

**TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI REGGIO EMILIA**

**FALLIMENTO OPTIMA S.P.A. IN LIQUIDAZIONE N.14/2012**

**RELAZIONE DI STIMA EX ART. 107 L.F.  
DI UN RAMO AZIENDALE OGGETTO DI CESSIONE**

**GIUDICE DELEGATO: DOTT. GIOVANNI FANTICINI**

**CURATORE: DOTT. MAURIZIO BERGOMI**

**PERITO INCARICATO DELLA STIMA: DOTT. CRISTIAN TAGLIAFERRI**

## **INDICE**

PREMESSA.....	3
1. IL RAMO AZIENDALE .....	3
1.1. <i>Cenni storici riferiti alla Concedente</i> .....	3
1.2. <i>Il contratto di affitto di ramo d'azienda in essere</i> .....	6
1.3 <i>Il perimetro aziendale (ramo d'azienda oggetto di cessione)</i> .....	7
2. I CONTENUTI DELL'OFFERTA DI GRESLAB .....	7
3. FINALITÀ DELLA STIMA EX ART. 107 L.F.....	9
3.1 <i>Il giudizio di convenienza economica</i> .....	9
3.2. <i>La valutazione di congruità dell'offerta pervenuta da Greslab</i> .....	10
3.3 <i>I criteri di stima adottati</i> .....	10
3.4 <i>Il metodo patrimoniale semplice - Descrizione della metodologia</i> .....	12
3.5 <i>Gli elementi attivi e passivi ricompresi nel ramo aziendale</i> .....	13
3.6 <i>Il metodo dei flussi di cassa operativi scontati - Descrizione della metodologia</i> .....	21
3.7 <i>I flussi di cassa operativi netti</i> .....	24
3.8 <i>Risultati dell'applicazione del metodo dei flussi di cassa operativi scontati</i> .....	25
4. CONCLUSIONI.....	26

## PREMESSA

Il sottoscritto Dott. Cristian Tagliaferri, nato a Reggio Emilia in data 01.01.1972, con Studio in Reggio Emilia, Via Pansa n. 21, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Circostrizione di Reggio Emilia al n. 510/A, in data 17 marzo 2014, ai sensi e per gli effetti dell'art. 107 primo comma della Legge Fallimentare, ha ricevuto incarico dal Curatore del Fallimento della società OPTIMA S.p.A. in liquidazione, Dott. Maurizio Bergomi, previo provvedimento autorizzativo ottenuto dal Comitato dei Creditori e successivo visto apposto dal Giudice delegato, Dott. Giovanni Fanticini, al fine di redigere la relazione di stima del valore economico del Ramo Aziendale produttivo di pertinenza della sopra menzionata società fallita, di seguito anche definito "**Il Ramo Aziendale**".

Il sottoscritto, preso atto dell'incarico ricevuto, ne ha comunicato l'accettazione alla curatela e ha dato corso alle operazioni necessarie per acquisire i dati e le informazioni necessarie al fine della redazione della presente relazione.

I dati e le informazioni a disposizione del sottoscritto stimatore sono stati forniti dalla curatela.

Inoltre lo scrivente si è recato presso lo stabilimento sito a Scandiano in Via Padre Sacchi n. 42, per prendere visione delle dinamiche aziendali e dello stato di conservazione dei beni ivi ricoverati.

## 1. IL RAMO AZIENDALE

### *1.1. Cenni storici riferiti alla Concedente*

La Società Optima è stata costituita in data 20 aprile 1983, nella forma di società a responsabilità limitata e con la denominazione di "Ceramica Magica", con lo scopo di operare – come si evince dall'oggetto sociale indicato nello statuto adottato all'atto della sua costituzione - nel settore della "produzione e commercio di piastrelle smaltate e prodotti simili".

I suoi fondatori - i Sigg.ri Bardelli Giancarlo, Cappelli Mauro, Ferretti Angelo e Schenetti Giuliano - erano quattro ex dirigenti fuoriusciti da altra impresa ceramica per intraprendere un'attività imprenditoriale in proprio.

In questo contesto, la Società ha iniziato la propria attività assumendo in affitto un'azienda del settore, sita in Albinea (RE), che svolgeva l'attività di bicottura tradizionale.

Nel corso degli anni '80, la Società ha sviluppato il proprio fatturato e la redditività operativa in maniera significativa, instaurando rapporti sia commerciali che societari con una società neo-costituita denominata C.M.V. Ceramiche s.r.l. che a sua volta ha rilevato, nell'ambito di una procedura concorsuale, un ramo aziendale della ex "Ceramica San Marco S.p.A.". Attraverso le sinergie che si sono venute a creare con CMV, ed in particolare utilizzando la struttura produttiva di quest'ultima, Optima è riuscita ad ampliare, dal punto di vista della gamma dei prodotti venduti, le proprie offerte commerciali ed ha iniziato ad operare anche in altri segmenti di mercato, quale ad esempio quello del cosiddetto "pavimento da arredo".

Sotto il profilo societario, i rapporti con CMV si sono sviluppati mediante l'acquisto di una quota di partecipazione pari al 33% del Capitale sociale. Tale partecipazione è stata poi progressivamente incrementata nel corso degli anni.

Nel corso degli anni '90, Optima, grazie ad un'efficace politica commerciale a sostegno delle vendite dei suoi prodotti, si è affermata in modo progressivo sul mercato, incrementando costantemente il proprio volume d'affari. In particolare, in quegli anni ha sviluppato significativamente le vendite dei propri prodotti soprattutto verso il mercato nord americano (statunitense e canadese).

Le strategie commerciali adottate da Optima in quel periodo sono risultate sicuramente efficaci, come dimostrato dai risultati positivi ottenuti dalla Società in termini di incremento dei ricavi, di consolidamento della presenza dei propri prodotti e di aumento della notorietà del marchio, sui vari mercati nazionali ed internazionali.

All'inizio del 2004, Optima ha provveduto ad acquistare il ramo d'azienda della società Zeta Due Industry s.r.l., con sede in Scandiano (RE), operante nel settore della produzione e commercializzazione di pezzi speciali in cotto e gres porcellanato; alla fine dello stesso anno ha poi incorporato CMV.

Negli anni successivi si è verificata un'inversione di tendenza, soprattutto a causa dell'andamento altalenante del mercato americano e delle scelte fatte per contrastare gli effetti delle variazioni del tasso di cambio del Dollaro Statunitense contro l'Euro; conseguentemente Optima ha iniziato a presentare bilanci d'esercizio chiusi con risultati economici negativi.

