

DOTT. MATTEO TOMASI  
DOTTORE COMMERCIALISTA  
REVISORE LEGALE

# Perizia di valutazione ex art. 124 l.f. Serbatoi Veronesi Spa in liquidazione



Professionista incaricato: Dott. Matteo Tomasi

Ordine dei Dottori Commercialisti ed esperti contabili di Verona – n. 607

Registro dei Revisori Contabili – n. 57872

Via Locatelli 1, 37122 Verona -

Tel. 045-8033058 - Fax 045-596329

E-mail: [matteo.tomasi@mediservicevr.it](mailto:matteo.tomasi@mediservicevr.it)

[matteotomasi@odcecoverona.it](mailto:matteotomasi@odcecoverona.it)







Matteo Tomasi  
Dottore Commercialista – Revisore Contabile

[REDACTED]	■



legislatore della riforma che chiede di prediligere ogni soluzione liquidatoria diversa da quella atomistica anche a salvaguardare, quando ragionevolmente possibile e purché non comporti un danno per i creditori, l'integrità dell'azienda o dei rami di essa<sup>2</sup>.

#### **1.4 I possibili criteri di valutazione e le conseguenze della scelta**

La prassi<sup>3</sup> ha correttamente rilevato che il riferimento al mercato proposto dalla normativa per la relazione ex art. 124 l.f. , inteso nella sua accezione letterale, può apparire criterio idoneo alla valutazione dei beni fungibili, dei beni liberamente reperibili in commercio e finanche dei crediti commerciali, ma appare certamente di non semplice applicazione nelle cessioni d'azienda e ciò particolarmente nei settori e/o prodotti ove non sia particolarmente significativa e “commerciabile” la parte intangibile – marchi, brevetti... - nonché nelle aziende a struttura prettamente familiare per il collegamento, spesso inscindibile, tra persone impiegate e risultati raggiunti.

Conseguentemente, è importante sottolineare le conseguenze, ragionevolmente ipotizzabili, sulla liquidazione dei beni o dei diritti in relazione al particolare ambito in cui la stessa avverrebbe.

La cessione si realizza secondo la prassi e i vincoli procedurali del fallimento, con valori presumibilmente inferiori a quelli ottenibili mediante una libera contrattazione di mercato, non foss'altro che per l'assenza di garanzie sui vizi che le vendite concorsuali comportano, e con tempi dilatati dalle procedure competitive imposte al Curatore.

La seconda considerazione, già accennata, riguarda il fatto che non tutti i beni e i diritti aziendali sono valutabili secondo criteri di mercato ed in particolare non è valutabile l'incidenza della eventuale scelta di non proseguimento nella attività delle figure apicali la gestione - e ciò, particolarmente, dove il cosiddetto *intuitu personae* sia particolarmente rilevante -.

Fatte queste premesse, che pure sono fondanti ai fini della valutazione dell'azienda o di un suo ramo, la prassi chiede allo stimatore di attenersi ai criteri valutativi comunemente accettati dalla dottrina aziendalistica, utilizzando quello che maggiormente si adatta alle peculiari caratteristiche dell'oggetto di stima.

Utili per inquadrare correttamente la presente relazione, sono le indicazioni provenienti dalla

---

<sup>2</sup> Con una visione che vuole valorizzare anche il proseguo della attività e che, non sempre, può essere coincidente con le esigenze di tutti i creditori anteriori

<sup>3</sup> COMMISSIONE NAZIONALE DI STUDIO "IL DIRITTO FALLIMENTARE DOPO LA RIFORMA" La relazione giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare

Commissione Nazionale di Studio dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di cui si riportano alcuni passaggi.

La prima indicazione evidenzia le conseguenze dei diversi approcci – più o meno prudentiali – alla valutazione.

*“La relazione giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare viene effettuata ad un valore massimo inferiore a quello realizzabile nel fallimento.*

*Ciò significa che la percentuale offerta con il concordato potrebbe essere formalmente superiore a quella ricavabile con il fallimento ma sostanzialmente inferiore. In tal caso, i creditori che fossero indotti dalla relazione giurata ad approvare il concordato proposto subirebbero un danno, in quanto con il concordato ricaverrebbero meno rispetto al fallimento. La sottovalutazione, quindi, espone il professionista al rischio di dover risarcire l'eventuale danno che la sua relazione potrebbe arrecare alle ragioni dei creditori prelatizi falcidiati.*

*La sopravvalutazione, invece, risolvendosi nella stima di un valore massimo superiore a quello effettivamente realizzabile nel fallimento, potrebbe da un lato rendere più difficile la proposta per il proponente, oltretutto indurre i creditori a respingere la proposta di concordato, basandosi sulla percentuale che risulta realizzabile nel fallimento. Allorché poi con la definitiva liquidazione fallimentare si dovesse accertare che con il fallimento la percentuale che si ricava è inferiore a quella che si sarebbe ricavata con il concordato, il rischio che corre il professionista è quello di aver causato un danno ai creditori prelatizi falcidiati pari alla differenza di percentuali di soddisfazione.”*

In relazione all'aspetto sopra indicato, andrà messa in luce la valutazione dei beni indicata dal Curatore nelle proprie relazioni – pur in un cointesto valutativo non perfettamente coincidente – e confrontata con quanto indicato dal perito.

La seconda considerazione di carattere generale riguarda i criteri da adottare. Viene precisato che *“la mancanza, negli artt. 160 e 124 l. fall., di alcun riferimento ai criteri di valutazione e di indicazioni al riguardo può interpretarsi come un rinvio alla discrezionalità del professionista, che resta libero non solo di scegliere uno o più criteri di valutazione, ma anche di indicare o meno nella relazione i criteri prescelti.*

*Tale rilievo è rafforzato nel concordato fallimentare dal fatto che al Tribunale è preclusa in sede di designazione la predeterminazione dei criteri di valutazione.*

*Il silenzio del legislatore sul punto può essere dato dal fatto che non è possibile stabilire quali siano i criteri di valutazione da adottare caso per caso. In questa prospettiva, allora, occorre che il professionista nella relazione indichi non solo i criteri adottati, ma anche le ragioni che hanno condotto alla scelta effettuata, tenendo conto, altresì, delle alternative che potevano essere in astratto utilizzate. Anzitutto, è necessario che la stima sia imparziale, per cui non vanno adottati criteri soggettivi, ma oggettivi.*

*L'art 160 e l'art. 124 fissano due punti di riferimento essenziali per effettuare la valutazione allorché affermano che la valutazione vada commisurata “sul ricavato in caso di liquidazione” e che bisogna avere riguardo “al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti”.*

