta al Registro delle Imprese di Milano nell'apposita sezione speciale in qualità di PMI innovativa.

L'attività prevalente della società consiste nella progettazione di piattaforme software integrate con qualsiasi sistema di bloccaggio elettrico, che consentono di essere utilizzate attraverso dispositivi smartphone.

Il capitale sociale della società è pari ad Euro 1.550.000, di cui sottoscritto e versato Euro 50.000. La società è stata posta in liquidazione con atto trascritto in data 22.05.2020 e successivamente dichiarata fallita in data 15.10.2020.

La società era sostanzialmente inattiva da mesi.

La società in bonis aveva stipulato in data 30.7.2020 un contratto di affitto di ramo di azienda con la società [REDACTED], contratto che non si è realizzato per mancato avveramento della condizione sospensiva.

Il business core della società consisteva nell'ideazione, realizzazione e commercio di soluzioni integrate per il controllo accessi e presenze composti da hardware, software sia client che server, ideazione e produzione di applicazioni software per smartphone e computer nell'ambito del controllo accessi e presenze e la loro commercializzazione. In particolare, il sistema Sclak prevede un sistema di controllo accessi sicuro, composto da un dispositivo elettronico e un'applicazione. Il sistema consente di integrare aperture diverse in un unico sistema, ed è compatibile con qualsiasi serratura elettrica, elettromagnetica o eletromeccanica di porte, cancelli, saracinesche, tornelli e sbarre di appartamenti, condomini, ville, alberghi, B&B, uffici, coworking, palestre, casseforti, aperture integrate in un'applicazione installabile su smartphone.

I dati contabili

Con l'intento di comprendere l'andamento dell'azienda negli ultimi anni e di interpretare i risultati, sono stati esaminati e riclassificati i bilanci al 31.12.2017, 31.12.2018, 31.12.2019, come segue:

Stato Patrimoniale Riclassificato						
Anni	2017		2018		2019	
	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzi materiali netti	1.629	0,3%	8.041	0,5%	0	0,0%
Immobilizzi immateriali netti	156.452	31,5%	244.689	16,0%	0	0,0%
Immobilizzi finanziari	11.482	2,3%	14.060	0,9%	0	0,0%
Immobilizzi commerciali	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE ATTIVO A LUNGO	169.563	34,1%	266.790	17,5%	0	0,0%
Rimanenze	54.660	11,0%	67.675	4,4%	21.736	3,9%
Crediti commerciali a breve	78.014	15,7%	84.974	5,6%	90.984	16,1%
- Fondo svalutazione crediti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti comm. a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri crediti a breve	189.914	38,2%	469.233	30,8%	199.738	35,4%
Ratei e risconti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Liquidità differite	267.928	53,9%	554.207	36,3%	290.722	51,5%
Attività finanziarie a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Cassa, Banche e c/c postali	4.723	1,0%	636.540	41,7%	252.469	44,7%
Liquidità immediate	4.723	1,0%	636.540	41,7%	252.469	44,7%
TOTALE ATTIVO A BREVE	327.311	65,9%	1.258.422	82,5%	564.927	100,0%
TOTALE ATTIVO	496.874	100,0%	1.525.212	100,0%	564.927	100,0%
Patrimonio netto	-75.114	-15,1%	769.750	50,5%	-1.891.495	-334,8%
Fondi per rischi e oneri	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Trattamento di fine rapporto	5.256	1,1%	18.407	1,2%	45.858	8,1%
Obbligazioni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Obbligazioni convertibili	0	0,0%	0	0,0%	1.500.000	265,5%
Debiti verso banche oltre i 12 mesi	113.051	22,8%	344.311	22,6%	234.065	41,4%
TOTALE DEBITI A LUNGO	118.307	23,8%	362.718	23,8%	1.779.923	315,1%
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	43.193	8,7%	1.132.468	74,3%	-111.572	-19,8%
Obbligazioni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Obbligazioni convertibili	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso banche entro i 12 mesi	115.033	23,2%	113.558	7,5%	121.356	21,5%
Debiti verso altri finanziatori a breve scadenza	44.028	8,9%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a breve termine	120.724	24,3%	211.151	13,8%	412.063	72,9%
Debiti commerciali a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti finanziari a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti a breve termine	173.896	35,0%	68.035	4,5%	143.080	25,3%
TOTALE DEBITI A BREVE	453.681	91,3%	392.744	25,8%	676.499	119,8%
TOTALE PASSIVO	496.874	100,0%	1.525.212	100,0%	564.927	100,0%

