

Perizia finalizzata alla determinazione del valore di azienda
del fallimento
LOPLAST S.R.L.

Fallimento: **R.G. 889/2019**

Giudice Delegato: **Dott.ssa Vincenza Agnese**

Curatore: **Avv. Cecilia Zanzi**

Perito Stimatore:

Dott. Massimo Pasini

20151 Milano (MI) – Via Privata Cefalù n. 24

C.F. PSNMSM88P27L781G

Iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Milano al n. 10332

Il sottoscritto Massimo Pasini, nato a Verona (VR), il 27.09.1988, domiciliato in Milano, Via Privata Cefalù n. 24 iscritto al Registro dei revisori contabili al n. 179615 e all'Albo dei dottori commercialisti di Milano al n. 10332, sez. A, è stato incaricato dall'Avv. Cecilia Zanzi, curatore del fallimento Loplast S.r.l. dichiarato dal Tribunale di Milano n. 889/2019, giusta autorizzazione del 20.01.2020 del Giudice Delegato, della stima del compendio aziendale di proprietà del fallimento.

Il compendio aziendale oggetto dell'odierna valutazione ha per oggetto l'attività di lavorazione, di costruzione di impianti ed attrezzature realizzati in materiale plastico, termoplastico, termoindurente, ferroso e acciaioso in genere e la loro commercializzazione, attività che comunque verrà meglio specificata nel seguito

BREVE STORIA DELLA SOCIETA'

La società è stata costituita il 6 dicembre 1995.

Le quote della Loplast per un capitale complessivo di euro 20.800 interamente versato erano precedentemente detenute, oltre che da **Antonio [redacted]**, dai soci Sig. **[redacted]**

_____, Sig. _____ e Sig. _____ i quali, con atto del 27.05.2014 n. rep10369/6096 Notaio _____ di Milano, le hanno cedute al socio Sig. _____ e al Sig. _____ per un prezzo complessivo di euro 93.600 (corrispondente al 75% del valore complessivo della S.r.l. pari ad euro 124.800) con contestuale costituzione di pegno sulle stesse a garanzia del pagamento del prezzo da pagarsi in tre anni (scadenza ultima al 27.05.2017).

Nel maggio 2019 contestualmente alla stipula del contratto d'affitto d'azienda (e di cui infra) il pegno è stato cancellato.

Dal 2014 pertanto le quote di Loplast sono dei soci Sig. _____ (per nominali 20.384 pari al 98%) e Sig. _____ (per nominali 416 pari al 2%).

Loplast era specializzata nella realizzazione di impianti industriali per il trattamento dell'aria e linee di ventilazione (aspiratori, filtri e ventilatori per aziende in cui la produzione dà origine ad emissioni aggressive e nocive).

Nel 2018 la società ha subito un brusco calo del fatturato con l'effetto che, nei primi mesi del 2019, al fine di salvaguardare l'avviamento, è stata costituita Loplast 2.0 s.r.l. i cui soci sono il Sig. _____, _____ proprietario di una quota pari al 90% del capitale sociale e dello _____ proprietaria di una quota pari al 10% del capitale sociale, ex dipendente amministrativa della società fallita Loplast s.r.l. alla quale è stato conferito anche il ruolo di amministratore.

Al momento della dichiarazione di fallimento (sentenza del 18.11.2019 su istanza di una ex dipendente alla quale la società ha aderito) era pertanto pendente il contratto d'affitto d'azienda suddetto ed è stata concordata una proroga del termine ex art. 79 L.F. sino al 02.01.2021 al fine di consentire al Fallimento di procedere alla stima dell'azienda nell'ottica della miglior realizzazione della stessa.

SOMMARIO

1. Premessa	
1.1. <i>Oggetto e finalità dell'incarico</i>	Pag. 4
1.2. <i>Approccio richiesto all'esperto estimatore</i>	Pag. 4
1.3. <i>Considerazioni preliminari in ordine al ramo di azienda oggetto di valutazione</i>	Pag. 6
1.4. <i>Data di riferimento</i>	Pag. 8
2. Svolgimento dell'incarico	Pag. 8
3. La realtà oggetto della valutazione	Pag. 9
4. Metodi di valutazione e loro scelta	
4.1. <i>Premessa</i>	Pag. 10
4.2. <i>Fasi della valutazione</i>	Pag. 10
4.3. <i>Breve disamina dei metodi valutativi</i>	Pag. 11
4.4. <i>L'individuazione dei criteri applicativi dei dati oggetto di rielaborazione</i>	Pag. 12
4.5. <i>La scelta del metodo di valutazione nel caso di specie</i>	Pag. 14
5. La stima del valore dell'azienda	Pag. 17
6. Conclusioni	Pag. 24

1. Premessa

1.1 Oggetto e finalità dell'incarico

La presente valutazione ha come scopo di individuare un valore attribuibile all'azienda, i criteri di valutazione adottati, nonché se il valore indicato nel contratto di affitto d'azienda, di cui al seguito, sia congruo ed assumibile quale prezzo base per lo svolgimento di apposita procedura competitiva come previsto dall'art. 107 L.F..

