

RELAZIONE DI STIMA VALUTAZIONE RAMO D'AZIENDA

Fallimento --- OMISSIS ---S.p.A.

R.g.f. 70/2021 Tribunale di Pavia

Ramo di Azienda Produttivo sito in Via Primo Maggio, 1-4

Fraz. Pontecchio Marconi Comune di Sasso Marconi (BO)

* * * *

Dott. Andrea Panzarasa

Commercialista

Revisore Legale

Curatore Fallimentare

P.zza Trieste, 93

27036 MORTARA (PV)

Tel.0384/90278 - FAX 0384/295731

e-mail dottpanzarasa@studiopanzarasa.it

Pec andrea.panzarasa@legalmail.it

SOMMARIO

	Pag.
1. PREMESSA	3
2. DESCRIZIONE DELL'ATTIVITA'	3
3. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	5
4. PRINCIPALI METODI DI VALUTAZIONE	5
4.1 Metodo Patrimoniale	7
4.2 Metodo Reddittuale	8
4.3 Metodi Misti	9
4.4 Metodi Finanziari	10
4.5 Metodi dei Multipli	11
5. LA VALUTAZIONE	13
5.1 Notizie e Considerazioni sulla Società	13
5.2 Scelta del Metodo	15
5.3 Attivo del Ramo d'Azienda Produttivo	16
5.4 Passivo del Ramo d'Azienda Produttivo	19
5.5 Determinazione del Valore del Ramo d'Azienda Produttivo	19
6. CONCLUSIONI	20

1. PREMESSA

Il sottoscritto Dott. ANDREA PANZARASA, nato a Pavia il 09/11/1977, con studio in Mortara – Piazza Trieste, n. 93 – codice fiscale PNZNDR77S09G388R, Dottore Commercialista iscritto al n. 906/A dell’Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Pavia, Revisore Legale iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n. 145811 in forza del Decreto Ministeriale del 18/06/2007 – pubb. in Gazzetta Ufficiale 4° Serie Speciale Agosto n.2 Anno 148°- n.62 in data 07.08.2007, ha ricevuto dal Dott. Massimo Mustarelli, Curatore Fallimentare nominato dall’Onorevole Tribunale di Pavia per la Procedura Fallimento --- Omissis --- S.p.A. avente sede legale in ---- OMISSIS --- c.f. e p.iva --- Omissis ---, un quesito peritale rivolto a conoscere:

O.1) - in primo luogo

se il ramo d’azienda oggetto di contratto di affitto Rep. 146603 e Racc. n. 59495 del 24 febbraio 2022 sia tutt’oggi suscettibile di una propria autonoma individuazione e nondimeno, se esso sia ancora identificabile come “complesso di beni organizzati dall’imprenditore per l’esercizio dell’impresa” (cfr. art. 2555 cod.civ.);

O.2) - in secondo luogo

in caso affermativo, se tale complesso di beni sia suscettibile di essere alienato come “Ramo di Azienda” ed a quale prezzo/valore.

Considerata la finalità della presente stima, non vi è dubbio alcuno che occorra prescindere dalle circostanze di carattere "soggettivo", rendendo quanto più oggettivo possibile il valore che si va determinando, come sarà fatto in seguito.

Unica deroga al tale principio generale saranno alcune “definizioni” ed “ipotesi” che si rendono necessarie dato il particolare Status assunto da --- Omissis ---S.p.A. a seguito della Declaratoria di Fallimento.

2. DESCRIZIONE DELL’ATTIVITA’ e DEFINIZIONI

L’incarico prevede la valutazione alla data del 31/12/2022 del Ramo d’Azienda Produttivo consistente nel complesso di beni tra loro organizzati e costituenti il compendio produttivo di Via Primo Maggio, 1-4 Fraz. Pontecchio Marconi Comune di Sasso Marconi (BO) nel prosieguo per brevità detto “**Compendio**” di proprietà della Fallita.

I chiarimenti sull'utilizzo delle informazioni ricevute ai fini della preparazione della presente valutazione vengono forniti all'interno delle singole sezioni del presente documento.

Il Ramo d'Azienda di cui al precitato contratto, ed oggetto della presente valutazione è definito in Atto come segue:

"2) Oggetto del contratto.

2.1 Il presente contratto di affitto ha ad oggetto il ramo d'azienda --- Omissis ---sito in Via I° Maggio Pontecchio Marco ni 40037 Sasso Marconi (BO), consistente nei fabbricati, impianti e attrezzature necessari per la produzione, mediante la tecnologia di fusione a cera persa, di componenti a disegno in acciaio, alluminio e leghe speciali di for me e dimensione svariate."

La Società Fallita era infatti specializzata nella produzione industriale di particolari meccanici complessi, realizzati attraverso l'impiego della tecnologia della "fusione a cera persa".

Passando a trattare i temi posti allo scrivente, si precisa preliminarmente che il presente elaborato è valido solo per le finalità stabilite.