Stato Patrimoniale gestionale						
Anni	2017		2018		2019	
	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzazioni immateriali	156.452	81,4%	244.689	41,4%	0	0,0%
Immobilizzazioni materiali	1.629	0,8%	8.041	1,4%	0	0,0%
Immobilizzazioni finanziarie	11.482	6,0%	14.060	2,4%	0	0,0%
ATTIVO FISSO NETTO	169.563	88,2%	266.790	45,1%	0	0,0%
Rimanenze	54.660	28,4%	67.675	11,4%	21.736	-7,5%
Crediti netti v/clienti	78.014	40,6%	84.974	14,4%	90.984	-31,5%
Altri crediti operativi	189.914	98,8%	469.233	79,4%	199.738	-69,2%
Ratei e risconti attivi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Debiti v/fornitori)	(120.724)	-62,8%	(211.151)	-35,7%	(412.063)	142,8%
(Debiti v/collegate-control-controll)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Altri debiti operativi)	(163.896)	-85,2%	(58.233)	-9,9%	(139.455)	48,3%
(Ratei e risconti passivi)	(10.000)	-5,2%	(9.802)	-1,7%	(3.625)	1,3%
ATTIVO CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO	27.968	14,5%	342.696	58,0%	(242.685)	84,1%
CAPITALE INVESTITO	197.531	102,7%	609.486	103,1%	(242.685)	84,1%
(Fondo tfr)	(5.256)	-2,7%	(18.407)	-3,1%	(45.858)	15,9%
(Altri fondi)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Passività operative non correnti)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
CAPITALE INVESTITO NETTO	192.275	100,0%	591.079	100,0%	(288.543)	100,0%
Debiti v/banche a breve termine	115.033	59,8%	113.558	19,2%	121.356	-42,1%
Altri debiti finanziari a breve	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti v/banche a lungo termine	113.051	58,8%	344.311	58,3%	234.065	-81,1%
Altri debiti finanziari a lungo	0	0,0%	0	0,0%	1.500.000	-519,9%
Finanziamento soci	44.028	22,9%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti Leasing	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Crediti finanziari)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Cassa e banche c/c)	(4.723)	-2,5%	(636.540)	-107,7%	(252.469)	87,5%
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	267.389	139,1%	(178.671)	-30,2%	1.602.952	-555,5%
Capitale sociale	50.000	26,0%	50.000	8,5%	50.000	-17,3%
Riserve	350.002	182,0%	1.460.001	247,0%	1.460.000	-506,0%
Utile/(perdita)	(475.116)	-247,1%	(740.251)	-125,2%	(3.401.495)	1178,9%
PATRIMONIO NETTO	(75.114)	-39,1%	769.750	130,2%	(1.891.495)	655,5%
FONTI DI FINANZIAMENTO	192.275	100,0%	591.079	100,0%	(288.543)	100,0%