La presente perizia è finalizzata a determinare il valore di vendita dell'azienda della società Loplast S.r.l. dichiarata fallita dal Tribunale di Milano in data 14.11.2019 R.G. 889/2019 Giudice Delegato Dott.ssa Agnese Vincenza, Curatore Avv. Cecilia Zanzi.

Oggetto della valutazione è il complesso aziendale della società Loplast S.r.l. con sede in Magenta (MI) via Dante Alighieri n. 13 C.F. e P. Iva 11660540151 iscritta alla Camera di Commercio di Milano al n. 11660540151 REA MI 1485912. La società svolgeva in conformità al suo oggetto sociale l'attività di lavorazione, di costruzione di impianti ed attrezzature realizzati in materiale plastico, termoplastico, termoindurente, ferroso e acciaiolo in genere. La commercializzazione di componenti e di parti d'impianti e apparecchiature acciaioli, termoplastici, plastici termoindurenti e ferrosi. Per finire svolgeva il montaggio di apparecchiature ed impianti per conto terzi, la progettazione, la produzione e la commercializzazione di casseforme, carpenteria metallica, stampi in genere, di filiere per laterizi ed attrezzature. L'azienda oggetto di valutazione è costituita dai beni materiali ed immateriali che sono stati oggetto di cessione d'azienda alla neocostituita Loplast 2.0 S.r.l. (di cui si dirà a seguire), quindi tutti i beni immobili, mobili, i macchinari, le attrezzature, gli arredi, dal contratto di locazione commerciale dell'immobile. Restano esclusi dal ramo di azienda ceduto tutti i debiti e crediti e le altre partite contabili di natura attiva e passiva che rimangono in capo al fallimento.

Si è richiesta alla Procedura l'inventario dei beni in giacenza presso il capannone industriale sito in Via Dante Alighieri n. 13/A in Magenta (MI) e si è provveduto ad effettuare una serie di accessi presso il locale della società fallita al fine di effettuare la valorizzazione dei beni in giacenza come di seguito poi specificata.

1.2 Approccio richiesto all'esperto estimatore

Nell'affrontare una valutazione, l'esperto estimatore è chiamato in primo luogo a individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire. Egli deve scegliere, tra le

diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre:

- consenta di raggiungere lo scopo della valutazione (ad es.: perizia per la cessione/acquisizione; relazione di stima in occasione di conferimenti in natura; parere di congruità del rapporto di cambio in caso di fusioni, ecc.);
- si attagli alla realtà specifica del bene azienda oggetto della valutazione (in particolare: settore di attività, tipologia dell'azienda, ecc.).

A tal riguardo, il sottoscritto estimatore rileva che la presente relazione è, da un lato, volta a tutelare l'interesse dei creditori della fallita, i quali potranno soddisfarsi sul ricavato della vendita e, dall'altro, deve essere effettuata in modo da rendere possibile la pronta liquidazione dell'attivo in modo che possa essere rispettato il termine stabilito dall'art. 104-ter L.F. e, in tal senso, è segnalare come una corretta valutazione del compendio aziendale, che tenga conto anche delle particolari condizioni in cui la vendita ha luogo, ha il pregio di attirare più facilmente potenziali interessati. In tal modo, l'attivo potrà essere liquidato più velocemente, garantendo nel contempo un maggior realizzo per la procedura.

L'esperto estimatore, pertanto, non può trascurare che la propria valutazione deve soddisfare entrambi gli interessi: si tratta di pervenire a una valutazione quanto più possibile astratta (o *stand-alone*), nel senso che prescinda da interessi particolari, razionale, e che vi si pervenga attraverso uno schema logico, chiaro e condivisibile, obiettiva, che sia dimostrabile, stabile, e che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli. Tali considerazioni vanno assunte in un contesto di procedura competitiva quale quello fallimentare, ed in particolare, in presenza di un'offerta irrevocabile d'acquisto, sarà necessario definire la congruità della stessa, la quale potrebbe essere assunta quale base d'asta di una procedura competitiva e, pertanto, garantire alla curatela un sicuro realizzo dell'attivo fallimentare ad un valore non inferiore a quello individuato nell'offerta. Fatte tali premesse, l'esperto estimatore, nella scelta metodologica:

- a) deve privilegiare i criteri che conducano a risultati quanto più possibile oggettivi, considerando l'azienda in modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa, nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa;
- b) non deve fondarsi su criteri che determinino il valore dell'azienda meramente in funzione di scelte soggettive degli "organi" della procedura o della potenziale acquirente.