Nell'esercizio 2007 l'ulteriore perdita di valore del Dollaro Statunitense sull'Euro e la crisi economica iniziata in tale mercato hanno comportato un ulteriore significativo

decremento del fatturato e le perdite registrate in tale periodo hanno eroso completamente le riserve ed il capitale sociale.

La compagine sociale non ha ritenuto di investire ulteriormente in una società fortemente orientata verso un mercato - quello nord americano - su cui la marginalità dei prodotti venduti, a ragione del cambio poco favorevole, era poco premiante e ove era in atto una durissima crisi del comparto immobiliare, con le ovvie ricadute per i produttori di materiale edilizio. In quest'ottica, in data 26 maggio 2008, sono stati stipulati con la società Modern Ceramic Tile (MCT) S.p.A. taluni contratti volti a mantenere funzionanti i diversi rami – quello produttivo e commerciale – di cui era composta l'azienda. Nello specifico:

- un contratto di affitto relativo al ramo commerciale di Optima, comprendente, oltre ai beni materiali ed immateriali, anche le scorte di magazzino giacenti al momento della sua stipula;
- un contratto di somministrazione di prodotti ceramici, volto essenzialmente a mantenere integri gli impianti produttivi, salvaguardando per quanto possibile l'occupazione dei dipendenti impegnati nello stesso.

Successivamente Optima S.p.A. ha presentato ricorso al Tribunale di Reggio Emilia al fine di essere ammessa ad una Procedura di Concordato Preventivo di seguito ("Il Primo Concordato"), il cui decreto di ammissione è stato pubblicato dal Tribunale in data 12 giugno 2008 ed il provvedimento di Omologa è intervenuto in data 15/16 gennaio 2009. Tale Primo Concordato è stato poi risolto con provvedimento del medesimo Tribunale in data 18/25 maggio 2011.

Dopo due mesi, e precisamente in data 26 luglio 2011, Optima S.p.A. ha presentato un nuovo ricorso al Tribunale di Reggio Emilia, richiedendo, ai sensi degli artt. 160 e ss. della Legge Fallimentare, di essere ammessa ad una nuova Procedura di concordato preventivo, di seguito ("Il Nuovo Concordato"). Il Tribunale di Reggio Emilia, in data 9 agosto 2011, ha dichiarato aperta la Procedura, tuttavia, in sede di votazione, non sono state raggiunte le maggioranze richieste per l'approvazione da parte del ceto creditorio del Nuovo Concordato.

In data 21 febbraio 2012 OPTIMA S.p.A. è stata dichiarata Fallita dal Tribunale di Reggio Emilia con sentenza numero 16/2012.

Il Fallimento della società è titolare di un ramo aziendale autonomo organizzato per la produzione, lavorazione, trasformazione di prodotti ceramici per pavimenti e rivestimenti. L'attività di produzione, lavorazione e trasformazione di prodotti ceramici per pavimenti e rivestimenti è attualmente esercitata nello stabilimento sito in

Scandiano Via P. Sacchi n. 42 dalla società GRESLAB Società Cooperativa avente sede in Scandiano Via P. Sacchi n. 42 codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Reggio Emilia n. 02433740350, in forza di contratto di affitto d'azienda stipulato in data 27 maggio 2011 con scrittura privata autenticata a Ministero Notaio Raffaella Ferretti, di seguito (**“Il Contratto di affitto del Ramo Produttivo”**).

Si precisa che Greslab è una società cooperativa costituita da alcuni ex dipendenti della stessa Optima S.p.A.

Quest'ultima, trovandosi in una situazione di grave crisi e, nelle more di presentare ricorso al Tribunale di Reggio Emilia per l'ammissione al Nuovo Concordato, consapevole del proprio obbligo di gestire l'impresa al fine di conservare l'integrità ed il valore del patrimonio sociale, ha avviato contatti con operatori del settore, al fine di verificare l'interesse ad assumere in affitto il ramo aziendale, auspicando di mantenere in vita l'attività di impresa in funzione del suo migliore realizzo, altrimenti pregiudicata dalla cessazione dell'attività.

La società, valutato alcune manifestazioni di interessi, è addivenuta alla determinazione di accettare la proposta negoziale di Greslab, fondata su un progetto industriale di rilancio dell'attività produttiva. Tale progetto, ritenuto dalla concedente economicamente conveniente e, al tempo stesso, idoneo a garantire la conservazione almeno parziale dei livelli occupazionali, si è poi concretizzato mediante la stipula del predetto contratto di affitto di Ramo d'Azienda con l'intesa di addivenire, successivamente, alla conclusione di un contratto di cessione del Ramo Aziendale medesimo.

### *1.2. Il contratto di affitto di ramo d'azienda in essere*

I termini essenziali del contratto di affitto d'azienda stipulato con Greslab possono essere così riassunti:

Beni oggetto del contratto:

- tutti i beni materiali di proprietà costituiti da impianti, macchinari, attrezzature, arredi, mobili, macchine, elaboratori, automezzi ed ogni altro bene facente parte del ramo aziendale elencato nei libri cespiti della Concedente;
- i beni materiali in godimento, intendendosi come tali tutti i beni mobili di cui la Concedente non risulta proprietaria, ma di cui ha la disponibilità (contratti di locazione finanziaria ed il contratto di vendita con riserva di proprietà stipulato con System S.p.A.);

- i beni immateriali che ricomprendono tutti i brevetti, software, progetti e schede tecniche di sviluppo delle serie ceramiche prodotte da Optima S.p.A. (non a marchio Magica) e il *know-how* produttivo aziendale sviluppato dalla Concedente nell'ambito dell'attività imprenditoriale da essa svolta e non ricompreso nel Ramo d'azienda, anche definito "Ramo Commerciale" già concesso in affitto ad altra società operante nel settore ceramico<sup>1</sup>.

Durata: 36 mesi decorrenti dal 28 maggio 2011.

Canone annuo di affitto: Euro 50.000,00 oltre IVA.

Sono rimaste escluse dal Contratto di Affitto del Ramo Produttivo le rimanenze e le scorte di magazzino, oggetto di un separato accordo fra le parti in ordine alla loro alienazione, oltre all'immobile di proprietà della Concedente che è stato concesso in locazione a Greslab con apposito contratto di locazione immobiliare.

Si precisa inoltre che il contratto d'affitto d'azienda è stato preceduto da un accordo stipulato tra la società stessa, i lavoratori, le rappresentanze sindacali e la società affittuaria Greslab, che ha previsto l'assunzione da parte di quest'ultima di n. 23 dipendenti con accollo, per alcuni di essi, del relativo TFR maturato.