Lo scrivente precisa che tutte le considerazioni esposte nel presente lavoro tengono conto delle susseguenti definizioni ed evidenze:

1. il particolare Status assunto da --- Omissis ---S.p.A. per effetto della sentenza declaratoria di fallimento pronunciata dall'Onorevole Tribunale di Pavia a carico della Società;
2. la Sentenza NON ha consentito la prosecuzione dell'attività aziendale;
3. per via delle evidenze di cui al punto 1 e 2 NON è possibile per lo scrivente assumere come "presupposto" quello della continuità aziendale;
4. gli Organi di Procedura sono comunque riusciti a creare le condizioni affinché il Compendio produttivo fosse condotto in Affitto di Ramo d'Azienda così come previsto dall'art. 104-bis L.F.;
5. è stata autorizzata la ivi prevista possibilità, in capo all'affittuario, di esercitare il diritto di prelazione per espresso consenso rilasciato dal Giudice Delegato a norma del comma 5° art. 104-bis L.F.

A fronte delle premesse e delle definizioni rese, è possibile altresì riferire che nell'ambito del perimetro operativo tracciato dal contratto di Affitto di Ramo d'Azienda è stato possibile per l'affittuario condurre il Compendio attraverso l'utilizzo non solo dei beni costituenti il medesimo ma anche attraverso l'impiego di personale specializzato in forza presso la fallita quand'era ancora in bonis.

In merito ai lavoratori subordinati coinvolti, si tratta di personale non soltanto specializzato, ma legato alla realtà aziendale da diversi anni.

Lo scrivente perito riferisce di avere chiesto ed ottenuto l'autorizzazione di intervistare il legale rappresentante della società conduttrice al fine di acquisire informazioni circa lo stato del Compendio trascorso ormai un anno dall'inizio del rapporto contrattuale. L'incontro è stato caratterizzato da spirito collaborativo e dialogo aperto, sono stati forniti anche documenti contabili di sintesi da parte dell'affittuario in un'ottica di collaborazione e trasparenza.

3. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Per svolgere l'incarico assegnato ho esaminato e utilizzato la seguente documentazione:

- Bilanci anni 2018, 2019 e 2020;
- Situazione contabile al 31/12/2021;
- Inventario ex art. 87 L.F.;
- Atto di affitto di Ramo d'Azienda;
- Domanda di Concordato preventivo;
- Relazione di stima immobiliare;
- Prospetto elenco beni e materiale;
- Visura storica società;
- Situazione contabile al 31/12/2022 resa dalla società affittuaria;

4. PRINCIPALI METODI DI VALUTAZIONE

La valutazione di un'azienda, o di un ramo di essa, può essere svolta utilizzando diversi criteri, tutti finalizzati alla valorizzazione del capitale economico della stessa, ove per *capitale economico* si intende la configurazione del capitale d'impresa inteso come un investimento unitario atto a produrre reddito. Il capitale economico, così come definito è senz'altro una misura oggettiva, prescinde infatti dalla finalità per cui si effettua la valutazione astraendo dalle aspettative dei singoli soggetti eventualmente coinvolti nel trasferimento d'azienda o ramo di essa.

Al contempo però bisogna considerare come esso debba necessariamente tenere

conto della realtà aziendale nel momento in cui si effettua la valutazione. Per questo motivo il processo valutativo dovrà fondarsi non soltanto su dati oggettivi e certi ma anche ricorrere a stime, ipotesi e congetture.

I principi generali che presiedono all'individuazione del metodo di determinazione del capitale economico sono:

- *obiettività*, il metodo deve essere concretamente applicabile ovvero fondato su dati certi o notevolmente credibili;
- *generalità*, il metodo deve prescindere dalla forza contrattuale delle parti e dalla finalità per cui la valutazione d'azienda è svolta;
- *razionalità*, il metodo deve essere valido concettualmente e dotato di consistenza teorica;
- *stabilità*, il metodo deve perseguire la generazione di un valore che non muti per effetto di eventi contingenti;
- *dimostrabilità*, il metodo deve servirsi di variabili e parametri adeguatamente supportati da dati controllabili cosicché il risultato finale risulti essere il più possibile oggettivo.

Secondo la prevalente dottrina e prassi professionale, le principali e più diffuse metodologie valutative sono così individuabili:

- metodo patrimoniale (semplice e complesso);
- metodo reddituale;
- metodo dei flussi finanziari;
- metodo misto;
- metodo dei multipli.

Ciascuno di questi metodi di valutazione si fonda su differenti presupposti e requisiti, prediligendo l'apprezzamento di diverse componenti dell'insieme aziendale, tuttavia, non essendo prevista una metodologia universalmente applicabile, la scelta del metodo utilizzabile deve essere effettuata considerando opportunamente lo scenario macroeconomico in cui l'azienda ha operato, opera e, presumibilmente, opererà.

Di seguito vengono brevemente esposte le caratteristiche tipiche di ogni metodologia.

4.1 Metodo Patrimoniale

Il metodo patrimoniale esprime il valore dell'azienda in funzione del suo patrimonio, quantificato nella prospettiva di funzionamento aziendale. Tale metodologia giunge alla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo del patrimonio aziendale, esprimendo gli stessi ad un "valore corrente" opportunamente rettificato rispetto ai criteri contabili di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio d'esercizio.