*.. poiché, per quando già detto, non esiste un mercato dei beni fallimentari (nel senso proprio della parola mercato) è ragionevole dedurre che le ulteriori parole scritte nell'art. 160 “avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti” vogliono fare riferimento al valore ordinario e presumibile che da quei beni può essere ricavato allorché i medesimi saranno offerti sul mercato, intendendo quest'ultimo non come il luogo dove abitualmente si scambiano le contrattazioni tra operatori, bensì come la pluralità di possibili compratori che possono rilevare beni dalle procedure fallimentari.*

*Le stesse considerazioni valgono per i beni mobili connotati da specificità (impianti, macchinari) i quali in genere hanno una platea ristretta di interessati proprio perché sono stati concepiti per una specifica impresa e non sono facilmente adattabili ad un'altra.*

*Ovviamente il criterio sopra enunciato vale per tutte le categorie di beni, sicché si può quindi ricordare una regola generale, peraltro ben nota a tutti gli stimatori, ossia che quanto più un bene è connotato da specificità, e quindi quanto più ristretta è la platea dei suoi possibili utilizzatori, tanto più ridotto sarà il suo valore di presumibile realizzo, mentre, laddove il bene è agevolmente utilizzabile da molti soggetti, è fondato presumere che il suo valore di realizzo possa avvicinarsi al valore normale con cui quel bene ordinariamente si acquista. Naturalmente, occorre sempre tenere conto del fatto che la procedura concorsuale vende il bene rebus sic stanti bus senza garanzie, quindi bisogna comunque operare una ragionevole decurtazione rispetto al prezzo normale.*

*... Una separata trattazione merita la possibilità che la liquidazione investa l'intera azienda, o un ramo di essa nel concordato fallimentare, evento, questo, tutt'altro che improbabile in considerazione del rinnovato favor legislativo per la conservazione dei beni aziendali, testimoniato dalla formulazione del secondo comma dell'art. 104-ter nonché dell'articolata regolamentazione*

*dell'esercizio provvisorio dell'impresa e dell'affitto d'azienda contenuta negli artt. 104 e 104-bis.*

*In questo caso, il criterio del valore di mercato proposto dall'art. 124 appare certamente improprio. Ai fini della valutazione di azienda, o di ramo d'azienda, lo stimatore dovrà attenersi ai criteri valutativi comunemente accettati dalla dottrina aziendalistica, utilizzando quello tra loro che maggiormente si adatta alle peculiari caratteristiche dell'oggetto di stima.*

*Giova ricordare, a questo proposito, che ben difficilmente potrà essere valutato un avviamento positivo nel caso in cui l'impresa sia, formalmente o sostanzialmente cessata. Ben diverso, invece, sarà il caso in cui l'azienda sia funzionante, grazie alla prosecuzione dell'attività imprenditoriale da parte del curatore, ai sensi dell'art. 104, o dall'affittuario ex art. 104-bis.*

*Assai rilevante, peraltro, è la circostanza che alcuni metodi valutativi d'azienda si fondano su flussi reddituali e finanziari futuri, ricavabili da piani industriali predisposti dall'organo di governo dell'impresa che quasi mai, nel caso di aziende appartenenti ad un imprenditore fallito, potranno essere reperiti ovvero essere dotati di una qualche attendibilità.*

*In sintesi, la valutazione estimativa dei beni e dei diritti sui quali insiste la causa di prelazione va operata a “valori di mercato” “in caso di liquidazione”. Dunque, non secondo criteri di funzionamento, ma secondo criteri di realizzo.*

*Pertanto, per i beni non sarà il valore normale o il valore corrente che essi hanno sul mercato in caso di funzionamento, ma sarà il valore corrente in caso di liquidazione: dunque, occorre applicare al valore corrente di funzionamento un coefficiente di deprezzamento, variabile da caso a caso, per stimare il valore di realizzo o di liquidazione fallimentare.*

*L'azienda e i rapporti giuridici individuabili in blocco possono essere valutati anche secondo criteri di funzionamento, ma con il deprezzamento derivante dalla natura fallimentare della vendita.”*

### **1.5 Il perimetro valutativo dell'incarico ricevuto, con l'indicazione dei beni e dei diritti da stimare**

Nel proseguo della presente relazione verranno chiarite le ragioni per cui – per la situazione specifica in esame - ogni valutazione non può prescindere dalle intenzioni del proponente e dalle sue valutazioni.

In considerazione di quanto sopra evidenziato, lo scrivente, in costante collaborazione con il



## 2 SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

### 2.1 Premessa: l'attivo, il contesto, le problematiche e le conseguenze valutative - cenni

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Tale indicazione ha alcune importanti implicazioni:

1) ai fini della valutazione perché sono trascorsi 6 anni di gestione dell'azienda da parte della affittuaria e medesima è stata ed è la struttura organizzativa e direzionale delle società.

La conduzione in affitto ma anche il mercato di riferimento, la tipologia del prodotto, la dimensione e le caratteristiche organizzative e dimensionali dell'azienda fallita sono, come è facile capire, fattori determinanti la "commerciabilità" della stessa;

2) le reali alternative in una logica-obiettivo della continuità<sup>7</sup>;

3) nella valutazione del magazzino<sup>8</sup>;

4) [REDACTED]

Come previsto dalla normativa, la relazione deve determinare il valore massimo di mercato ragionevolmente ottenibile, nell'ambito di una liquidazione fallimentare alternativa a quella proposta nella domanda. Trascorsi gli anni, la situazione specifica in cui si trova oggi l'azienda è sempre più correlata e "legata" a avvenimenti e decisioni prese in precedenza. In tale contesto saranno i creditori a dover valutare la ragionevolezza – e quindi l'eventuale loro assenso o dissenso - delle scelte oggi operate dagli amministratori nella loro proposta.

\* \* \* \* \*

La seconda considerazione è relativa alle conseguenze, ai fini valutativi, di alcuni aspetti peculiari<sup>9</sup> l'azienda condotta in affitto ed oggetto di valutazione:

1) il numero dei dipendenti occupati – 104 - e ciò sia nella funzione di salvaguardia

<sup>6</sup> *Circostanza, in vero, da sempre dichiarata anche dai proponenti*

<sup>7</sup> *Verrà di seguito rilevato come l'interesse di un competitor potrebbe essere la chiusura della società piuttosto che la sua continuazione*

<sup>8</sup> *E' facile comprendere che ben diversa è la valutazione di un magazzino in continuità d'impresa rispetto a quello in liquidazione soprattutto nel caso di non prosecuzione della attività*

<sup>9</sup> *Tali aspetti verranno approfonditi nel paragrafo 3*

occupazionale sia nella effettiva possibilità di pagamento delle loro spettanze attraverso la successiva gestione – e ciò anche per la non semplice previsione sulle eventuali conseguenze della previsione dell’art. 3.7.2. del contratto di affitto di azienda -;

2) i contratti di Leasing in corso – estranei all’attivo fallimentare – aventi ad oggetto beni produttivi indispensabili per l’attuale processo produttivo e quindi per la continuità;

3) la locazione della attività nel sito di Zevio – di proprietà terza e con contratto stipulato direttamente dall’affittuario – e le conseguenze ai fini della effettiva continuità aziendale.