### *1.3 Il perimetro aziendale (ramo d'azienda oggetto di cessione)*

Il ramo di azienda oggetto di cessione è costituito da tutti i beni materiali di proprietà costituiti da impianti, macchinari, attrezzature, arredi, mobili, macchine, elaboratori, automezzi ed ogni altro bene facente parte del ramo aziendale elencato nei libri cespiti della Concedente unitamente ai beni immateriali che, tuttavia, non ricomprendono brevetti, software, progetti degni di nota. Inoltre, nel ramo d'azienda non risultano più presenti contratti riferiti ai beni materiali in godimento originari.

## **2. I CONTENUTI DELL'OFFERTA DI GRESLAB**

Greslab, in data 13.05.2014 ha fatto pervenire alla Procedura Fallimentare una proposta / offerta di acquisto dell'intero ramo d'azienda oggetto del Contratto di affitto del Ramo Produttivo, di seguito anche definita "**l'Offerta di Greslab**", fatta eccezione per gli automezzi Mercedes mod. MB203K targato BW461RV e Mercedes mod. MB211 targato CD905RW, che non intende ricomprendere nel ramo oggetto di acquisto in

---

<sup>1</sup> In data 26 maggio 2008 Optima S.p.A. ha concesso in affitto a Modern Ceramic Tile S.p.A. (ora Ceramica Magica S.p.A.) il Ramo Commerciale della propria attività.

quanto non confacenti alle proprie esigenze, per il prezzo complessivo di Euro 455.000,00.

In particolare, nell'Offerta di Greslab è stato precisato che, ai sensi dell'art. 13.4 del Contratto di affitto del Ramo Produttivo, dal sopra indicato prezzo offerto, Greslab intende dedurre le seguenti somme:

- Euro 95.000,00 quale riconoscimento dell'80% dei costi sostenuti relativi alle manutenzioni straordinarie eseguite sull'essicatoio Sacmi Eva 993 come da documentazione allegata all'Offerta di Greslab;
- Euro 90.000,00 quale riconoscimento dell'80% dei costi sostenuti relativi alle manutenzioni straordinarie eseguite sulla pressa PH3590 come da documentazione allegata all'Offerta di Greslab;

Il prezzo offerto (Euro 455.000), al netto delle somme sopra indicate (95.000 + 90.000) pari ad Euro 270.000 verrà pagato secondo le seguenti modalità:

- quanto ad Euro 28.167,26 mediante accollo dei debiti relativi a n.5 lavoratori per TFR/ferie/permessi e relativi contributi;
- quanto ad Euro 241.832,74 alla stipula dell'atto di vendita del ramo d'azienda produttivo.

Il ramo aziendale alla cui acquisizione si riferisce l'Offerta di Greslab nonché tutti i beni in proprietà della società fallita di cui esso si compone saranno trasferiti nello stato in cui essi si trovano, visti e piaciuti, senza alcuna garanzia di qualunque natura fatta eccezione per quella di evizione relativamente ai beni materiali di cui la società fallita si sia dichiarata proprietaria compresi nel ramo e con le relative accessioni e pertinenze.

Si precisa inoltre che è esclusa ogni responsabilità da parte di Greslab per i debiti relativi al ramo d'azienda oggetto di cessione e che, per effetto del perfezionamento del contratto di acquisto del ramo d'azienda si estinguerà automaticamente il contratto di affitto di ramo medesimo attualmente in essere.

L'Offerta di Greslab è da considerarsi irrevocabile fino al 31 luglio 2014.

### 3. FINALITÀ DELLA STIMA EX ART. 107 L.F.

#### 3.1 Il giudizio di convenienza economica

Le operazioni di vendita (sia dei beni immobili, che di quelli mobili) debbono essere svolte secondo procedure competitive, organizzate dal curatore nel modo ritenuto più opportuno (anche in relazione alle specifiche situazioni), dovendosi comunque garantire la massima informazione e partecipazione dei soggetti interessati.

Le vendite debbono basarsi su stime effettuate da parte di operatori esperti, salvo nel caso di beni di modesto valore (nel qual caso il prezzo base potrà essere stabilito dal curatore, sulla base di informazioni assunte presso terzi).

Le modalità di svolgimento delle procedure competitive devono essere specificate in un regolamento, onde evitare successive contestazioni.

L'art. 105 L.F. individua quale via principale attraverso cui addivenire alla liquidazione dei beni appresi all'attivo della procedura, la vendita dell'intero complesso aziendale, di singoli rami di quest'ultimo, ovvero di beni o rapporti giuridici individuabili in blocco, relegando, invece, mediante un'espressione *a contrariis*, ad una fattispecie del tutto residuale, la liquidazione atomistica dell'attivo, che diventa possibile solo quando risulta prevedibile che la cessione d'azienda, ovvero la vendita di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco, non è in grado di assicurare una maggiore soddisfazione dei creditori rispetto per l'appunto alla vendita dei singoli beni.

La vendita dell'intero complesso aziendale o di singoli rami del medesimo deve essere effettuata secondo le modalità indicate dall'art. 107 L.F. in tema di procedure competitive, e nel rispetto dei requisiti di forma previsti dall'art. 2556 c.c.

La maggiore soddisfazione dei creditori nella vendita dell'azienda è perseguita, secondo il legislatore, seguendo il criterio della convenienza economica, da apprezzare valutando il presumibile valore di realizzo al netto delle spese di conservazione e di vendita.

A conferma del perseguimento del principio di massimo realizzo, il legislatore, nell'art. 107 L.F., ha previsto che la vendita possa essere sospesa nel caso in cui pervenga un'offerta irrevocabile d'acquisto migliorativa per un importo non inferiore al 10% del prezzo offerto precedentemente. Si tratta di una regola generale, che va necessariamente applicata, se il regolamento della procedura competitiva non stabilisce diversamente.

### *3.2. La valutazione di congruità dell'offerta pervenuta da Greslab*

Sulla base dell'incarico conferito allo scrivente dal Curatore del Fallimento di Optima S.p.A., Dott. Maurizio Bergomi, si è proceduto alla determinazione del valore corrente teorico del Ramo Produttivo, al fine di valutare la congruità dell'offerta pervenuta da Greslab.

La presente relazione peritale ha lo scopo di individuare quel valore che possa costituire il punto di partenza, in termini di congruità di prezzo, per una cessione del ramo aziendale in questione attraverso una procedura competitiva.