Il valore dell'azienda corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato sulla base dei valori correnti attribuibili agli elementi patrimoniali. Questo metodo, che ha il pregio di consentire una valutazione del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza quindi per la stima analitica a valori correnti di sostituzione degli elementi patrimoniali attivi e passivi.

La valutazione effettuata mediante il metodo patrimoniale può essere quindi definita:

- *analitica*, in quanto effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio aziendale;
- *a valori correnti*, ovvero riferita ai "valori" di mercato in essere alla data della valutazione;
- *di sostituzione*, ossia assumendo come ipotesi di base che gli elementi attivi di proprietà dell'azienda vengano riacquisiti, o comunque riprodotti dall'azienda stessa e, che gli elementi passivi vengano rinegoziati.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali è possibile distinguere fra due diverse fattispecie per tale metodologia:

- metodo patrimoniale semplice;
- metodo patrimoniale complesso.

Con il metodo patrimoniale semplice viene individuato il valore economico dell'azienda o di un ramo di essa, rettificando il valore del patrimonio netto contabile mediante la valutazione analitica dei singoli elementi patrimoniali ad eccezione dei beni immateriali, i quali vengono considerati esclusivamente se suscettibili di trasferimento autonomo.

Il metodo patrimoniale complesso invece, di fatto, rappresenta una mera integrazione del metodo patrimoniale semplice in quanto, oltre alla valutazione analitica dei singoli elementi patrimoniali, valorizza autonomamente (a "valori correnti") anche i cosiddetti *intangibles assets* o beni immateriali.

4.2 Metodo Reddituale

Il metodo reddituale si fonda sull'assunto che il valore dell'azienda è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa è in grado di produrre. Esso tiene implicitamente conto non solo dei beni materiali che compongono l'azienda, bensì anche di quegli elementi immateriali che contribuiscono, forse ancor più concretamente, alla produzione del valore. Esso determina il valore del capitale economico dell'azienda mediante l'attualizzazione dei risultati economici attesi, rendendo necessaria l'individuazione sia dei flussi reddituali attesi, sia del tasso a cui attualizzarli.

Il valore del capitale economico è dunque funzione del reddito atteso e viene quantificato “capitalizzando” o “attualizzando” lo stesso reddito atteso.

Gli elementi che vengono considerati possono, infatti, essere sia una serie storica di risultati già conseguiti, sia proiezioni reddituali che risultano dai *budget* e dai *business plan* aziendali ma, tale scelta è vincolata alla disponibilità e alla qualità dell'informativa di cui si dispone. L'applicazione del metodo reddituale richiede che i risultati economici presi a riferimento per la valutazione siano opportunamente normalizzati, ovvero vengano eliminate componenti economiche di tipo straordinario generate da mere politiche di bilancio e/o riferibili a eventi esogeni oppure a eventi futuri non prevedibili e non esistenti alla data di riferimento della valutazione.

Le formule applicabili, distinguendo in base all'orizzonte temporale di riferimento, possono essere individuate nelle seguenti:

$$W = R/i$$

dove:

W = valore economico dell'azienda

R = reddito normalizzato medio atteso

i = tasso di attualizzazione

Tale formula rappresenta il metodo reddituale sintetico nella sua versione più semplice, ovvero in ipotesi di durata illimitata dell'impresa (“rendita perpetua”).

$$W = R * \frac{[(1 + i)^n - 1]}{[i * (1 + i)^n]}$$

dove:

W = valore economico dell'azienda

R = reddito normalizzato medio atteso

i = tasso di attualizzazione

n = anni di durata della vita dell'impresa

La formula rappresenta il metodo reddituale sintetico in ipotesi di una durata di n anni della vita dell'impresa.

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

dove:

W = valore economico dell'azienda

R_t = reddito netto atteso per ciascun periodo compreso nell'intervallo temporale "n"

i = tasso di attualizzazione (saggio di rendimento atteso del capitale proprio)

n = numero di periodi amministrativi per i quali si procede alla determinazione analitica dei redditi netti attesi

TV = terminal value

con:

$$TV = \frac{R_s}{k_e - g} * (1 + k_e)^{-n}$$

dove:

R_s = reddito medio sostenibile atteso dopo il periodo di pianificazione

g = tasso di crescita di lungo periodo atteso dei redditi dopo il periodo di pianificazione esplicita

k_e = costo del capitale proprio

Tale formula è esplicativa del metodo reddituale analitico ed è particolarmente indicata nei casi in cui la dinamica evolutiva dell'impresa si caratterizza per una marcata variabilità dei risultati reddituali.

4.3 Metodi Misti

Questi metodi di valutazione rappresentano una sintesi tra i metodi patrimoniali e quelli reddituali apportando sostanzialmente una "correzione reddituale" al valore

risultante dall'applicazione dei metodi patrimoniali, così da tenere in dovuta considerazione la capacità della società oggetto di stima di generare profitti in misura tale da garantire la remunerazione del capitale investito. In pratica, il confronto tra redditività prospettica e redditività giudicata "soddisfacente" per l'azienda da valutare, consente la quantificazione dell'avviamento "goodwill" o "badwill" da portare ad incremento o decremento del patrimonio netto rettificato.