Conto Economico Riclassificato						
Conto Economico a valore aggiunto						
Anni	2017		2018		2019	
	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	206.815	100,0%	245.393	100,0%	424.649	100,0%
(+/-) Variazione delle rimanenze prodotti finiti	47.660	23,0%	13.015	5,3%	(940)	-0,2%
(+) Altri ricavi	88.337	42,7%	32.402	13,2%	159.789	37,6%
(+) Costi capitalizzati	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Valore della produzione operativa	342.812	165,8%	290.810	118,5%	583.498	137,4%
(-) Acquisti di merci	(148.577)	-71,8%	(177.266)	-72,2%	(321.330)	-75,7%
(-) Acquisti di servizi	(185.304)	-89,6%	(582.404)	-237,3%	(1.318.424)	-310,5%
(-) Godimento beni di terzi	(13.776)	-6,7%	(39.042)	-15,9%	(82.603)	-19,5%
(-) Oneri diversi di gestione	(38.641)	-18,7%	(15.360)	-6,3%	(74.060)	-17,4%
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	0	0,0%	0	0,0%	(45.000)	-10,6%
Costi della produzione	(386.298)	-186,8%	(814.072)	-331,7%	(1.841.417)	-433,6%
VALORE AGGIUNTO	-43.486	-21,0%	-523.262	-213,2%	-1.257.919	-296,2%
(-) Costi del personale	(56.173)	-27,2%	(283.518)	-115,5%	(723.501)	-170,4%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	(99.659)	-48,2%	(806.780)	-328,8%	(1.981.420)	-466,6%
(-) Ammortamenti	(89.563)	-43,3%	(163.064)	-66,5%	(106.040)	-25,0%
(-) Accanton. e sval. attivo corrente	(15.000)	-7,3%	0	0,0%	(22.019)	-5,2%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(204.222)	-98,7%	(969.844)	-395,2%	(2.109.479)	-496,8%
(-) Oneri finanziari	(17.305)	-8,4%	(10.264)	-4,2%	(30.640)	-7,2%
(+) Proventi finanziari	(355)	-0,2%	(941)	-0,4%	(2.155)	-0,5%
Saldo gestione finanziaria	(17.660)	-8,5%	(11.205)	-4,6%	(32.795)	-7,7%
(-) Altri costi non operativi	(13.752)	-6,6%	0	0,0%	(154.690)	-36,4%
(+) Altri ricavi e proventi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo altri ricavi e costi non operativi	(13.752)	-6,6%	0	0,0%	(154.690)	-36,4%
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	(235.634)	-113,9%	(981.049)	-399,8%	(2.296.964)	-540,9%
(-) Imposte sul reddito	89.004	43,0%	240.798	98,1%	(364.280)	-85,8%
RISULTATO NETTO	(146.630)	-70,9%	(740.251)	-301,7%	(2.661.244)	-626,7%

Metodologie di valutazione

La determinazione del valore del capitale economico dell'azienda Sclak S.p.A. in liquidazione è stata condotta esaminando dapprima le diverse metodologie di valutazione, per verificare quale potesse essere quella più consona alla situazione.

Si procede ora, illustrandoli, all'analisi dei possibili criteri di valutazione allo scopo di verificare quale di essi risulti più idoneo alla valutazione richiesta.

Nella valutazione di un'azienda occorre considerare non solo i modelli teorici di riferimento ma anche la loro applicazione reale al caso specifico. Occorre, in modo pragmatico, correlare il metodo teorico con gli elementi concreti rilevati di volta in volta e ciò al fine di giungere ad una valutazione il più possibile coerente ed aderente alle effettive condizioni oggettive e soggettive. Nel processo di valutazione, inoltre, assume rilievo significativo la discrezionalità di chi opera che può attribuire maggiore o minore peso agli elementi considerati.

L'analisi è stata condotta sulla base dei dati consuntivi del periodo 2017-2019, nonché dopo avere esaminato la situazione economica relativa al 2020 per il periodo ante fallimento.

La data di riferimento della valutazione è quella del fallimento.

Una trattazione veramente esaustiva delle metodologie di valutazione d'azienda travalica l'oggetto del presente elaborato, il cui obiettivo è invece quello di pervenire all'utilizzo della metodologia più adatta alla situazione contingente dell'azienda oggetto di valutazione.

Vengono in ogni caso di seguito sinteticamente illustrate le diverse metodologie di valutazione d'azienda.

Metodo Patrimoniale

Il modello di valutazione patrimoniale presuppone che il valore di un'azienda sia pari al Patrimonio Netto della stessa, opportunamente rettificato rispetto al valore di bilancio.