\* \* \* \* \*

[Redacted text block]

**2.2 La proposta – i creditori privilegiati da soddisfare attraverso la valorizzazione dell’attivo**

[Redacted text block]

[Redacted text block]

[Redacted text block]



### 2.3 Documentazione utilizzata

In relazione alle caratteristiche dell'attivo oggetto di valutazione, il sottoscritto ha tenuto primariamente conto delle informazioni e delle relazioni fornite dal Curatore fallimentare Avv.to Maurizio Cimetti.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Relativamente all'azienda va altresì evidenziato che la stessa è stata già oggetto di perizia da parte del dott. Francesco Nonfarmale in base alla situazione economico-patrimoniale avente a riferimento i dati rilevati alla data del 31 ottobre 2017.

Detta perizia – allegata sub 1 - è stata redatta nel dicembre 2017, su incarico del Tribunale di Verona, al fine di valutare una ipotesi di proposta di concordato preventivo avanzata dalla società Serbatoi Veronesi poi fallita. La stessa illustra la situazione, i criteri ed i valori di riferimento nei possibili scenari allora immaginabili – elementi che verranno riassunti e richiamati nel proseguo della presente relazione -.

Lo scrivente ritiene che tale valutazione, una volta aggiornata per il trascorrere del tempo ed opportunamente contestualizzata per la prospettiva dell'articolo 124 L.F. <sup>12</sup>, sia da tenere in luce come utile punto di riferimento e ciò non essendosi particolarmente modificato il mercato di riferimento in cui la società opera.

Sempre nella stessa logica è stata presa in esame la valutazione dei beni effettuata dall'ing. Francesco Breoni– allegata sub 2 -; la stessa ha valorizzato il patrimonio rettificato ed espresso in termini di mercato al settembre 2017 cioè a dire ha indicato i valori correnti direttamente

[REDACTED]

<sup>12</sup>Si rimanda alle considerazioni sopra riportate



ritraibili dalla vendita dei beni oggetto del ramo d'azienda.

Anche detto valore, opportunamente rettificato per il trascorrere del tempo e contestualizzato, sarà preso a riferimento per la presente.

Ad integrazione di tali documenti fondanti, per lo svolgimento dell'incarico si è presa in esame la seguente documentazione:

- Il bilancio al 31.12.2018;
- la situazione contabile al 31 dicembre 2019;
- l'analisi del mercato e dei maggiori clienti;
- l'organigramma aziendale;
- la documentazione fornita dalla società affittuaria proponente relativamente alle specifiche problematiche sopra indicate al punto 2.1.

#### **2.4 Verifica della attualità delle informazioni utilizzate**

A parere dello scrivente la documentazione e le informazioni utilizzate consentono di ottemperare alla indicazione richiesta dalla norma in esame.

#### **2.5 La data di riferimento della stima**

La stima è riferita ai valori esistenti o presumibili al 31 maggio 2020<sup>13</sup>.

Relativamente alla azienda, anche in relazione alla preesistenza di un contratto di affitto avente ad oggetto tutti i beni che sono oggetto di prelazione e che cristallizza molti valori, e pur non essendovi un bilancio ancora approvato, la stima si riferirà ai dati riferiti alla data del 31.12.2019.

Non verranno inserite considerazioni derivanti dalla emergenza Coronavirus in quanto non pare oggi possibile fare previsioni su cosa accadrà nel mercato a causa di tale evento.

<sup>13</sup> \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_



## **2.6 Le ulteriori verifiche eseguite per la verifica sulla effettiva percorribilità di soluzioni alternative che prediligano il mantenimento dell'integrità dell'azienda**

Sempre nell'ottica di privilegiare l'integrità dell'azienda sono state richieste le seguenti ulteriori informazioni:

- ai curatori sull'eventuale conoscenza di manifestazioni di interesse per l'acquisto della stessa
- ai proponenti sulle intenzioni ai fini della salvaguardia occupazionale e sulle problematiche correlate alla incertezza sul contratto di affitto dell'immobile in cui è svolta l'attività.

## **3 INFORMAZIONI GENERALI SULLA SOCIETA' SERBATOI VERONESI**

### **3.1 Considerazioni preliminari**

Anteriormente al fallimento, in data 21.02.2014, la società concesse in affitto – contratto allegato sub 3 - il ramo d'azienda relativo all'attività di produzione e commercializzazione di caldaie, scaldabagno, bollitori e impianti di riscaldamento in genere, alla società [REDACTED] ad uopo costituita poco prima.

Il Curatore fallimentare, avvocato Maurizio Cimetti, ha ritenuto di mantenere in vigore il contratto - pur dovendosi segnalare che alcune previsioni in esso contenute erano condizionate alla omologa della proposta di concordato evento che non si è avverato - ritenendo non perseguibile né conveniente l'esercizio provvisorio.

Non è stata avanzata alcuna manifestazione di interesse per la cessione a terzi dell'azienda e, conseguentemente, il Curatore non ha ritenuto di dover esperire alcun tentativo di vendita.

Rispetto ai beni utilizzati in leasing, il Curatore ha dovuto prendere atto della risoluzione dei contratti non ipotizzando, d'altro canto, alcuna marginalità da una eventuale successiva cessione dei beni.

Rispetto alla locazione degli immobili, i contratti di locazione erano già stati risolti prima del concordato. Sono stati stipulati autonomamente da [REDACTED] con la proprietaria

dell'immobile al momento dell'affitto d'azienda<sup>14</sup>.

### **3.2 Cenni storici e descrizione della attività<sup>15</sup> - richiamo alla relazione ex art. 33**

Come riportato nella relazione ex. art. 33 *“La società fallita è stata costituita in data 5.6.1987 ed iscritta nel registro Imprese di Verona in data 27.7.1987 n. REA VR-208262, nella forma di società a responsabilità limitata (e con la denominazione di ██████████), per la produzione, commercializzazione e installazione di caldaie e impianti di riscaldamento.*

*Nel 2004 la società assumeva l'attuale forma giuridica di società per azioni e, con atto iscritto al RR.II Imprese in data 10.1.2008, mutava la propria denominazione in "██████████".*

*La società veniva posta in liquidazione in data 26.2.2014 "per la volontà di tutti soci".*

*In data 28.2.2014 la Società depositava una domanda di concordato con richiesta di termine ex art. 161 c. VI l.f., cui non faceva seguito il deposito della proposta ed il piano di concordatari e che, pertanto, veniva dichiarata inammissibile il 6.10.2014.*