Il metodo misto più diffuso è quello dell'attualizzazione limitata del sovra reddito (metodo U.E.C.) la cui formula è la seguente:

$$W = [K + (R - i^1 K) a_{n-i}]$$

dove:

R = reddito medio normale atteso (al netto del salario figurativo spettante all'imprenditore);

i^1 = saggio medio normale di rendimento atteso del capitale proprio investito nel settore economico nel quale l'impresa oggetto di valutazione opera;

K = patrimonio netto rettificato;

a_{n-i} = valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso "i";

n = numero di periodi amministrativi;

i = tasso di attualizzazione del sovrareddito (R - i^1 K).

4.4 Metodi Finanziari

I metodi finanziari richiamano la logica con cui vengono "prezzate" le attività finanziarie. In base ai metodi finanziari, infatti, il valore dell'azienda è pari al valore attuale dei flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro.

I parametri di riferimento per la valutazione secondo le metodologie finanziarie sono:

- i flussi di cassa che si presume che l'impresa possa generare negli esercizi futuri;
- la loro distribuzione temporale;
- il tasso di attualizzazione, ovvero il grado di rischio associato.

Il più noto tra i metodi finanziari è quello basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa disponibili "unlevered", secondo cui il valore di un'azienda si ottiene come

differenza tra il valore totale delle attività (*Enterprise Value*) ed il valore “di mercato” del debito.

$$W = EV - D$$

dove l'*Enterprise Value* è calcolato secondo la seguente formula:

$$EV = \sum_{i=1}^n \frac{FC_i}{(1+k)^i} + \frac{TV}{(1+k)^n}$$

dove:

FC_i = flusso di cassa disponibile durante il periodo esplicito di previsione;

TV = valore dei flussi di cassa disponibili dopo il periodo esplicito di previsione;

n = numero di anni per i quali si è in grado di stimare i flussi di cassa disponibili;

k = costo medio ponderato di tutte le fonti di capitale.

Dove, a sua volta, il flusso di cassa disponibile si determina nel modo seguente:

+ Fatturato

- Costi operativi

- Imposte sul reddito operativo

= Reddito operativo al netto delle imposte

+ Ammortamenti e accantonamenti

= Cash flow lordo

± Decrementi (Incrementi) del capitale circolante operativo

- Investimenti in attività materiali

- Investimenti in attività immateriali

= Cash flow operativo disponibile (FCFF)

(al lordo del servizio del debito)

4.5 Metodi dei Multipli

Il metodo dei multipli si discosta significativamente, in termini logici, dalle metodologie sopra descritte in quanto valuta l'azienda facendo riferimento ai prezzi correnti che il mercato assegna ad “imprese comparabili”.

Il valore dell'azienda viene, infatti, individuato mediante l'osservazione delle relazioni che legano alcuni parametri significativi della società oggetto di stima a determinate grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali, derivate dall'analisi di altre imprese del medesimo settore.

La valutazione effettuata attraverso il metodo dei multipli, definito anche metodo dei moltiplicatori di mercato, pertanto, è una valutazione "relativa" che non porta alla quantificazione di un valore dell'azienda bensì di un "prezzo probabile" che potrebbe essere realizzato per la stessa, ad un dato istante, sul mercato.

In termini generali il valore dell'impresa viene determinato come segue:

$$W = m * X$$

dove:

W = valore dell'impresa inteso come prezzo probabile della stessa;

m = valore del multiplo desunto dal mercato finanziario attraverso la selezione e l'analisi di un campione di "imprese comparabili";

X = valore, presso l'impresa oggetto di stima, della grandezza economica rappresentata nel multiplo m.

Con riferimento alla scelta del multiplo, si rende preliminarmente noto che la prassi valutativa ha evidenziato un'elevata varietà di indicatori fruibili dallo stimatore in sede di valutazione, classificabili nelle seguenti macro categorie:

- *equity side*, ovvero multipli che hanno come obiettivo la stima del valore del capitale netto dell'impresa;
- *asset side*, ovvero multipli che hanno come obiettivo la stima del valore complessivo dell'impresa.

Il valutatore, stante la vasta gamma di multipli potenzialmente utilizzabili, deve operare una scelta complessa ogni volta a cogliere il c.d. "paradigma di mercato finanziario", ovvero le grandezze che guidano gli investitori e, di conseguenza, i prezzi.

Sotto il profilo teorico, il vaglio sull'indicatore da utilizzare ai fini valutativi viene effettuato facendo riferimento al multiplo che rappresenta la minor dispersione, ossia un basso coefficiente di variazione.

Individuato il multiplo da porre a base della valutazione, l'ulteriore passaggio fondamentale nelle metodologie dei moltiplicatori di mercato è l'identificazione delle imprese confrontabili.