Tale ipotesi omette di considerare che il valore è di norma influenzato più dalla capacità dell'azienda di produrre redditi che dal livello del suo patrimonio, ma produce comunque informazioni di notevole rilevanza ai fini della valutazione. Il patrimonio, infatti, oltre ad avere un valore di per sé quantificabile, non è certamente legato 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 tale criterio 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.

Il metodo patrimoniale semplice comporta, in primis, la quantificazione del capitale netto contabile, desumibile dall'ultimo bilancio. Successivamente si procede all'analisi delle voci di bilancio per verificarne l'effettiva entità (per esempio la verifica di una corretta contabilizzazione dei crediti e dei debiti, con conseguente copertura di eventuali rischi associati con validi accantonamenti ecc.), nonché a verificare se gli elementi attivi non monetari abbiano valori che ne esprimano la realtà (mantenimento del valore delle partecipazioni, valutazione del magazzino, ecc.).

Si procede infine ad eventuali rettifiche che permettano una rappresentazione delle dinamiche aziendali più rispondente alla realtà

Eventuali rettifiche possono creare una serie di plusvalenze o minusvalenze che consentono di quantificare un valore rettificato del patrimonio netto K' che esprimerà il valore dell'azienda.

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.

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.

Ai fini della nostra analisi, potrebbe essere utilizzato il *Metodo della stima autonoma dell'avviamento*, secondo il quale 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 sovrareddito $(R - K_e \cdot K')$, 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).

Tuttavia, poiché il reddito della società negli ultimi anni è stato sempre negativo, si è ritenuto di determinare l'avviamento con metodi empirici.

Metodi empirici

Anche i criteri empirici sono ormai codificati dalla dottrina economico – aziendale; basti pensare che, in ipotesi di accertamento da parte dell’Agenzia delle Entrate sul valore dell’azienda ceduta, vengono applicati metodi di calcolo che considerano dati puntuali ottenuti dall’applicazione di percentuali al fatturato e/o all’incassato dell’azienda, considerati indicatori rappresentativi della capacità di produrre reddito da parte della stessa.

Sono metodologie dirette orientate a privilegiare il mercato; sono le meno complesse e, al contempo, le più diffuse.

Procedure operative di valutazione

Valutazione con il metodo patrimoniale

Volendo quantificare il valore di Sclak S.p.A. in liquidazione 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 31.12.2019, ultimo bilancio approvato dalla società fallita.

In tal senso, i valori risultanti dal prospetto patrimoniale sopra richiamato sono stati oggetto di valutazione e ove ritenuti rappresentativi dell'effettivo valore delle attività e passività a cui si riferiscono sono stati confermati. Diversamente, nel caso in cui si siano riscontrate divergenze tra il dato contabile ed il valore corrente dell'elemento sottostante si è provveduto a rideterminarne il valore adeguandolo al valore corrente.

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo delle voci patrimoniali dell'Attivo e del Passivo, come da valore contabile al 31.12.2019 e come emerso a seguito delle rettifiche.

In particolare sono state apportate le seguenti rettifiche :

- per quanto riguarda i costi di ricerca e sviluppo, relativi al "business core" del ramo d'azienda relativo alla presente valutazione, la sottoscritta ha ritenuto di rettificare il valore adeguandolo al costo sopportato dalla società fallita per l'implementazione degli stessi; infatti tale valore, ancorchè ammortizzato e svalutato, rappresenta l'attivo relativo all'ideazione delle applicazioni software per smartphone e computer nel controllo degli accessi e delle presenze;
- per quanto riguarda il valore dei prodotti finiti e delle merci, è stato azzerato in quanto nell'inventario effettuato alla data del fallimento, data alla quale si riferisce la presente valutazione, le merci differiscono da quelle valorizzate al 31.12.2019 e non si ritiene siano utilmente valorizzabili;
- le voci relative ai crediti e alle disponibilità liquide sono state azzerate in quanto non formano oggetto del ramo d'azienda da valorizzare;

- il Trattamento di Fine Rapporto è stato rettificato adeguando il valore al Trattamento di Fine Rapporto relativo ai soli dipendenti che restano in capo al ramo d'azienda da valorizzare , rivalutato alla data del fallimento;
- trattandosi di società fallita i debiti per obbligazioni, i debiti verso banche, verso fornitori, i debiti tributari e gli altri debiti sono stati azzerati in quanto restano in capo al fallimento; sono stati invece confermati i debiti previdenziali, poiché in caso di cessione d'azienda i rapporti di lavoro dipendente non si estinguono, ma vengono trasferiti insieme all'azienda, insieme ai relativi debiti previdenziali, che sono stati rettificati riportandoli al valore esposto alla data del fallimento.