Il codice civile nulla dispone in merito ai criteri di valutazione di azienda o di parti di essa. In particolare gli articoli 2343 e 2465, relativamente alla stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti, richiedono, rispettivamente per la società per azioni e per la società a responsabilità limitata, la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore sia almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti. Null'altro dispongono in merito a quali criteri di valutazione seguire. È quindi alla dottrina e alla prassi professionale che bisogna ricorrere e, a seconda delle caratteristiche dell'azienda da valutare, delle finalità della valutazione e delle informazioni a disposizione, scegliere tra:

- metodo patrimoniale;
- metodo reddituale;
- metodo misto patrimoniale reddituale;
- metodo finanziario.

### *3.3 I criteri di stima adottati*

Nel caso di specie, l'esercizio di valutazione è stato sviluppato con riferimento alle specifiche caratteristiche dell'operazione di cessione di un ramo d'azienda oggetto di un precedente contratto di affitto di ramo d'azienda così come indicato in premessa, rispettando il principio di prudenza insito in un processo valutativo finalizzato ad una operazione societaria dove gli attori sono: da un lato una Procedura Fallimentare e dall'altro una società cooperativa, la cui compagine societaria è formata da ex dipendenti della società fallita Optima S.p.A. che, di fatto, sta gestendo il ramo aziendale oggetto di stima dalla data di decorrenza del sopra menzionato contratto di affitto d'azienda, ovvero dal 28 maggio 2011.

L'oggetto della stima è un complesso aziendale che, circa tre anni fa, nel momento in cui è stato concesso in affitto a Greslab, presentava forti diseconomie e criticità

gestionali che si traducevano in elevate perdite di gestione, privo di licenze, di marchi e di brevetti degni di nota e comunque senza un concreto valore intrinseco.

Tale ramo aziendale, ora come allora, per quanto concerne l'attivo, è costituito essenzialmente da una serie di beni materiali (impianti, macchinari ed attrezzature) e, per quanto concerne gli elementi del passivo, risulta costituito esclusivamente da debiti verso alcuni dipendenti per ratei di ferie, permessi e quote di TFR accollati dall'affittuaria. Il ramo aziendale oggetto di valutazione non ricomprende alcun ulteriore elemento attivo e/o passivo sia materiale che immateriale. Pertanto, anche se il ramo in oggetto è, a tutti gli effetti, un complesso aziendale funzionante e, almeno teoricamente, idoneo a produrre reddito, a parere dello scrivente non incorpora, di fatto, alcun elemento che possa essere, anche astrattamente, valutato come avviamento aziendale.

Ciò premesso, si è ritenuto di adottare un approccio valutativo riconducibile essenzialmente ad una metodologia "patrimoniale" senza, tuttavia, trascurare di operare anche una valutazione comparativa andando a verificare i flussi reddituali e finanziari prodotti dal ramo aziendale gestito da Greslab e quindi operando una valutazione di tipo "finanziario".

Il metodo patrimoniale presenta spiccate caratteristiche di obiettività (legata all'accertamento dei fatti e delle considerazioni storiche), di analicità (in quanto spiega il significato del valore dell'azienda in funzione dei vari elementi del patrimonio), e di generalità che lo rendono particolarmente valido qualora le finalità della valutazione siano connesse all'accertamento chiaro e univoco di un valore conservativo che tuteli comunque gli interessi delle parti nonché dei terzi coinvolti direttamente o indirettamente. Tra le varie formulazioni del metodo patrimoniale correntemente adottate dalla prassi professionale (metodo patrimoniale semplice, complesso analitico, e complesso empirico) il metodo patrimoniale semplice, in generale, è quello che meglio risponde al requisito della prudenza in quanto prevede l'esclusiva valorizzazione dei beni materiali, oltre eventualmente del capitale circolante, della liquidità e dei beni immateriali iscritti all'attivo di bilancio.

Il metodo patrimoniale semplice può essere assunto quale unica informazione nel processo di valutazione di un'azienda solamente in quelle particolari fattispecie ove, per la natura tipica del settore in cui l'azienda opera, è possibile attribuire in via dominante agli elementi patrimoniali la caratteristica di vettori principali nel processo di generazione del valore: per questo, la dottrina e la prassi consolidata tendono a fare ricorso al metodo patrimoniale nei processi di valutazione delle società-holding

finanziarie che detengono tra le proprie attività partecipazioni in società disomogenee tra loro per tipologia settoriale e profilo di rischio e delle società immobiliari per le quali il processo di valutazione non può prescindere da una corretta valorizzazione dei consistenti elementi dell'attivo.

Nel caso del ramo d'azienda in oggetto, il metodo patrimoniale semplice è stato applicato prendendo a riferimento, per la determinazione del valore corrente di mercato delle attività, i risultati delle stime effettuate da un esperto indipendente, aggiornati sulla base dell'applicazione di coefficienti di svalutazione illustrati nel prosieguo della presente relazione.

Il metodo "finanziario o dei flussi di cassa operativi scontati" comporta una valorizzazione del patrimonio aziendale direttamente correlata alla redditività attesa dalla gestione e richiede un'analisi puntuale dei flussi di cassa attesi del ramo d'azienda e della loro distribuzione nel tempo, oltre che della natura e della dimensione delle uscite connesse alla manutenzione ordinaria/straordinaria e degli investimenti necessari a una piena valorizzazione degli "asset" in portafoglio su un orizzonte di medio/lungo periodo.

#### *3.4 Il metodo patrimoniale semplice - Descrizione della metodologia*

In base al metodo patrimoniale, il valore economico di un'azienda (o di un ramo aziendale) coincide con il patrimonio netto rettificato della medesima, che è il risultato di una valutazione, al valore corrente di mercato, in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività debitamente diminuite di tutte le passività.

L'applicazione del metodo patrimoniale comporta l'utilizzo della seguente formula:

$$V = K$$

dove:

V = valore del capitale economico dell'azienda;

K = patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione, inteso come somma del patrimonio netto contabile e delle rettifiche determinate in funzione delle differenze tra valore corrente degli elementi dell'attivo e del passivo e i corrispondenti valori iscritti a bilancio.

### 3.5 Gli elementi attivi e passivi ricompresi nel ramo aziendale

#### Elementi costituenti l'attivo aziendale

Il sottoscritto stimatore, nell'analisi del patrimonio aziendale, ha recepito in toto i beni inventariati in data 19 novembre 2012 dal Curatore in presenza del Cancelliere Fallimentare. Il sottoscritto, ha inoltre attentamente esaminato la stima degli stessi effettuata, su incarico dell'affittuaria, in data 11 marzo 2014 dal geom. Annalisa Leoni iscritta al Collegio dei Geometri della provincia di Reggio Emilia al numero 1789 con studio professionale sito in Borzano di Albinea, Via L. Ariosto n.5/2 Tale stima, considerando che è stata effettuata da un perito nominato dalla società affittuaria, è stata sottoposta ad un esame critico con particolare cura nel verificare la congruità dei valori espressi.