La selezione del campione di aziende comparabili viene di norma eseguita sulla base di un set di parametri, quali, a titolo esemplificativo, il settore di operatività, il business mix, i rischi operativi e finanziari, la dimensione, la localizzazione geografica e i mercati di riferimento nonché i modelli di governance.

5. LA VALUTAZIONE

5.1 Notizie e considerazioni sulla Società

Esaminando i dati presenti a Registro Imprese, --- Omissis ---S.p.A. è una società per azioni, con un capitale sociale di euro 612.000,00.

Si fa richiamo a quanto esposto in premessa ovvero che la società è stata travolta dalla sentenza declaratoria di fallimento pronunciata dall'Onorevole Tribunale di Pavia in data 23.11.2021. Tra gli effetti e le evidenze inerenti e conseguenti la declaratoria vi sono:

- la mancata prosecuzione dell'attività aziendale (non autorizzata in sentenza);
- lo stato di insolvenza e di completa erosione del patrimonio societario.
- lo spossessamento dei beni riferibili alla Società;

Le tre evidenze sopra esposte costituiscono il quadro di riferimento all'interno del quale collocare la realtà aziendale oggetto di perizia.

Sono stati presi in esame i dati disponibili per gli ultimi anni antecedenti la declaratoria di fallimento e quello relativo all'anno della sentenza.

Si riportano senza applicare alcuna rettifica al fine di verificare se l'utilizzo di tali informazioni consentano allo scrivente la scelta di metodi che fanno ampio uso di siffatti dati.

STATO PATRIMONIALE				
ATTIVO				
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	-	-	-	-
B) Immobilizzazioni	4.840.766	4.942.068	5.831.459	9.929.757
I Immobilizzazioni Immateriali	666.172	648.080	900.578	1.249.672
II Immobilizzazioni Materiali	4.146.482	4.265.877	4.871.476	5.730.015
III Immobilizzazioni Finanziarie	28.113	28.111	59.405	2.950.070
C) Attivo Circolante	7.793.117	7.757.164	9.483.511	15.551.002
I Rimanenze	2.057.842	2.294.097	2.609.044	5.209.064
Immobilizzazioni materiali destinate alla rivendita	262.322	91.322	257.065	-
II Crediti	3.428.955	3.676.507	5.194.246	10.326.883
di cui esigibili entro l'esercizio successivo	3.001.514	2.957.129	4.357.074	8.239.745
di cui esigibili oltre l'esercizio successivo	-	294.451	403.597	1.648.188
imposte anticipate	427.441	424.927	433.575	438.950
III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	1.400.000	1.400.000	1.400.000	-
IV Disponibilità liquide	643.998	295.238	23.156	15.055
D) Ratei e risconti attivi	199.148	221.792	305.180	129.417
TOTALE ATTIVO	12.833.031	12.921.024	15.620.150	25.610.176

PASSIVO				
A) Patrimonio Netto	-16.240.709	-14.165.357	-11.508.163	- 269.199
I Capitale	612.000	612.000	612.000	2.040.000
III Riserva di rivalutazione				-
IV Riserva legale				408.000
V Riserve statutarie				52.761
VI Altre riserve	30.949	30.949	1.428.277	647.863
VII Riserva per operazioni di copertura flussi finanz attesi	- 11.072	- 11.072	- 10.579	- 4.830
VIII Utili (perdite) portati a nuovo	-14.797.233	-12.120.162		
IX Utile (perdita) d'esercizio	- 2.075.352	- 2.677.072	-13.537.861	- 3.412.993
B) Fondi per Rischi e Oneri	725	725	20.634	20.691
C) TFR	735.670	732.382	725.286	731.966
D) Debiti	28.166.152	26.191.940	26.265.864	25.098.225
di cui esigibili entro l'esercizio successivo	28.166.152	20.306.728	19.652.438	19.946.460
di cui esigibili oltre l'esercizio successivo		5.885.212	6.613.426	5.151.765
E) Ratei e risconti passivi	171.193	161.334	116.529	28.493
TOTALE PASSIVO	12.833.031	12.921.024	15.620.150	25.610.176