*Con atto iscritto al RR.II imprese in data 11.3.2015 la Società mutava la propria denominazione in quella di "Serbatoi Veronesi S.p.A.".*

*L'attività, sino al 2000, è stata svolta esclusivamente nello stabilimento di Zevio (VR), curando una produzione di prodotti idrotermosanitari rivolta alla grande distribuzione ed al mercato estero.*

*A seguito dell'acquisto di due aziende competitor nel 2000 e nel 2005, si aggiungevano due unità locali, di cui una nel comune di Valstagna (VI) e l'altra nel Comune di Caorso (PC), la cui attività era rivolta rispettivamente alla produzione di scaldabagni di piccole dimensioni ed a lavorazioni conto terzi.*

*Nel 2011 la Società ha acquistato dalla ██████████ un ramo d'azienda relativo all'attività di smalteria, al fine di internalizzare l'intero processo di lavorazione dei prodotti.*

*Attualmente, l'attività aziendale prosegue soltanto, per il tramite dell'affitto a ██████████ nello stabilimento di Zevio (VR).”*

### **3.3 I prodotti ed il mercato di riferimento**

Come indicato al punto 1.4, aspetto determinante il valore richiesto ai sensi dell'art. 124 l.f.. è

<sup>14</sup> ██████████  
██████████

<sup>15</sup> Relazioni ed informazioni pubbliche della società



### **3.4 Il processo di produzione**

Sempre nella logica di cui al paragrafo precedente, è importante verificare le modalità di svolgimento del processo di produzione<sup>17</sup>.

Esso si svolge nello stabilimento di Santa Maria di Zevio e, di seguito, se ne riassumono le fasi:

#### **1.1 Stampaggio fondi e flange.**

Partendo da lamiere e nastri (inox e acciaio al carbonio) si creano i fondelli dei serbatoi tramite l'utilizzo di presse meccaniche di varie portate. Nello stesso reparto vengono anche stampate eventuali staffe ed accessori per la produzione dei serbatoi

#### **1.2 Saldatura serbatoi in acciaio carbonio**

Esistono nr. 3 linee di saldatura semiautomatiche a Mag che prevedono:

- la saldatura dei raccordi ai fondi e/o ai cilindri dei serbatoi
- la calandratura e saldatura dei cilindri che formeranno il corpo dei serbatoi
- la saldatura dei fondelli ai cilindri

Il collaudo idraulico dei serbatoi tramite il riempimento di aria ed immersione in acqua (vasche)

#### **1.3 Saldatura serbatoi in acciaio inossidabile**

Esistono nr. 5 linee di saldatura semiautomatiche (le lavorazioni sono simili alla saldatura dei prodotti in acciaio carbonio ma con tecnologie di saldatura differenti

#### **1.4 Trattamento di vetro-porcenallatura dei serbatoi in acciaio al carbonio**

Questo trattamento è necessario per impedire la corrosione dei serbatoi in acciaio al carbonio. La prima fase è quella di decapaggio per pulire il prodotto da tutte le impurità. Il decapaggio avviene per immersioni in diverse vasche con all'interno i prodotti sgrassanti. La seconda è la produzione dello smalto che avviene macinando lo smalto (vetro) nell'apposito mulino con l'aggiunta di acqua e altri prodotti specifici. Lo smalto liquido viene quindi inserito all'interno dei serbatoi tramite apposite lance idrauliche. Il prodotto poi passa nel forno di cottura a 860°C dove lo smalto si fonde con il ferro creando una vetrificazione resistente alla corrosione

#### **1.5 Decapaggio e passivazione prodotti in acciaio inossidabile**

---

<sup>17</sup> Al fine di determinare quanto sia esternalizzato e, conseguentemente, più o meno “esportabile o trasferibile”



1) la generale congiuntura economica sfavorevole, in particolare nel settore edile e nel mercato interno (avendo invece il segmento di attività rivolto al mercato estero mantenuto una soddisfacente redditività)<sup>19</sup>, con conseguente contrazione del fatturato e mancato incasso di crediti;

2) l'ingente esposizione nei confronti del sistema bancario.

Il commissario giudiziale [REDACTED] in merito a tali deduzioni nella propria relazione ex art. 172 l.f., pur con riserva di ulteriori verifiche, le riteneva condivisibili, in particolare con riferimento alla diminuzione delle vendite.

Infatti, precisava che “la grave crisi che ha investito il settore edilizio nel mercato può ritenersi costituire fatto notorio, la grave contrazione del fatturato emerge dai bilanci depositati. ....

Deve peraltro tenersi conto anche delle possibili conseguenze pregiudizievoli di operazioni "infragrappo" ... Lo scrivente condivide in toto le considerazioni già svolte dal Commissario nella precedente procedura di concordato preventivo.....”

### **3.6 Caratteristiche specifiche dell'azienda e implicazioni ai fini della effettiva commerciabilità**

Al punto 1.4 è stata evidenziata una regola generale delle stime – in vero ovviamente nota - ossia che quanto più un bene è connotato da specificità, e quindi quanto più ristretta è la platea dei suoi possibili utilizzatori, tanto più ridotto sarà il suo valore di presumibile realizzo, mentre, laddove il bene è agevolmente utilizzabile da molti soggetti, è fondato presumere che il suo valore di realizzo possa avvicinarsi al valore normale.

In questa ottica, per la valutazione in oggetto, appare necessario fare alcuni rilievi.

#### **3.6.1 La gestione in affitto – conseguenze ai fini valutativi e sulle**

<sup>19</sup>Tale crisi ha avuto un differente impatto a seconda degli stabilimenti produttivi: se, infatti, l'attività svolta, nello stabilimento sito in Zevio (VR), rivolta in larga percentuale al mercato estero, manteneva una soddisfacente redditività, quella svolta nei siti produttivi di Valstagna e Caorso (rispettivamente produzione di scaldabagni di piccole dimensioni e lavorazioni in conto terzi) produceva invece una costante perdita economica, tale da costringere la società a dismettere tali siti produttivi, cessando ogni attività e licenziando il personale dipendente (circa 60 persone). Di conseguenza, i rami aziendali di Valstagna (VI) e Caorso (PC) venivano cessati, mentre quello di Zevio (VR) rimaneva attivo.

ragionevoli alternative

Come sopra ricordato l'azienda oggetto di valutazione è condotta in affitto da oltre 6 anni dalla attuale proponente affittuaria.

Su questo presupposto ed in linea generale, nella logica di dover valutare l'ipotesi di porre la stessa sul mercato, lo scrivente non può che concordare con chi<sup>20</sup> ha rilevato che “ in molti casi, l'affittuario è una sorta di *incumbent*, ovvero è l'unico soggetto potenzialmente interessato a rilevare l'azienda (per un terzo sarebbe molto più gravoso – e a volte, di fatto, impossibile - rilevare l'azienda data in affitto a un altro soggetto)”.