Pertanto, per quanto concerne gli elementi dell'attivo aziendale, ai fini dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, il valore corrente di mercato dei beni materiali oggetto di valutazione è quindi determinato convalidando i valori espressi nella predetta relazione giurata di stima effettuata dal geom. Annalisa Leoni, che viene allegata alla presente Relazione (**"Allegato A"**). In relazione ai beni oggetto di valutazione, è stato verificato l'anno di acquisizione, lo stato di conservazione e manutenzione riferendosi al più attendibile corrente valore sul mercato e tenendo in considerazione l'aspetto di continuità dell'azienda, la vetustà dei beni ed il loro grado di efficienza.

I beni materiali oggetto di valutazione sono elencati nei prospetti e nelle tabelle di seguito riportate.

#### REPARTO SMALTERIA

Descrizione	Ditta	Numero
JET 30000	AIR POWER	6
NEBULA	INGEGNERIA CERAMICA	1
DOPPIO DISCO	CLASS	10
VELA	INGEGNERIA CERAMICA	3
VELA	AIR POWER	1
FIAMMATURA	CLASS	13
CABINA SMALTO AIRLESS	AIR POWER	8
SPAZZOLATRICE	IRI	4
CABINA FISSATORE	AIR POWER	12
MULTIROLL 650 L	TECNOITALIA	8
SER LASER ROLL 480 L	TECNOITALIA	1
PULITORE PER MULTIROLL	NUOVA ERA	14
COLOR VERTICAR DRY 4 TESTE	TECNOITALIA	2

MULTIROLL 480 L	TECNOITALIA	5
ROTOCOLOR L 10 TESTE	SISTEM	3
ROTOCOLOR LL 10 TESTE	SISTEM	1
FORMATORE DI FILE	CLASS	4
GIRELLO E SBAVATORI	CLASS	4
ENG SOTTOMARCA	CLASS	4
SBAVATORE A SPAZZALE	CLASS	4
MASTELLI AGITATORI A PALE		10
MASTELLI AGITATORI PER VELA	INGEGNERIA CERAMICA	4
MASTELLI AGITATORI SIRIO		4
VIBROSETACCI PER SMALTO	CUCCOLINI	5
CONTROLLO PASTE SERIGRAFICHE	AIR POWER	6

### Macchine smontate non utilizzabili

Descrizione	Ditta	Numero
MULTIROLL 480	TECNOITALIA	12
PULITORE MULTIROLL	NUOVA ERA	12
CABINA FIAMMATURA	AIR POWER	5
CABINA FIAMMATURA IDRA	CLASS	8
CABINA FISSATORE	AIR POWER	4
CABINA SMALTO	AIR POWER	1
DOPPIO DISCO	CLASS	1

Valutazione complessiva dei beni facenti parte del reparto smalteria:

**Euro 40.000,00**

### REPARTO MACINAZIONE

Descrizione	Ditta	Numero
MOLINO da 5000 a 2000 L		8
MOLINO da 100 a 200 L		3
MICRONET da 1000 a 10		6
BILANCIA A BILICO 400 kg	FULGOR	1
BILANCIA ELETTRONICA	HPS	2
VIBRO SETACCIO PER SMALTO	CUCCOLINI	2
CARRELLO CON POMPA SMALTO E VIBROSETACCIO		
VASCHE INOX CON AGITATORE DA 20 Q.LI		7
VASCHE INOX CON AGITATORE DA 10 Q.LI		5
VASCHE INOX CON AGITATORE DA 25 Q.LI		3
VASCHE CEMENTO CON AGITATORE DA 35 Q.LI		6
SISTEMA TINTOMETRICO GIOTTO	EURO MECCANICA	1

## Macchine smontate non utilizzabili

Descrizione	Ditta	Numero
TINTORETTO		1

Valutazione complessiva dei beni facenti parte del reparto macinazione:

**Euro 20.000,00**

## REPARTO PRESSE

Descrizione	Dimensione	Numero
pressa PH2590		3
pressa PH3590		1
pressa PH4600		1
macchine scarico pressa		5
essiccatoio EV30		3
essiccatoio EVA993		1
<b>STAMPI</b>		
SMU		4
punz.entr.	31x31	1
punz.entr.	31x47	2
punz.entr.	47x47	1
a specchio a 2 uscite	30x60	1
a specchio a 3 uscite	45x45	1

a specchio a 2 uscite	61x61	1
a specchio a 1 uscite	61x61	1
a specchio	40x80	1

<b>MARCHE</b>		
isostatica	61x61	7
fissa	61x61	3
isostatica	40x80	4
isostatica	45x45	4
isostatica	30x60	8
<b>BORDINI</b>		
specchio	61x61	12
specchio	40x80	4
specchio	45x45	9
punz.entr.	30x60	16

### Macchine smontate ed attrezzature non utilizzabili

isostatica	47X47	2
isostatica	53X53	8
isostatica	40X40	1
isostatica	31X47	1
isostatica	62X62	6

### BORDINI

generico	53X53	10
generico	40X40	21
generico	31X47	58
generico	47X47	87
generico	62X62	24
generico	32X62	4
<b>STAMPI</b>		
punz.entr.inferiore	47x47	3
punz.entr. Superiore	40x40	3
punz.entr.inferiore	32x32	2
piastre magnetiche		2

Valutazione complessiva dei beni facenti parte del reparto presse:

**Euro 230.000,00**

### Attrezzatura per manutenzioni meccaniche

Descrizione	Ditta	Numero
TRAPANO ELETTRICO	METABO	1
SMERIGLIATRICE	METABO	2
TRAPANO A COLONNA	SERR.MAC	1
MOLA 2 DISCHI		1
PRESSA IDRAULICA DA 50TONN.		1
SALDATRICE A FILO		1
SALDATRICE AD ELETTRODI		1
PLASMA TOR 103	STEL	1
BANCO LAVORO CON MORSA		3
SCAFFALATURA X RICAMBI		1
ARMADIO IN METALLO X RICAMBI		1

Valutazione complessiva dei beni facenti parte delle attrezzature per le manutenzioni meccaniche:

**Euro 1.500,00**

### **Attrezzatura per Manutenzioni Elettriche**

<b>Descrizione</b>	<b>Ditta</b>	<b>Numero</b>
SCRIVANIE+ SEDIE		2
COMPUTER		1
ARMADIO METALLICO X RICAMBI		2
SCAFFALATURA X RICAMBI		2
TRAPANO ELETTRICO	METABO	1
TRAPANO BATTERIA	METABO	1
SEGHETTO ALTERNATIVO	METABO	1
SALDATORE A STAGNO		1