CONTO ECONOMICO				
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
A) Valore della produzione	7.255.404	9.626.868	12.016.634	18.979.854
1) ricavi delle vendite e della prestazioni	7.397.103	9.236.307	12.827.941	18.607.806
2) variazione delle rimanenze di prodotti in corso, semilavorati e finiti	- 218.592	- 411.221	- 1.072.345	77.998
3) variazioni lavori in corso su ordinazione				-
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni				-
5) altri ricavi e proventi	76.893	801.782	261.038	294.050
B) Costi della produzione	9.268.477	11.950.137	21.152.802	21.791.369
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.210.911	1.408.088	2.955.212	6.551.154
7) per servizi	3.760.093	4.286.306	6.777.661	7.867.128
8) per godimento beni di terzi	219.558	393.758	445.168	323.427
9) per il personale	3.977.210	4.477.202	6.110.315	6.157.302
a) salari e stipendi	2.739.183	3.134.402	4.307.425	4.355.560
b) oneri sociali	929.707	1.070.724	1.464.745	1.480.782
c) trattamento di fine rapporto	220.728	272.076	338.145	320.960
e) altri costi	87.592			
10) ammortamenti e svalutazioni	-	1.280.259	2.132.126	1.095.312
a) amm imm immateriali		257.774	277.912	378.364
b) amm imm materiali		691.456	713.251	716.948
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni		171.000	354.424	-
d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante		160.029	786.539	-
11) variazione rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	39.328	454.901	1.527.676	430.101
13) altri accantonamenti	-	353.368	-	-
14) oneri diversi di gestione	61.376	206.057	1.204.644	227.147
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	- 2.013.073	- 2.323.269	- 9.136.168	- 2.811.515
C) Proventi e oneri finanziari	- 62.279	- 365.064	- 907.618	- 589.973
15) proventi da partecipazioni		-	53.398	40.012
16) altri proventi finanziari	4	11.400	235	3
17) interessi e altri oneri finanziari	- 62.283	- 357.162	- 935.268	- 581.065
17- bis) utili e perdite su cambi	-	19.302	25.983	48.923
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	-	-	- 3.488.757	-
19) svalutazioni	-	-	- 3.488.757	-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+-C+-D)	- 2.075.352	- 2.688.333	-13.532.543	- 3.401.488
Imposte sul reddito d'esercizio	-	- 11.261	5.318	11.505
Imposte correnti				
Imposte differite e anticipate		- 11.261	5.318	11.505
Utile (perdita) dell'esercizio	- 2.075.352	- 2.677.072	-13.537.861	- 3.412.993

Dall'esame dei dati contabili è possibile valutare come --- Omissis ---S.p.A., nel corso degli anni non sia più stata in condizione di esprimere attitudine a produrre profitto, man mano dirigendosi verso la declaratoria di insolvenza passando attraverso un

lungo periodo di crisi che si è man mano cronicizzato.

I dati spora riportati conducono lo scrivente ad escludere l'utilizzo di metodologie valutative basate su reddito o su aspettative future dello stesso.

Questo perché, quando risulti necessario passare da ipotesi astratte all'esame di situazioni concrete, l'esperienza insegna che la possibilità di pervenire alla conoscenza degli elementi prospettici necessari per calcolare il valore del capitale economico sia in taluni casi estremamente aleatoria conducendo il perito estimatore a spingersi ad effettuare calcoli che dovrebbero necessariamente basarsi su congetture ed ipotesi impossibili da prevedere.

L'azione dello scrivente perito si è quindi rivolta a prendere in esame la situazione attuale del Ramo d'Azienda Produttivo per come esso è organizzato ed utilizzato dall'Affittuario.

Nelle premesse si è fatto riferimento alla intervista che lo scrivente Perito ha potuto rivolgere al legale rappresentante della Società affittuaria del Ramo d'Azienda Produttivo.

Ebbene dopo un anno di lavoro e di risorse impiegate da parte dell'Affittuario, il compendio riesce ad esprimere una gestione prima delle imposte, positiva, anche se si tratta di un piccolo margine rispetto al capitale impiegato.

E' stato riferito, circa il compendio immobiliare, di come esso sia piuttosto datato e per nulla in linea con gli standard attuali di efficientamento energetico. Sul fronte del compendio mobiliare è da riferirsi una significativa e generale vetustà dei beni strumentali, che se da un lato svolgono ancor tutti o quasi, la loro funzione, dall'altro non consentono di esprimere un presumibile buon realizzo se alienati singolarmente e soprattutto asportati dal luogo ove si trovano installati.

Alla luce di questi elementi lo scrivente ha potuto effettuare una scelta adeguatamente ponderata del metodo da utilizzarsi per la valutazione del Ramo d'Azienda Produttivo.

5.2 Scelta del metodo

La valutazione del Ramo d'Azienda Produttivo di --- Omissis ---S.p.A. è stata predisposta attraverso l'utilizzo e lo sviluppo del criterio metodologico successivamente commentato, che riflette, con diverso grado di accuratezza e precisione la consistenza patrimoniale e quindi il valore intrinseco delle attività.

L'applicazione di tale criterio di valutazione porta alla determinazione del valore del Ramo d'Azienda Produttivo così come organizzato ed operante senza la possibilità di poter formulare previsioni su come esso possa evolversi nel futuro in ipotesi di stabilità del management e degli azionisti di riferimento, delle principali politiche

aziendali, e degli orientamenti di fondo del mercato.

Conseguenza di quanto si è detto è che nella prassi delle valutazioni delle aziende, le informazioni disponibili e la loro attendibilità condizionano la scelta del o dei criteri da adottare.

Si tenga presente che in normali condizioni di mercato il prezzo che un acquirente potrebbe pagare per ottenere il pieno possesso del Ramo d'Azienda Produttivo in appresso identificato, sarebbe anche funzione sia di eventuali sinergie con l'acquirente stesso, sia della posizione negoziale delle controparti. Tutto questo perde di ogni efficacia e peso per via dello status assunto da --- Omissis ---S.p.A. a seguito della Declaratoria di Fallimento.