STATO PATRIMONIALE	Ultimo bilancio	Rettifiche	Valore finale
ATTIVO	2019		2019
		(+/-)	
A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI	0		0
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I) Immobilizzazioni immateriali:			
1) Costi d'impianto e di ampliamento	0		0
2) Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	0	244.689	244.689
3) Diritti di brevetto e di uso di opere d'ingegno	0		0
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti	0		0
5) Avviamento	0		0
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	0		0
7) Altre	0		0
TOTALE	0	244.689	244.689
II) Immobilizzazioni materiali:			
1) Terreni e fabbricati	0		0
2) Impianti e macchinario	0		0
3) Attrezzature industriali e commerciali	0		0
4) Altri beni	0		0
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	0		0
TOTALE	0	0	0
III) Immobilizzazioni finanziarie:			
1) Partecipazioni	0		0
2) Crediti:	0		0
3) Altri titoli	0		0
4) Azioni proprie	0		0
TOTALE	0	0	0

TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI	0	244.689	244.689
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I) Rimanenze:			
1) Materie prime, sussidiarie, di consumo	0		0
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0		0
3) Lavori in corso su ordinazione	0		0
4) Prodotti finiti e merci	21.736	-21.736	0
5) Acconti	0		0
TOTALE	21.736	-21.736	0
II) Crediti:			
1) verso clienti	90.984	-90.984	0
2) verso imprese controllate	0		0
3) verso imprese collegate	0		0
4) verso controllanti	0		0
4-bis) crediti tributari	176.092	-176.092	0
4-ter) imposte anticipate	0		0
5) verso altri	23.646	-23.646	0
TOTALE	290.722	-290.722	0
III) Attività finanziarie non immobilizzate:	0		0
IV) Disponibilità liquide:	252.469	-252.469	0
TOTALE	252.469	-252.469	0
TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE	564.927	-564.927	0
D) RATEI E RISCONTI	0		0
TOTALE ATTIVO	564.927	-320.238	244.689
PASSIVO	2019	Rettifiche	2019
		(+/-)	
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	0		0
C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUBORDIN.	45.858	-20.060	25.798
D) DEBITI			
1) Obbligazioni	0		0
2) Obbligazioni convertibili	1.500.000	-1.500.000	0
3) Debiti vs soci per finanziamenti	0		0
4) Debiti verso banche	355.421	-355.421	0
5) Debiti verso altri finanziatori	0		0
6) Acconti	0		0
7) Debiti verso fornitori	412.063	-412.063	0
8) Debiti rappresentati da titoli di credito	0		0
9) Debiti verso imprese controllate	0		0

10) Debiti verso imprese collegate	0		0
11) Debiti verso controllanti	0		0
12) Debiti tributari	26.135	-26.135	0
13) Debiti verso istituti di previdenza	64.085	-35.321	28.764
14) Altri debiti	49.235	-49.235	0
TOTALE	2.406.939	-2.342.854	54.562
E) RATEI E RISCONTI	3.625	-3.625	0
TOTALE PASSIVITA'	2.456.422	-2.366.539	54.562
		rettifica Intangibles	
K' RETTIFICATO			
ATTIVITA' RETTIFICATE			€ 244.689
PASSIVITA' RETTIFICATE			€ 54.562
K' rettificato			€ 190.127

Sulla base dei valori dell'Attivo e del Passivo così rideterminati, è possibile calcolare per differenza il valore rettificato del Patrimonio Netto. Tale valore ricalcolato si attesta su Euro 190.127. Non si è ritenuto di considerare ai fini della valutazione del patrimonio netto l'effetto fiscale derivante dalla rettifica delle poste.