Valutazione complessiva dei beni facenti parte delle attrezzature per le manutenzioni elettriche:

**Euro 500,00**

### **Arredamento e macchine elettroniche ufficio**

<b>Descrizione</b>	<b>Numero</b>
Scrivanie	45
Sedie	85
Armadi a 2 ante	30
Armadi parete attrezzate	8
Tavolo riunione Ovale	1
Televisore Plasma	1
Computer Completi	12
Computer portatili	2
Fotocopiatori	2
Fax	3
Stampante laser	5

### **Impianti telefonici**

<b>Descrizione</b>	<b>Numero</b>
Impianto centralino	1
Telefoni Fissi	37
Cordless	9

Valutazione complessiva dei beni facenti parte dell'arredamento,

delle macchine elettroniche e degli impianti telefonici:

**Euro 8.000,00**

## Impianti

Descrizione	capacità	Numero
<b>reparto stoccaggio e colorazione atomizzato</b>		
tramoggia di ricevimento	30T	2
silo	30T	14
nastri carico e scarico sili	600 mm	12
elevatori a tazze		5
elevatori bandeborg		2
coloratore LB	8T	1
nastro pesatore		1
dosatori a perdita di peso		4
<b>reparto stoccaggio crudo</b>		
cestoni gabrielli	circa 20.000m2	385
transfer		2
<b>reparto forni</b>		
Sacmi	2,070x79 mt	1
Sacmi	2,230x79 mt	2
Macchine di scarico forno		3
Macchine di carico forno		3
<b>reparto stoccaggio cotto</b>		
panconi tecnoferrari	circa 20.000m2	80
navetta tecnoferrari		2

macchine di scarico		2
<b>reparto scelta</b>		
Synthesis 8 Completa Nuova Fima		3
Linea Boccedi di conf.pallet		1
Macchine di carico forno		5
Navetta tecnoferrari		1
Paletizzatore		3
<b>impianti generici</b>		
impianto elettrico	con cabina MT	
impianto idraulico	con pozzi autoriz.	
impianto aria compr.	(escl.compr. all.3)	
compressore Kaeser DSD 171		2
compressore Kaeser DSD 241		1
impianti di depurazione smalteria		1
impianti di depurazione rettifica		1
impianti aspirazione		7
impianti trasporto pneumatico terra		2
impianti di illuminazione		
impianto di condizionamento		2
impianto d'allarme		
impianto termoidraulico		
<b>laboratorio</b>		

cabine aerografo		3
serigrafiche manuali		3
<b>attrezzature varie</b>		
scaffali		vari
serbatoio gasolio		1

### Macchine smontate ed attrezzature non utilizzabili

Stoccaggio Nuova Era
Trasporto Pneumatico LB
Carrello per pressa Picasso
Robot

Valutazione complessiva dei beni facenti parte degli impianti:

**Euro 135.000,00**

### Carrelli elevatori

MARCA	MODELLO	MATRICOLA	DITTA	UTILIZZATOR E/I
CARER	R30N	31044	GTM (SOL SERVICE)	MOLINI
CARER	R30N	31014	GTM (SOL SERVICE)	MAGAZZINO
CARER	R30N	26217/02	SOL SERVICE	(CAMBIO
CARER	H 18.3	26613	GTM (SOL SERVICE)	REPARTO
LINDE	H30D	H2Y393R05754	MODEM DIESEL	MAGAZZINO
LINDE	E-30 -02	DSL-350004-0001	MODEM DIESEL	MAGAZZINO
MOTOSC.			PULINDUSTRIAL	

Valutazione complessiva dei beni facenti parte dei carrelli elevatori:

**Euro 15.000,00**

### Autovetture e autoveicoli

Autovetture	targa	nr.telaio	data immatricolazione
FIAT PANDA 169AXC2A	CX 193 GK	ZFA16900000486844	11/10/2005
VOLVO V50 MW7551	CR 969 PW	YV1MW755152066573	14/10/2004

Autoveicoli	targa	nr.telaio	data immatricolazione
FIAT DUCATO 230CIMAC	BR 061 GV	ZFA23000006023087	04/01/2001

Valutazione complessiva dei beni facenti parte degli autoveicoli

**Euro 5.000,00**

### RIEPILOGO DEI BENI MATERIALI OGGETTO DI STIMA

Quadro riassuntivo	Anno d'installazione	Valore
Reparto Smalteria	2000	40.000,00
Reparto Macinazione	1980	20.000,00
Reparto Presse	2000/2005	230.000,00
Manutenzione meccanica	/	1.500,00
Manutenzione elettrica	/	500,00
Arredi	2005	8.000,00
Impianti	1990/2005	135.000,00
Carrelli elevatori	200/2005	15.000,00
Automezzi	1998/2003	5.000,00
<b>TOTALE</b>		<b>455.000,00</b>

La valutazione operata con riferimento ai predetti beni dal geom. Annalisa Leoni nella propria relazione rassegnata in data 11 marzo 2014, tenuto conto di una prospettiva di funzionamento e di utilizzo in "sito", ovvero che non comportasse oneri conseguenti allo smontaggio, trasporto e rimontaggio degli impianti in altri siti produttivi, è pari ad **Euro 455.000,00**.

### Elementi costituenti il passivo aziendale

Per quanto attiene agli elementi del passivo, sono stati considerati i debiti verso alcuni dipendenti per ratei, ferie, permessi e quote di TFR accollati dall'affittuaria alla data di decorrenza del contratto di affitto di azienda opportunamente rivalutati alla data del 28.02.2014.

In particolare, sono stati considerati i debiti verso dipendenti sigg. Daniele Anceschi, Isabella Bovolenta, Marco Campani, Monica Mazzacani e Antonella Parisi per ratei,

ferie, permessi e quote di TFR accollati dall'affittuaria alla data di decorrenza del contratto di affitto di azienda per effetto del passaggio diretto dei suddetti dipendenti in capo a Greslab pari complessivamente ad **Euro 28.167,26**

### **Valore netto del ramo d'azienda**

Il valore netto del ramo d'azienda oggetto di valutazione applicando il metodo patrimoniale semplice risulta pertanto pari ad Euro 426.832,74 (=Euro 455.000,00 – Euro 28.167,26), che si arrotonda ad **Euro 425.000,00** (quattrocentoventicinquemila/00).