E' per via di queste ragioni che lo scrivente perito ha inteso utilizzare il "metodo patrimoniale rettificato".

Tale metodo condurrà ad identificare le voci dell'attivo che compongono il Ramo d'Azienda Produttivo suddivise per natura e tipologia, rettificata delle sole voci passive che interessano il compendio Aziendale per via delle condizioni contrattuali a cui si è resa possibile la stipula del contratto di Affitto di Ramo d'Azienda Produttivo tutt'oggi pendente.

Tutte le passività che non sono qui specificatamente enunciate resteranno escluse dalla valutazione non facendone parte.

Esse non potranno in alcun modo essere ricomprese nel successivo atto di Cessione di Ramo d'Azienda Produttivo cui la Curatela deve tendere per via della natura precipuamente liquidatoria della Procedura Fallimentare.

Conseguenza di ciò è che tutte le passività qui non elencate potranno essere opposte solo al Fallimento --- Omissis ---S.p.A., attraverso la presentazione di un rituale ricorso formulato ex artt. 93 o 101 L.F. ovvero attraverso il concorso formale dei creditori e conseguente accoglimento del debito nello Stato Passivo Fallimentare reso esecutivo.

5.3 Attivo del Ramo d'Azienda Produttivo

L'attivo che ricompreso nel Compendio è rappresentato principalmente da due complessi di beni differenti per natura.

Compendio Immobiliare:

Ai fini di una corretta valutazione del Ramo d'Azienda Produttivo, le immobilizzazioni devono essere riespresse in base ai valori correnti tenuto conto che esse sono state apprese all'attivo fallimentare e che pertanto l'alienazione delle stesse avviene attraverso i dettami dell'art. 107 L.F. e più in particolare alle condizioni previste dal

Programma di Liquidazione approvato ex art. 104-ter L.F. ovvero per sintesi attraverso vendite competitive ed in assenza di qualsivoglia garanzia.

Sul tema è stata consegnata allo scrivente perito la valutazione redatta dal Prof. Marco David incaricato dal Curatore Dr. M. Mustarelli.

L'elaborato descrive minuziosamente il compendio immobiliare ed è esaustivo in termini tecnici sia per quanto concerne la corretta identificazione del compendio che delle sue caratteristiche.

La relazione non fa nessun cenno alla particolare condizione per cui il compendio sia asservito e meglio ancora parte integrante del Ramo d'Azienda produttivo all'interno del quale si svolgono i processi di produzione.

Ciò nonostante non si ritiene di rettificare l'esposizione e lo scrivente ritiene sia confacente agli scopi in questo consesso prefissi.

Essa viene dunque integralmente richiamata, a corroborare questo e i seguenti paragrafi, nonché allegata al presente elaborato peritale (All. 2).

Da tale valutazione emerge quanto segue: Opificio mq. 6.550,00 Val. 1.310.000,00 oltre ad Area Esterna mq. 380 Val. 76.000,00 il Perito del Compendio immobiliare ha già tenuto conto di un deprezzamento del 20% per via delle considerazioni fatte in premessa ed apporta un arrotondamento ragionevole, pertanto lo scrivente non ritiene sussistano motivi per rettificare il dato che viene assunto come tale a comporre l'attivo del Ramo di Azienda produttivo.

Compendio immobiliare euro 1.000.000,00 (unmilione/00)

Compendio Mobiliare:

Si tratta del complesso di beni mobili asserviti direttamente o indirettamente allo svolgimento del ciclo produttivo o al compendio immobiliare.

Per la natura che i beni mobili possiedono essi possono essere suscettibili di alienazione "atomizzata" ovvero singolarmente. Questa possibilità è sempre possibile per il Curatore, qualora i tempi e le caratteristiche dei beni facciano valutare questa ipotesi come ottimale per lo scopo ultimo della liquidazione forzata prevista dalla Legge Fallimentare e il miglior soddisfo dei creditori.

Lo scrivente ha dato prova che il Ramo di Azienda è ancora esistente, e che esso possiede una propria autonoma capacità di essere considerato e valorizzato come "insieme" in tutto rispondendo al dettato di cui all'art. 2555 cod.civ.

Sul tema è stata consegnata allo scrivente perito la valutazione redatta dal Prof. Marco David incaricato dal Curatore Dr. M. Mustarelli sia sulla parte inventariale riguardante i beni (cespiti) che sulle materie prime, semilavorati e finiti.

Allo scopo dello svolgimento del presente paragrafo si prende in esame solo ed esclusivamente la sezione riguardante i cespiti.

Il materiale di magazzino infatti NON è oggetto di quesito peritale bensì di autonoma pattuizione sottesa tra Curatela e Affittuario.

L'elaborato peritale nelle parti riguardanti i beni strumentali effettua un distinguo e tiene conto del fatto che essi sono tutti impiegati direttamente o indirettamente nel ciclo produttivo svolto dal Ramo d'Azienda ora affittata.

È pertanto quest'ultimo il dato di riferimento ovvero quello indicato in colonna "stima 1" del predetto elaborato che qui si allega (All. 3).