Tale considerazione è ancor più pregnante nella presente circostanza in cui si deve ragionevolmente escludere che, qualora retrocessa ai fini di una sua collocazione sul mercato, la stessa possa essere ceduta come “realmente funzionante” e questo anche a motivo della disciplina in vigore relativamente alle vendite in ambito fallimentare che importa tempi di svolgimento delle procedure competitive generalmente molto lunghi.

Ulteriore indicazione, ben illustrata nella perizia del dott. Nonfarmale che verrà più volte citata, è che a seguito dell'affitto dell'azienda “*il valore maggiore dei beni immateriali trasferiti è rappresentato dai marchi e dalle autorizzazioni .... Pertanto con l'affitto del ramo tali assets sono decaduti come SV S.rl. perché impossibilitata al sostenimento della spesa e sono stati attribuiti alla ██████ in qualità di affittuaria senza carattere di continuità...*”

Ultima considerazione è relativa alla valutazione – per la necessità di applicazione di criteri assolutamente divergenti – delle rimanenze di magazzino.

E' infatti evidente che la eventuale impossibilità alla prosecuzione della attività comporta una svalutazione sia delle materie prime, in quanto non più funzionali alla realizzazione dei prodotti finiti, sia di quest'ultimi per la perdita di valore conseguente la impossibilità di garantire il post vendita.

Gli aspetti sopra evidenziati appaiono allo scrivente determinanti su cosa, effettivamente, la procedura fallimentare può porre sul mercato.

---

<sup>20</sup>Il trasferimento dell'azienda nella crisi d'impresa – Unione dottori commercialisti



### **3.6.2 La locazione dell'immobile – conseguenze ai fini valutativi**

Con contratto di locazione datato 12 febbraio 2014 – allegato sub 4 - la società G.M – [REDACTED] [REDACTED] hanno stipulato un contratto di affitto della durata di sei anni, rinnovabili, avente ad oggetto il complesso immobiliare sito in Zevio ove è esercitata l'attività.

La descrizione del processo produttivo – “radicato” integralmente nello stabilimento di Zevio - ben riassume l'importanza del mantenimento del contratto e le problematiche di un eventuale spostamento della attività produttiva e ciò non solo per i costi diretti di spostamento (parzialmente quantificabili anche se non indicati nelle perizie “in continuità”) ma soprattutto per le conseguenze - di fatto molto difficilmente prevedibili - dovuti al conseguente fermo di produzione.

Tale aspetto, oltretutto, è negativamente condizionato dalla evidenza che la società proprietaria dell'immobile è in procedura di concordato preventivo liquidatorio <sup>21</sup> per la quale l'obiettivo è necessariamente quello della cessione e non dell'affitto (con prospettive di non semplice previsione).

Nella determinazione del ragionevole valore di realizzo – ponendosi nell'ottica di un terzo che volesse acquisire l'azienda – non si potrà quindi prescindere dalla circostanza che vi è un rischio “ineliminabile” di dover trasferire l'attività circostanza che, nella migliore e neppure assicurata ipotesi, consente la previsione di eventuali flussi reddituali solo fino alla scadenza contrattuale e in ogni caso obbliga alla previsione del successivo spostamento della attività con le conseguenze sopra riportate.

### **3.6.3 I beni in leasing – conseguenze ai fini valutativi**

Ulteriore aspetto determinante la valutazione della azienda in esame è la presenza di macchinari in leasing, indispensabili per la produzione secondo la attuale formulazione, risolti dalla società di

<sup>21</sup>La società [REDACTED] ha fatto ricorso alla procedura di concordato preventivo con riserva avanti il Tribunale di Verona. Nel termine assegnato sono stati depositati il piano e la proposta. A seguito dell'approvazione da parte del ceto creditorio del piano e della proposta, il Tribunale di Verona ha disposto la revoca del concordato e la dichiarazione di inammissibilità della domanda di omologa che nel frattempo la società aveva presentato. Avverso tale provvedimento è stato proposto reclamo avanti la Corte d'Appello di Venezia. Il reclamo è stato rigettato e il decreto di rigetto è stato impugnato con ricorso avanti la Corte di Cassazione. Il ricorso è stato accolto e la Suprema Corte ha cassato il decreto della Corte d'Appello che aveva rigettato il reclamo, disponendo il rinvio a diversa sezione della Corte d'Appello. In esito al giudizio di rinvio la Corte d'Appello ha disposto la revoca del decreto del Tribunale di Verona e il rinvio degli atti al Tribunale medesimo per l'omologazione e i conseguenti provvedimenti. A oggi [REDACTED] è quindi in attesa di provvedimenti da parte del Tribunale.

Il piano concordatario prevede la dismissione integrale del patrimonio immobiliare della società, che comprende anche l'immobile sito in Santa Maria di Zevio (VR), [REDACTED] ove viene esercitato il ramo aziendale concesso in affitto dalla società fallita Serbatò Veronesi S.p.a. in liquidazione.

leasing e che, da poco, sono divenuti di proprietà della affittuaria. Parimenti a quanto indicato al punto precedente, nella determinazione del ragionevole valore di realizzo – ponendosi nell’ottica di un terzo che volesse acquisire l’azienda – non si potrà quindi prescindere dalla circostanza che nella valutazione sarebbe necessario prevederne il riacquisto<sup>22</sup> o, se eseguibile, la terzizzazione della lavorazione con i conseguenti costi – comprese le diseconomie logistiche – e di impatto occupazionale.

Trattasi infatti della lavorazione, tramite i macchinari OMERA, dello stampaggio fondi in fe e acciaio Inox fino a Ø 780 mm partendo da coil.

I fondelli stampati da questo impianto sono fondamentali ed imprescindibili per la produzione di tutti i prodotti in quanto costituiscono le parti superiori ed inferiori dei serbatoi ed è chiaro che la eventuale “indisponibilità” di detti macchinari pregiudichi o quantomeno danneggi gravemente la continuità.

#### **3.6.4 La struttura organizzativa – conseguenze ai fini valutativi**

La società ha fornito l’organigramma aziendale.

Si evidenzia facilmente che le figure apicali dei processi di acquisto, produzione e vendita sono “governati” dagli amministratori della società affittuaria. In particolare ██████████ alle direzioni “amministrativa e commerciale”, ██████████ alle direzioni “operativa, *material manger* e tecnica”, ██████████ quella “logistica”.

In un contesto come quello sopra brevemente descritto e nella logica di dover valutare l’ipotesi di porre la stessa sul mercato, lo scrivente non può che evidenziare che l’eventuale terzo che, ragionevolmente, volesse prevederne l’acquisto dovrà non solo essere del settore ma altresì avere, a priori, una struttura organizzativa in grado di gestire una azienda che, diversamente e salvo diverso accordo con i sopraddetti amministratori, di fatto non avrebbe direzione.