Nell'ottica di una valutazione puramente patrimoniale, il valore dell'azienda coincide con il valore del Patrimonio Netto Rettificato e si ha pertanto:

W = Euro 190.127

Valutazione con i metodi reddituali

A parere della scrivente la presente valutazione non può essere basata su metodi reddituali, poiché non si è in possesso di dati previsionali. Infatti, la riclassificazione e il calcolo dell'EBIT degli ultimi tre anni si concludono con un risultato negativo, e in assenza di piani previsionali non è conveniente effettuare una valutazione di questo tipo. Ciò non comporta che a seguito di interventi di ristrutturazione per gli esercizi futuri l'azienda possa conseguire redditi prospettici normalizzati.

Si riporta per completezza l'analisi economica reddituale effettuata con i calcoli dei relativi EBIT.

Analisi principali dati economici						
Anni	2017		2018		2019	
	€'	change %	€'	change %	€'	change %
Ricavi delle vendite	206.815	-	245.393	18,7%	424.649	73,0%
VdP	342.812	-	290.810	-15,2%	583.498	100,6%
Mol	(99.659)	-	(806.780)	-709,5%	(1.981.420)	-145,6%
Ebit	(204.222)	-	(969.844)	-374,9%	(2.109.479)	-117,5%
Ebt	(235.634)	-	(981.049)	-316,3%	(2.296.964)	-134,1%
Utile netto	(146.630)	-	(740.251)	-404,8%	(2.661.244)	-259,5%

Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale

Tra i vari metodi di valutazione del capitale aziendale la sottoscritta ha ritenuto che quello più idoneo a rappresentarlo fosse il metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma dell'avviamento.

Il Metodo misto tiene conto sia del patrimonio sia della capacità reddituale attesa dell'azienda. La tecnica adoperata è detta Stima Autonoma dell'Avviamento e prevede che il valore dell'azienda sia ottenuto sommando il valore del Patrimonio Netto con il valore attuale dei flussi di sovrareddito. Il sovrareddito esprime quella componente del reddito che eccede il rendimento atteso del Patrimonio Netto.

La componente patrimoniale della valutazione si basa sul valore rettificato del Patrimonio Netto, come emerso dal Metodo Patrimoniale e pertanto Si assume quale valore del patrimonio netto rettificato il valore di Euro 190.127 .

Per quanto riguarda la componente reddituale, in assenza di documentazione previsionale, e considerato che la società ha visto l'ultimo triennio chiudere con redditi negativi, in considerazione del dichiarato fallimento della società, la sottoscritta ha optato per una valutazione con il metodo dell'avviamento fiscale, adattata alle circostanze. L'avviamento fiscale, risultante in teoria dall'applicazione della redditività media aziendale ex art. 2 quarto comma DPR 460/96, è stato calcolato, in considerazione della redditività negativa, ipotizzando una redditività media empirica futura del 5%.

Infatti, le caratteristiche salienti della società, il software e lo know how aziendale costituito anche dai dipendenti addetti al ramo tecnico e a quello commerciale possono ritenersi in questo modo valorizzati.

Il business core della società consiste infatti nell'ideazione, realizzazione e commercio di soluzioni integrate per il controllo accessi e presenze composti da hardware, software sia client che server, ideazione e produzione di applicazioni software per smartphone e computer nell'ambito del controllo accessi e presenze e la loro commercializzazione. In particolare, il sistema Sclak prevede un sistema di controllo accessi sicuro, composto da un dispositivo elettronico e un'applicazione. Il sistema consente di integrare aperture diverse in un unico sistema, ed è compatibile con qualsiasi serratura elettrica, elettromagnetica o elettromeccanica di porte, cancelli, saracinesche, tornelli e sbarre di appartamenti, condomini,

ville, alberghi, B&B, uffici, coworking, palestre, casseforti, aperture integrate in un'applicazione installabile su smartphone.