### *3.6 Il metodo dei flussi di cassa operativi scontati - Descrizione della metodologia*

Il metodo dei flussi di cassa operativi scontati si basa sul principio che il valore economico di un'azienda (o, come nel caso di specie, di un ramo aziendale) sia pari alla somma delle seguenti componenti:

- i flussi di cassa operativi netti che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati a un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale ("Weighted Average Cost of Capital", o "Wacc"); i flussi di cassa futuri vengono generalmente esplicitati per un numero definito di anni (periodo esplicito), successivamente ai quali viene ipotizzata la generazione, da parte dell'azienda, di un flusso di cassa sostenibile in perpetuità;
- la posizione finanziaria netta dell'azienda espressa a valori di mercato e determinata con riferimento alla data della valutazione;
- il valore di mercato di eventuali attività ("*surplus assets*") non inerenti alla gestione caratteristica e non considerati, per altri motivi metodologici, nei flussi di cassa operativi.

L'applicazione del metodo comporta l'utilizzo della seguente formula:

$$V = PFN + \sum_{k=1}^n \frac{FCF_k}{(1+WACC)^k} + TV + SA$$

dove:

V	=	valore del capitale economico dell'azienda;
PFN	=	posizione finanziaria netta;
FCF <sub>k</sub>	=	flussi di cassa operativi netti del periodo esplicito;
n	=	numero di anni del periodo esplicito;
Wacc	=	costo medio ponderato del capitale;
TV	=	valore residuo (" <i>terminal value</i> ");
SA	=	attività non strumentali (" <i>surplus assets</i> ").

### ***I flussi di cassa operativi netti (FCF)***

I flussi di cassa operativi netti si riferiscono esclusivamente all'attività caratteristica della realtà oggetto di valutazione. Essi sono determinati come segue:

- dal Reddito operativo inteso come risultato economico prima delle componenti finanziarie, straordinarie ed estranee alla gestione caratteristica occorre sottrarre l'effetto fiscale figurativo al fine di ottenere il NOPAT, ovvero il Reddito operativo al netto delle imposte figurative;
- al NOPAT così ottenuto occorre: sommare gli ammortamenti, gli accantonamenti, le variazioni negative del capitale circolante netto e sottrarre gli investimenti e le variazioni positive del capitale circolante netto onde ottenere i flussi di cassa operativi netti che dovranno poi essere attualizzati utilizzando un tasso corrispondente al costo medio ponderato del capitale.

### ***Il costo medio ponderato del capitale (Wacc)***

Il costo medio ponderato del capitale rappresenta il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi netti del periodo esplicito e per la determinazione del valore residuo; esso è calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento, mediante la seguente formula:

$$Wacc = [D / (D + E)] \times k_d \times (1 - t) + [E / (D + E)] \times K_e$$

dove:

D	=	debito finanziario netto;
E	=	valore corrente del patrimonio netto;
K <sub>d</sub> x (1-t)	=	costo dell'indebitamento al netto del vantaggio fiscale;
K <sub>e</sub>	=	costo del capitale proprio.

La struttura del capitale (rapporto indebitamento netto/patrimonio netto) è di norma determinata sulla base della struttura ottimale del settore di riferimento della realtà oggetto di valutazione.

Il costo del capitale proprio ( $K_e$ ) è stimato pari al tasso di rendimento delle attività prive di rischio (titoli di Stato a lungo termine), incrementato di un premio correlato al rischio specifico del settore e della società oggetto di valutazione; tale premio viene calcolato prendendo a riferimento il coefficiente ( $P$ ) che misura il rischio specifico dell'impresa oggetto di valutazione, in relazione alla variabilità del suo rendimento rispetto al rendimento medio del mercato.

Il costo del capitale proprio è determinato mediante la seguente formula:

$$K_e = R_f + (\text{Beta}) \times (R_m - R_f)$$

dove:

$R_f$  = tasso di rendimento delle attività prive di rischio;

$P$  (Beta) = coefficiente beta, che indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario rispetto al mercato azionario nel suo complesso (nel caso di società non quotate, è determinato con riferimento a un campione di società quotate comparabili e successivamente applicato alla realtà oggetto di valutazione tenendo in considerazione gli elementi differenziali relativi alla fiscalità e alla struttura del capitale).

$R_m$  = tasso di rendimento medio del mercato;

$R_m - R_f$  = indica il premio, ovvero il rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto a un investimento privo di rischio.

Il costo dell'indebitamento ( $K_d$ ) è stimato pari al costo medio del debito finanziario a medio/lungo termine di mercato, al netto dell'effetto fiscale.

*Il valore residuo (TV)*

Il valore residuo rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di riferimento; esso è determinato come segue:

$$TV = [FCF_{n+1} / (Wacc - g)] / (1 + Wacc)^n$$

dove:

$g$  = rappresenta il tasso nominale di crescita media del flusso di cassa operativo netto atteso nel periodo successivo al periodo esplicito e

$FCF_{n+1}$  = rappresenta il flusso di cassa operativo normalizzato (sostenibile) del primo anno dopo il periodo esplicito di previsione ( $n$ ).

### 3.7 I flussi di cassa operativi netti

I flussi di cassa operativi attesi sono stati determinati sulla base dei dati economico-finanziari prospettici relativi all'attività del ramo d'azienda gestito da Greslab per il periodo 01.01.2014 – 31.12.2020 unitamente alla stima del margine operativo prima degli ammortamenti (*Ebitda*) per un esercizio "normalizzato" successivo all'orizzonte esplicito di pianificazione.

L'esercizio di pianificazione è stato sviluppato sulla base del profilo economico pro-forma del ramo d'azienda relativo all'esercizio al 31 dicembre 2013 fornito dalla società Greslab; detto profilo economico configura il ramo d'azienda secondo una logica di continuità gestionale e di autonomia operativa in linea con le finalità della presente relazione di stima. Relativamente alla proiezione finanziaria, l'evoluzione del capitale investito del ramo d'azienda è stata elaborata utilizzando come situazione patrimoniale di partenza quella contabile.

Le principali ipotesi operative e finanziarie che stanno alla base dell'esercizio di pianificazione per la determinazione dei flussi di cassa attesi del ramo d'azienda sono le seguenti:

- ricavi: sulla base dei contratti in essere con i principali clienti e tenuto conto dei piani di sviluppo aziendali e dei mutamenti che stanno interessando il mercato in cui opera la società;
- costi operativi: nell'ambito del piano economico, i costi sono suddivisibili tra costi direttamente afferenti la produzione e commercializzazione dei beni prodotti e i costi indiretti o relativi alla struttura organizzativa demandata alla gestione amministrativa del ramo aziendale. Per quanto concerne i costi del personale, essi sono stati stimati puntualmente con riferimento ad un organico di complessive dieci unità pertinenti al ramo d'azienda. Relativamente agli ammortamenti, questi sono stati calcolati sul valore di carico dei cespiti inclusi nel ramo d'azienda; le proiezioni relative agli attivi non includono investimenti incrementativi, in quanto le manutenzioni risultano attribuite a conto economico. Gli altri oneri includono una stima forfetaria degli oneri finanziari e dei costi diversi di gestione.