#### **3.6.5 I dipendenti – considerazioni sull’importanza del mantenimento del livello occupazionale**

Come sopra evidenziato – ed è anche questo aspetto da sottolineare – uno degli obiettivi caratterizzanti la proposta è il mantenimento del livello occupazionale e ciò sia nell’intento di perseguire una delle funzioni obiettivo della continuità ma anche per consentire l’effettivo

<sup>22</sup> ██████████  
██████████  
██████████

pagamento delle spettanze dei dipendenti – ed in particolare il TFR, che, come noto, diventa esigibile nel solo momento della cessazione del rapporto di lavoro - attraverso i flussi attivi della gestione.

Ritiene lo scrivente che il mantenimento dell'attuale livello occupazionale – del resto imprescindibile aspetto della contrattazione sindacale ex art. 47 della L. 428/1990 – risulterebbe comunque determinante nella valutazione di chi volesse avanzare una proposta di acquisto alternativa.

[REDACTED]

Tale prospettiva, che come detto risponde certamente anche ad una funzione sociale stante il consistente numero di occupati per un contesto limitato come quello di Zevio, sarebbe ben difficilmente modificabile nel caso di cessione a terzi – per il comprensibile “iter contrario” che le organizzazioni sindacali metterebbero in campo -.

Tuttavia questa “impostazione forzata”, a parere dello scrivente, limita di molto la commerciabilità della azienda e ciò sia per il “peso” in termini assoluti del costo del personale (oltre il 25% del valore di produzione) sia per la contraddizione con quanto sopra indicato al punto precedente in quanto l'acquirente dovrebbe, da una parte, avere già la propria struttura organizzativa e, dall'altra, dovrebbe ragionevolmente garantire il medesimo livello occupazionale – e quindi con un aumento dei costi - al fine di escludere una forte conflittualità sindacale che ostacolerebbe la effettiva continuità gestionale.

[REDACTED]



[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]



Matteo Tomasi  
Dottore Commercialista – Revisore Contabile

[Redacted]





soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre:

- consenta di raggiungere lo scopo della valutazione;
- si attagli alla realtà specifica dell'azienda.

### **7.1.1 I criteri di valutazione e l'individuazione di quello più adatto per il caso specifico**

Come evidenziato al paragrafo 1.4, la norma non impone un metodo di valutazione ma lascia ampia libertà allo stimatore.

La formulazione della stima dovrà quindi escludere gli interessi specifici dei contraenti e dovrà fornire un valore svincolato a fattori soggettivi.

In questo contesto la prassi consiglia all'esperto stimatore di utilizzare i metodi riconosciuti dalla disciplina aziendalistica – anche a che dare possibilità di effettiva comprensione della relazione da parte degli interessati - scegliendo quello che, nel caso concreto, sembra più confacersi al caso concreto.

I criteri più noti per la valutazione dell'azienda sono:

- Metodo patrimoniale semplice
- Metodo patrimoniale complesso
- Metodo reddituale
- Metodo misto EVA
- Metodi dei multipli

Appare allo scrivente inutile, in questa sede, richiamarne le caratteristiche in quanto sono note e ripetutamente illustrate – fra tutte si richiama la perizia allegata e già citata del dott. Nonfarmale -.

Fatta questa premessa di carattere generale, è necessario contestualizzare la valutazione in relazione allo scopo specifico della relazione ed al caso aziendale specifico.

Le considerazioni espresse, rispettivamente, al punto 1 - in particolare al 1.4 - ed al punto 3 - in particolare al 3.6 -, imporrebbero allo scrivente di utilizzare un criterio estremamente prudenziale<sup>25</sup>.

Tuttavia, al fine di evitare il rischio che, in conseguenza del criterio utilizzato dal perito, la

---

<sup>25</sup> E quindi prossimo alla valutazione ottenibile attraverso il metodo "patrimoniale semplice" opportunamente contestualizzato per la specifica situazione.



relazione determini le scelte dei proponenti che sono, come sopra indicato, invece conseguenti azioni eseguite anni orsono<sup>26</sup>, in accordo con il Curatore fallimentare si è convenuto fosse necessario partire dal valore complessivo dato dai proponenti all'attivo nel piano concordatario verificando se lo stesso ottemperi alla indicazione normativa e quindi che *“non sia inferiore a quello realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione”*.

Tale impostazione, oltretutto, da risalto e corretta verifica di quanto già eseguito e depositato<sup>27</sup>. Lo scrivente procederà conseguentemente attraverso il percorso a ritroso che, partendo dai valori già attribuiti all'azienda mediante l'utilizzo dei diversi criteri applicativi utilizzati sino ad oggi, ne ri-valuti la applicabilità sia allo scopo che alla effettiva attuale situazione in cui si trova l'azienda, ne applichi, eventualmente, i conseguenti eventuali fattori correttivi e ne dimostri la congruità con i valori ora proposti.

## **7.2 Determinazione del valore dell'azienda con il metodo del “patrimonio semplice” – richiamo alla perizia Breoni**

### **7.2.1 Il metodo patrimoniale semplice**

Con tale metodo – che rimane un passaggio valutativo imprescindibile da parte di ogni estimatore - la società viene valutata in modo atomistico prescindendo dalla funzionalità e dal grado di coordinamento della struttura. In relazione alla circostanza che le altre attività sono trattate separatamente e che le passività sono escluse dalla valutazione, il valore così determinato rappresenta quello che nella metodologia tradizionale è definito Patrimonio Netto rettificato.

Il valore coincide con l'investimento netto che sarebbe astrattamente necessario per avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione.

La valutazione od il processo di stima operata con il metodo patrimoniale potrebbe essere definita:

- ANALITICA, cioè riferita ad ogni singolo elemento del patrimonio aziendale;
- A VALORI CORRENTI, cioè fa riferimento a “valori” di mercato in essere alla data della valutazione;
- DI SOSTITUZIONE, perché l'ipotesi assunta è quella del riacquisto o della riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi

<sup>26</sup> Anteriormente alla proposta di concordato preventivo

<sup>27</sup> Nell'obiettivo sopra riportato di indicare non solo i criteri adottati, ma anche le ragioni che hanno condotto alla scelta effettuata, tenendo conto, altresì, delle alternative che potevano essere in astratto utilizzate



### 7.2.2 La valutazione dell'ing. Breoni – sintesi e richiamo

La valutazione degli assets dell'attivo a valori correnti facenti parte del ramo d'azienda, con riferimento al 29.09.2017, è stata eseguita da parte dell'ing. Francesco Breoni.

Il perito ha stimato il valore dei beni concessi in affitto alla in complessivi €. 1.233.800,00.