I Beni mobili ricompresi nel compendio sono raggruppati per tipologia e si riespongono sotto in griglia.

Uffici (arredi, macch.elettr., ecc.)	11.000
Produzione (macchinari, impianti, attrezz., ecc .)	413.500
Ubicati all'esterno (impianti, rottami)	50.000
	<hr/>
	475.500

Sebbene essi siano stati utilizzati per un anno nell'esercizio della loro funzione, e lo stesso può dirsi del compendio immobiliare, NON si ritiene di procedere con l'abbattimento dei predetti valori attraverso l'applicazione dei coefficienti ministeriali di ammortamento.

Questo per due ordini di motivi.

Il primo riguarda la possibilità che il contratto di Affitto di Ramo d'Azienda conferisce all'affittuario la possibilità di iscrivere nel proprio bilancio le quote di ammortamento predette.

Il secondo è che se si procedesse in questa sede all'abbattimento dei valori di perizia, pur conducendo le vendite attraverso procedure competitive a norma del 107 L.F. si creerebbe un vantaggio ancorché involontario per l'attuale affittuario.

Si tratta dell'implicito vantaggio che si genererebbe dall'applicazione degli ammortamenti a riduzione del valore del Compendio in capo a chi possiede il diritto alla prelazione in caso di aggiudicazione ex art. 104-bis comma 5). Riduzione che in caso di assegnazione del compendio all'aggiudicatario dotato del diritto di cui all'art. 104-bis comma 5) sarebbe da costui goduta due volte. Una in pendenza di contratto di affitto di ramo d'azienda e l'altra come decurtazione del valore di perizia del compendio medesimo.

Alla luce della precedente precisazione si attesta il valore del compendio mobiliare a comporre l'attivo del Ramo d'Azienda Produttivo come segue:

Compendio Mobiliare euro 475.500 (quattrocentosettantacinquemila/00)

5.4 Passivo del Ramo d'Azienda Produttivo

La voce del passivo che viene esposta nel prosieguo riguarda espressamente il Trattamento di Fine Rapporto di alcuni dipendenti che sono in forza presso il Ramo d'Azienda Produttivo oggetto del presente elaborato.

Come detto nelle premesse gli organi di procedura sono riusciti a creare le condizioni per dare avvio al contratto di affitto di ramo d'azienda.

Tra queste condizioni è senz'altro da rilevare la contrattazione sindacale avviata che ha appunto condotto a portare "capitale umano" a far parte del Compendio.

Poco importa se all'esito del primo anno di lavoro non si sia potuto rilevare una consistente propensione alla produzione di profitto da parte del Compendio così come definito nelle premesse, è comunque stata una condizione che ha consentito di non perdere valore.

E' da segnalare che l'aggiudicatario del Compendio Ramo d'Azienda Produttivo dovrà assumere i lavoratori subordinati alle condizioni stabilite dalla Curatela ed autorizzate dagli Organi di procedura.

Si allega (All. 4) il prospetto del TFR maturato che sarà fatto proprio dall'aggiudicatario del Compendio, accollandosi il debito nei confronti dei Lavoratori ex art. 2120 cod.civ..

Per motivi di privacy in allegato vengono oscurati i nominativi dei Lavoratori, ma lasciati analiticamente espressi per riga. Trattandosi di una posta di bilancio passiva, ancorché il dato sia stato consegnato al Curatore dal consulente del lavoro si espone il dato esatto ed arrotondato per eccesso. Il Passivo del Ramo di Azienda Produttivo è pari ad euro 310.978,53 arrotondato come segue:

TFR euro 310.980 (trecentodiecimilanovecentoottanta/00)

5.5 Determinazione del Valore Patrimoniale rettificato del Ramo d'Azienda Produttivo

Alla luce delle definizioni riportate nei paragrafi precedenti il Valore Patrimoniale Rettificato del Ramo d'Azienda Produttivo è rappresentato come segue:

ATTIVO

Compendio Immobiliare	1.000.000
Compendio Mobiliare	475.500
Totale Attivo	1.475.500

PASSIVO

TFR	310.980
Totale Passivo	310.980

Valore del Ramo d'Azienda Produttivo	1.164.520
---	------------------

6. CONCLUSIONI

Applicando il metodo patrimoniale rettificato si ottiene un valore del Ramo d'Azienda Produttivo al 31/12/2022 pari ad euro

1.164.520 (unmilione centosessantaquattromilacinquecentoventi/00)

Alla luce di quanto sopra riportato ritengo di aver fornito risposta ai quesiti peritali formulati e nel farlo di aver svolto con serena coscienza l'incarico affidato, ringrazio per la fiducia accordata, ed unisco,

molti cordiali saluti.

Pavia, 30/03/2023

Allegati:

1. Contratto di Affitto di Ramo d'Azienda - Estratto Sentenza;
2. Relazione di Stima Compendio Immobiliare;
3. Relazione d'Inventario Cespiti;
4. TFR conteggi.

Dott. Andrea Panzarasa