Ai fini dell'applicazione della metodologia dei flussi di cassa operativi scontati, il periodo esplicito di pianificazione considerato è relativo all'intervallo temporale 01.01.2014 – 31.12.2020. Nell'esercizio successivo all'anno 2020 si è operata una stima del profilo economico "normalizzato" di lungo periodo del ramo d'azienda, sulla

base del quale è stato determinato il flusso di cassa sostenibile utilizzato per il calcolo del valore residuo del ramo d'azienda. Il tasso di crescita medio nominale dei flussi di cassa operativi in perpetuità (tasso "g") utilizzato per la determinazione del valore residuo del ramo d'azienda è stato assunto pari all'1,0% corrispondente al tasso di inflazione attesa di lungo periodo.

### **Costo medio ponderato del capitale (Wacc)**

Il costo medio ponderato del capitale utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi del ramo d'azienda è stimato pari a 7,48% determinato sulla base dei seguenti parametri:

Tasso di rendimento delle attività prive di rischio ( $r_f$ )	3,0%
Fattore beta	0,95
Premio per il rischio ( $r_m - r_f$ )	8,0%
Costo del capitale proprio KJ	10,6%
Costo dei mezzi di terzi al netto dell'effetto fiscale: Kd	4,35%
Rapporto patrimonio netto / totale fonti di finanziamento:	50%
Costo medio ponderato del capitale (Wacc)	<b>7,48%</b>

A riguardo, appare opportuno precisare che il tasso di rendimento delle attività prive di rischio è stato assunto pari all'attuale rendimento lordo del BTP benchmark decennale, mentre il premio per il rischio è stato determinato sulla base del differenziale di rendimento di lungo periodo tra titoli azionari e obbligazionari sui mercati internazionali; il fattore beta è stato desunto dai corsi di Borsa di un campione di società operanti nel settore ceramico ed è stato calcolato con riferimento all'attuale struttura finanziaria del ramo d'azienda, che prevede un rapporto patrimonio netto/totale fonti di finanziamento pari al 50%.

### **3.8 Risultati dell'applicazione del metodo dei flussi di cassa operativi scontati**

Le modalità di applicazione del metodo dei flussi di cassa operativi scontati al ramo d'azienda in oggetto in base ai criteri e ai parametri sopra illustrati sono presentate nella tabella allegata alla presente relazione (“**Allegato B**”).

Il valore corrente del patrimonio netto contabile del ramo d'azienda, applicando tale metodo di valutazione, risulta pari ad **Euro 436.118**.

#### 4. CONCLUSIONI

Lo scrivente stimatore, dopo aver analizzato le caratteristiche generali dell'azienda in esame e sulla base dei dati a disposizione, ha ritenuto opportuno adottare quale metodo di valutazione principale quello patrimoniale e, quale metodo di valutazione di controllo, quello dei flussi di cassa operativi scontati prodotti dalla gestione della società affittuaria.

La scelta operata trova la sua motivazione alla luce della finalità della valutazione: in presenza di una realtà aziendale proveniente da una società in fallimento che, quando è stata concessa in affitto a Greslab in data 28 maggio 2011, presentava forti diseconomie e criticità gestionali che si traducevano in elevate perdite di gestione, privo di licenze, di marchi e di brevetti degni di nota e comunque senza un valore intrinseco, si ritiene che il valore economico dell'azienda stessa possa essere rappresentato dal patrimonio netto rettificato della medesima inteso quale semplice differenza fra i valori degli attivi e passivi aziendali.

Nella stima con metodo patrimoniale semplice non viene considerato alcun valore per la componente "avviamento". A questo riguardo va segnalato che:

- alla data di decorrenza del contratto di affitto d'azienda, considerate le perdite di gestione prodotte dalla concedente, in relazione al ramo aziendale oggetto di stima si sarebbe eventualmente dovuto considerare un avviamento negativo (*badwill*);
- alla data di riferimento della presente relazione, i dati economici messi a disposizione da Greslab non evidenziano, come comprovato dalla valutazione di tipo finanziario, performances reddituali tali da giustificare l'eventuale stima di un valore a titolo di avviamento da ascrivere al ramo aziendale originario, ma piuttosto evidenziano solo un modesto miglioramento in termini di redditività e risultati di gestione in un contesto di mercato che rimane comunque incerto e caratterizzato da un surplus produttivo, da una domanda interna ancora debole e da margini di profitto molto contenuti per le aziende produttrici prive di un prodotto vendibile con un marchio proprio.

Il sottoscritto sulla base dei documenti avuti a disposizione, dalle analisi effettuate e dalle considerazioni svolte, considerato:

- 1) che il valore del ramo aziendale oggetto di stima può ragionevolmente corrispondere al valore dei beni valorizzati nell'ottica della continuazione dell'attività aziendale ed individuato in un importo pari ad **Euro 425.000,00**;
- 2) che l'offerta della società Greslab si attesta sull'importo lordo di Euro 455.000,00, dal quale dovranno essere dedotti Euro 28.167,26 quale accollo dei debiti relativi a 5 dipendenti per TFR, ferie permessi e relativi contributi;

3) che non rientra nelle finalità della presente relazione, valutare la congruità delle spese sostenute da Greslab inerenti le manutenzioni straordinarie eseguite sull'essicatoio Sacmi Eva 993 e sulla pressa PH3590 quantificate, documentate dalla medesima e dedotte dal prezzo offerto nella misura dell'80% di quanto sostenuto, come previsto all'art.13.4 del contratto di affitto del ramo d'azienda produttivo, pari rispettivamente ad euro Euro 95.000,00 ed Euro 90.000; ritiene congruo il prezzo offerto dalla società Greslab, da considerare quale punto di partenza per la procedura competitiva volta alla cessione del ramo aziendale oggetto di stima.

Con osservanza.

Reggio Emilia, 23 maggio 2014

Dott. Cristian Tagliaferri



TRIBUNALE DI REGGIO EMILIA  
SEZIONE FALLIMENTARE  
PERVENUTO IL

**23 MAG 2014**