### 7.2.3 Aggiornamento dei valori e fattori correttivi

Il valore determinato dall'ing. Breoni andrà rettificato per il trascorrere del tempo mentre non necessita di fattori correttivi metodologici in quanto già prescinde, secondo quanto indicato dagli stessi periti, dal criterio di funzionamento che appare non compatibile per la situazione in esame.

La valutazione andrebbe invece contestualizzata in relazione al posizionamento “sul mercato” dei beni nell'ambito di una vendita fallimentare e quindi con le ben note perdite di valore che si riscontrano nelle procedure di vendita ad evidenza pubblica. Tale problematica sarebbe aggravata, nel caso in esame, dalla circostanza che risulta di fatto esclusa la possibilità, con detti beni, di creare una nuova azienda funzionante talché il ragionevole obiettivo “di mercato” della vendita potrebbe essere quello dei rivenditori di attrezzature industriali – limitando, conseguentemente, il valore dallo stesso attribuibile ai beni per la necessità di successiva cessione a clienti finali – o singoli specifici acquirenti per ogni bene ma ciò, tuttavia, con una previsione di tempistiche molto più lunghe e, conseguentemente, difficilmente compatibili con le esigenze della procedura fallimentare.

### 7.2.4 La valutazione

Il sottoscritto, pur evidenziando, in relazione a quanto sopra rilevato, che ben difficilmente si può ipotizzare vi sia un interessato ai beni in oggetto e quindi che l'unica alternativa “di mercato” ragionevolmente ipotizzabile nell'ambito di una cessione in sede fallimentare sia quella di un concorrente che volesse eliminare SV dal mercato., non può che richiamare il valore sopra indicato diminuendolo del coefficiente di ammortamento determinato dagli stessi conduttori in ulteriori 230.000 euro circa.

**Il valore massimo attribuibile ai beni atomisticamente presi – senza dare conto delle problematiche di collocazione sul mercato sopra evidenziate - è stabilito in complessivi €. 1.000.000,00.**

### 7.3 Il valore indicato dal Curatore e la perizia Nonfarmale– considerazioni di

## applicabilità, fattori correttivi e congruità con la valutazione di cui al punto 7.2

### 7.3.1 La valutazione indicata nella relazione ex art. 33 – richiamo alla perizia Nonfarmale

Le relazioni presentate dal Curatore nel corso della procedura fallimentare valorizzano l'azienda in euro 2.371.416,00.

Il valore è quello desunto dalla già citata perizia del dott. Nonfarmale.

Seguendo il percorso logico-valutativo indicato al precedente punto, di seguito lo scrivente rivaluterà la sopra detta perizia e, dopo aver applicato i correttivi imposti da scopo e stato attuale dell'azienda, ne valuterà la congruità con quella sopra determinata.

### 7.3.2 Il criterio utilizzato nella perizia valutativa Nonfarmale – sintesi e richiamo

Al paragrafo 3) della propria relazione il Dott. Nonfarmale, dopo aver descritto i metodi valutativi generalmente utilizzati nella pratica – pagg. 21 – 24 – indica il metodo dallo stesso ritenuto “più completo e razionale” per la stima – pag. 24 – 26 – che è individuato in quello “MISTO” patrimoniale – reddituale.

Nella logica di necessaria ri-valutazione del valore indicato dal perito è importante ripercorrerne brevemente il percorso logico.

In particolare il perito, adempiendo pienamente alla verifica delle alternative, precisa che *“in casi di azienda in procedura concorsuale la dottrina utilizza la valutazione tramite il metodo patrimoniale complesso certamente in considerazione della stima dei beni della società in procedura e degli assets immateriali ancora fruibili e valorizzabili quali licenze specifiche, certificazioni etc... Tale metodologia tende ad escludere pertanto l'incidenza della redditività propria dell'impresa che con la sopravvenuta crisi si è più che azzerata e che pertanto porterebbe ad una distorsione del valore attribuita al complesso dei beni venduti. Per il caso di specie lo scrivente non ritiene di poter ottenere risultati soddisfacenti... In particolare la SV S.r.l. ha compreso nel perimetro del ramo d'azienda locato anche i diritti di utilizzazione economica delle certificazioni ottenute da parte concedente relativamente ai prodotti di cui al ramo d'azienda, ai fini dell'immissione in commercio degli stessi, di cui all'allegato 3.1.1.3 del contratto nonché l'uso in via esclusivo della ditta, dei marchi, delle obbligazioni, dei brevetti, dei progetti, dei disegni e di*

*ogni altra proprietà immateriale e di tutto il know how di pertinenza del ramo d'azienda. In tale senso si precisa che il valore maggiore dei beni immateriali è rappresentato dai marchi e dalle autorizzazioni che se fossero rimaste nel perimetro della concordataria sarebbero risultati non più utilizzabili in quanto l'utilizzo e la validità degli stessi è attribuita al continuo mantenimento economico attraverso il pagamento delle relative registrazioni. Pertanto con l'affitto del ramo tali assets sono decaduti come SV S.r.l. perché impossibilitata al sostenimento della spesa e sono stati attribuiti alla █████ S.r.l. in qualità di affittuaria senza carattere di continuità. La █████ sarebbe pertanto subentrata nel diritto di sfruttamento dei marchi in via definitiva certamente caricandosi dei relativi costi di mantenimento.”*

*Su queste premesse e rilevando che “le particolari dinamiche attuali in cui versa la SV S.r.l. e in considerazione della continuità del ramo aziendale ho ritenuto determinare il valore del complesso aziendale affittato considerando anche la potenziale redditività espressa in capo all'affittuario ..precisando che tale grandezza sarebbe certamente adeguata dove l'azienda fosse ceduta in continuità”, rileva che il metodo scelto “risulta particolarmente adatta a riflettere il valore del complesso aziendale nell'ipotesi di acquisto futuro direttamente dall'attuale conduttore o di altro cessionario del settore in regime di continuità dell'attività in quanto solo in questa ipotesi si potrebbe parlare di avviamento vero e proprio che nel caso di valorizzazione del reddito è rappresentato tipicamente dal plusvalore riconducibile al mantenimento della clientela, del fatturato e degli intangibles dove esistenti e valorizzati”.*

*Precisa altresì che “Per quanto sopra l'eventuale interruzione del contratto di affitto d'azienda avrebbe l'effetto di provocare una cessazione improvvisa della attività con la perdita di valore potenziale riconducibile agli elementi reddituali. In tale ipotesi il valore del ramo d'azienda verrebbe a coincidere con la somma dei valori dei singoli beni per i quali sarebbe presumibile una vendita atomistica degli stessi. In tal senso, ai fini della valutazione degli assets dell'attivo facenti parte del ramo d'azienda, che nella valutazione tradizionale appartengono alle voci del patrimonio netto rettificato, verrà presa in considerazione la valutazione fornita dall'Ing. Francesco Breoni il quale nella stima dimessa in data 29.09.2017 ha stimato il valore dei beni concessi in affitto alla █████n complessivi € 1.233.800,00.”*

### **7.3.3 Le valutazioni della perizia Nonfarmale – sintesi e richiamo**

Una volta determinato il criterio da utilizzare e dettagliato il patrimonio immobilizzato- punto 3.2 pagg. 26 – 27 -,e valorizzato in conformità con la perizia Breoni in € 1.233.800, la relazione

determina il valore dell'avviamento - punto 4 pagg. 27 - 31.