I parametri da definire per l'applicazione del criterio sono quindi solo i ricavi e l'eventuale moltiplicatore da applicare.

Viene esaminato il triennio 2017-2019, assumendo unicamente i ricavi,

Anno	Ricavi (da bilancio)	Volume d'affari (da dichiarazione IVA)
2017	206.815,00	206.534,00
2018	245.393,00	245.250,00
2019	424.649,00	419.221,00
	876.857,00	871.005,00

e ipotizzando una redditività media empirica del 5%, applicata alla media del volume d'affari,

Criterio della media del volume d'affari		
ex art. 2 comma 4 D.P.R. 460/96		
<i>Media ricavi</i>		292.286
<i>Media della redditività</i>	<i>redditività media empirica</i>	0,0500
<i>Valore dell'avviamento</i>		
<i>Redditività * Volume d'affari * 3</i>		43.843
Avviamento		43.000

Si espone quindi di seguito la ricostruzione della valorizzazione dell'azienda secondo il metodo misto patrimoniale - reddituale con la valutazione effettuata considerando un calcolo empirico dell'avviamento:

Valore patrimoniale Euro 190.127

Avviamento Euro 43.000

Valore azienda 233.127

Determinazione del valore dell'azienda

Si espone quindi di seguito la ricostruzione della valorizzazione dell'azienda secondo il metodo misto patrimoniale - reddituale con la valutazione effettuata considerando un calcolo empirico dell'avviamento:

Valore patrimoniale Euro 190.127

Avviamento Euro 43.000

Valore azienda 233.127

L'offerta pervenuta alla curatela

In data 19.11.2020 la [REDACTED] [REDACTED] ha trasmesso offerta irrevocabile cauzionata per l'acquisto del ramo d'azienda del Fallimento Sclak, per Euro 250.000. L'offerta ha per oggetto il ramo d'azienda relativo all'attività di ideazione, realizzazione e commercio di soluzioni integrate per il controllo accessi e presenze composti da hardware, software sia client che server, ideazione e produzione di applicaizoni software per smartphone e computer nell'ambito del cotnrollo accessi e presenze e la loro commercializzazione nei settori residenziale e ospitalità-recettività e nel settore "industrial"; servizi inerenti all'attività principale come la gestione di banche dati di ogni natura e di call center sia in entrata (inbound) sia in uscita (outbound). Il ramo d'azienda di cui all'offerta è composto specificatamente ed esclusivamente da:

Attività

Beni materiali, dove si intendono per tali tutti i prodotti e le attrezzature, arredi, mobili, server e ogni altro bene materiale facente parte del complesso aziendale;

Giacenze di magazzino, dove si intendono per tali tutte le rimanenze presenti nel magazzino della società o in conto lavorazione presso terzi;

Beni immateriali, dove si intendono per tali il sistema informativo con tutti i dati necessari alla gestione del complesso aziendale, tutti i software in proprietà, ivi inclusa la piattaforma per la digitalizzazione degli accessi, l'avviamento aziendale, i marchi e i segni distintivi, siti web ed ogni altro bene immateriale;

Dipendenti, nello specifico numero cinque dipendenti;

Passività

Debiti verso dipendenti trasferiti

Contratti attivi e passivi specificatamente elencati.

L'offerta è valida fino al 31.01.2021

Conclusioni

Nel riepilogare le conclusioni cui la sottoscritta è giunta nei capitoli precedenti, si stima il ramo di azienda oggetto dell'offerta pervenuta alla curatela in complessivi Euro 234.000 arrotondati per eccesso.

Si ritiene pertanto congrua e superiore alla valutazione effettuata dalla sottoscritta l'offerta pervenuta alla curatela per l'acquisto del ramo d'azienda oggetto di stima, che ha valorizzato in Euro 250.000 detto ramo.

La sottoscritta ritiene di aver assolto compiutamente l'incarico conferito e nel ringraziare per la fiducia accordata resta a disposizione per ogni ulteriore chiarimento.

Milano, 30.11.2020

Paola Maria Grossini