Sinteticamente, dopo aver preso in esame gli esercizi dal 2014 al 2017, definito l'indicatore di redditività nel MOL, l'arco temporale di 4 anni e il tasso di rendimento dello 0,65% ha calcolato il valore dell'avviamento POSITIVO in € 1.137.616 secondo l'algoritmo:

$$W = a_{n-i} (R - i) K$$

Dove:

W: valore avviamento	obiettivo
K: capitale netto rettificato	1.233.800
R:reddito medio atteso netto	347.646
n: n° di anni	4
i'': tasso d'interesse d'investimento alternativo	4,75%
i': tasso di attualizzazione del profitto	0,65%
$a_{n-i}$ : coefficiente di attualizzazione al tasso i' per n anni	3,94

*“In relazione a quanto sopra determina il valore corrente del ramo d'azienda in ottica di continuità dell'attività esercitata” attraverso la formula  $K + W$*

Il ramo d'azienda è quindi stato valutato in euro 2.371.416,00

#### **7.3.4 La verifica della attualità della perizia Nonfarmale rispetto ai risultati di bilancio 2018 e 2019 con il mantenimento del criterio dallo stesso adottato**

Lo scrivente ha provveduto a ri-valutare quanto indicato dal dott. Nonfarmale alla luce del bilancio al 31.12.2018 e della situazione contabile al 2019 ed è arrivato alle medesime conclusioni.

In una logica di continuità “assicurata” la valutazione rimane quella indicata nella perizia e riportata dal Curatore nella sua relazione e non sono necessari adattamenti particolari.

#### **7.3.5 Gli adeguamenti correlati alla tipologia valutativa ed alla situazione – congruità con il criterio e la valutazione di cui al punto 7.2**

Quanto sopra evidenziato ai punti 1 e 3 impone, tuttavia, di porre i correttivi alla valutazione indicata dal Curatore e ciò sia per scopo e prospettiva della valutazione ex art. 124 l.f.- non perfettamente coincidente - sia per le problematiche, a parere dello scrivente, insormontabili di

poter assicurare la continuità in una eventuale cessione alternativa a quella conseguente la proposta concordataria.

Appare chiaro che sono decaduti tutti i presupposti che assicurerebbero, in caso di vendita fallimentare, la continuità e quindi i plus valori ad essa correlati<sup>28</sup>.

In questa prospettiva – obbligata – le considerazioni espresse dal dott. Nonfarmale sono perfettamente coincidenti con quelli dello scrivente; anch'egli, infatti, richiama come unico valore possibile la vendita atomistica dei beni e quindi il valore patrimoniale.

#### **7.4 Il valore a suo tempo espresso dall'affittuario – considerazioni di applicabilità, fattori correttivi e congruità con la valutazione di cui al punto 7.2**

E' stato già osservato in precedenza – e ciò anche ai fini di una valutazione complessiva della proposta e dei valori indicati – che il contratto di affitto stipulato tra SV e ■■■ prevedeva all'art. 8 un diritto di acquisto al prezzo fissato € 1.500.000,00 oltre al TFR dei dipendenti della sede di Santa Maria di Zevio – vedi paragrafo 3 -.

Il valore ivi indicato, tenuto conto del tempo trascorso e dei canoni di affitto che nel frattempo la società affittuaria ha versato al fallimento, è perfettamente in linea con la valutazione sopra indicata.

#### **7.5 Le possibili alternative -considerazioni di applicabilità, fattori correttivi e congruità di valutazioni diverse da quelle indicate al punto 7.2**

Non può essere sottaciuto che la reale possibilità di trovare una alternativa non speculativa alla cessione dell'azienda - o meglio dei beni che la compongono – sia veramente difficile.

Tuttavia lo scrivente ritiene che il valore indicato possa, almeno in linea teorica, essere ottenuto qualora un attuale produttore concorrente – e ciò non è escludibile vista la tipologia e le caratteristiche degli stessi - volesse eliminare l'azienda S.V. dal mercato.

<sup>28</sup> Riportando la stessa relazione “Per quanto sopra l'eventuale interruzione del contratto di affitto d'azienda avrebbe l'effetto di provocare una cessazione improvvisa della attività con la perdita di valore potenziale riconducibile agli elementi reddituali. In tale ipotesi il valore del ramo d'azienda verrebbe a coincidere con la somma dei valori dei singoli beni per i quali sarebbe presumibile una vendita atomistica degli stessi”

In tale prospettiva si può confermare che il valore di 1 milione pari al valore attualizzato dei beni indicati dall'ing. Breoni possa essere ritenuto congruo ed applicabile quale valore “massimo” per la valutazione in esame.

## **8 VALUTAZIONE DEL MAGAZZINO**

### **8.1 Premessa – la situazione**

Trattasi dei materiali indicati nella relazione allegata sub. 9.

### **8.2 La scelta del criterio valutativo – la variabile della continuità**

La scelta del criterio di valutazione del magazzino è necessariamente correlata alla continuità aziendale anche se va evidenziato che beni ancora oggi presenti a magazzino siano probabilmente di assai modesta rotazione.

L'articolo 7 del contratto di affitto dell'azienda sopra citato ha indicato i termini per la sua cessione alla affittuaria. Il mancato avveramento delle condizioni indicate sull'acquisto della azienda non ha determinato la sua cessione complessiva nei termini previsti allo stesso articolo<sup>29</sup> e, conseguentemente, ne è rimasto quanto indicato nella relazione di cui al punto precedente.

La valutazione venne eseguita dall'ing. Cipriani.

### **8.3 La valutazione del magazzino**

#### **8.3.1 La valutazione in continuità**

Ritiene lo scrivente che la valutazione del magazzino non possa che prevedere quanto già stabilito a seguito della stipula del contratto di affitto e, conseguentemente, come indicato nella relazione avente ad oggetto la situazione alla data del 17 marzo 2020 ad un importo di euro 188.617,49 anche se, come sopra indicato, tale valutazione è sostenibile solo nei confronti dell'attuale affittuario.

#### **8.3.2 La valutazione a realizzo**

Completamente diversa la valutazione a realizzo che, di fatto, porterebbe a valori sostanzialmente nulli.

---

<sup>29</sup> Il sottoscritto non entra nella valutazione giuridica in quanto, di fatto, irrilevante