In ogni caso, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze (dati, tassi, fattori di rischio e quant'altro) l'esperto, deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività del giudizio, nel rispetto di una imprescindibile prudenza valutativa.

1.3 Considerazioni preliminari in ordine all'azienda oggetto di valutazione

La società è stata costituita in data 06.12.1995 con oggetto sociale "Fabbricazione di articoli in materie plastiche".

Nel corso degli anni vi sono state alcune operazioni societarie non degne di nota. Amministratore unico alla data del fallimento è il [redacted] che è anche socio di maggioranza con una quota del 98%.

L'attività sopra richiamata veniva esercitata nel capannone industriale sito in Via Dante Alighieri n. 13/A in Magenta (MI) in virtù di contratto di locazione finanziaria in essere con Centro Leasing Banca S.p.a. stipulato nel 2008 n. contratto: 05527837/001. Si segnala che Mediocredito, proprietaria del capannone, che ha comunicato a febbraio 2019 la risoluzione del contratto di leasing e che, a tutt'oggi, non ha dato il proprio assenso al subentro dell'affittuaria.

Al momento della dichiarazione di fallimento (su istanza di un ex dipendente ed alla quale la società ha aderito) la Curatrice Avv. Cecilia Zanzi ha appreso che, con contratto stipulato in data 19.04.2019, l'azienda è stata affittata alla Loplast 2.0 S.r.l. con regolare contratto di affitto d'azienda stipulato innanzi il Notaio [redacted] n. rep. 2831 e registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Milano 6 al n. 18058 il 07.05.2019 serie 1T, con un canone mensile di Euro 1.000,00 oltre IVA. All'interno del medesimo contratto la società "Loplast S.r.l." ha concesso, ai sensi e per gli effetti dell'art. 1331 del codice civile, il diritto d'opzione all'acquisto dell'Azienda stessa in favore di "Loplast 2.0 S.r.l." per Euro 150.000,00 oltre oneri fiscali di Legge.

Si evidenzia che Loplast 2.0 S.r.l., con sede legale in Milano (MI), Via Cerva n. 18, società di diritto italiano, costituita in data 22 febbraio 2019, capitale sociale Euro 10.000,00 (Euro diecimila), interamente versato, iscritta nel Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza e Lodi, numero di iscrizione, codice fiscale e Partita I.V.A 10705060969, R.E.A. MI-2551206 è amministrata dalla [redacted] (ex dipendente amministrativa della fallita Loplast S.r.l.) e le quote sono intestate in parte alla stessa (10%) e in parte al [redacted]

(90%), figlio ██████████ che è l'amministratore unico e socio di maggioranza della fallita.

Oltre al contratto di affitto d'azienda il capannone industriale, attualmente condotto in leasing dalla fallita in essere con Centro Leasing Banca S.p.a., è attualmente in uso alla neocostituita società Loplast 2.0 S.r.l. con contratto di locazione stipulato in data 18.04.2019 e registrato presso l'Agenzia delle Entrate – Ufficio Territoriale di Magenta il giorno 19.04.2019 al n. 2208 serie 3T che riporta un canone di locazione mensile pari ad Euro 5.250,00 oltre IVA e che, tuttavia, è inefficace atteso il mancato assenso della proprietaria del capannone alla locazione al quale l'efficacia del contratto è stata subordinata.

Quanto sopra fanno emergere alcune criticità che vengono riepilogate di seguito riepilogate dalla stessa curatrice Avv. Cecilia Zanzi:

- a) *“La posizione di Mediocredito, proprietaria del capannone, che ha comunicato a febbraio 2019 la risoluzione del contratto di leasing e che, a tutt'oggi, non ha dato il proprio assenso al subentro dell'affittuaria. Va da sé che il valore dell'azienda (sia con riferimento all'affitto sia nell'ottica di una futura vendita competitiva) è strettamente correlato al-la permanenza dell'attività nel capannone di proprietà di Mediocredito, con l'effetto che, laddove fosse confermata la volontà di quest'ultimo di riottenere il possesso a seguito della risoluzione, l'azienda dovrebbe essere immediatamente retrocessa al fallimento e il valore dell'azienda si limiterebbe, di fatto, al valore dei macchinari e degli arredi. L'esponente ha più volte contattato la società di leasing ed è in attesa di un riscontro formale che dovrebbe arrivare a giorni. Si dà atto, in ogni caso, che i legali di Mediocredito hanno verbalmente confermato alla scrivente che la società è disponibile a valutare proposte che consentano all'affittuaria e/o all'eventuale terzo che dovesse acqui-stare l'azienda la prosecuzione nella detenzione dell'immobile.*
- b) *La (non) congruità del canone pattuito pari ad euro 1000 mensili che risulta ictu oculi esiguo, anche solo in relazione al valore indicato dalla medesima affittuaria nell'offerta d'acquisto contenuta nel contratto d'affitto, pari a 150.000 euro. Va precisato tuttavia che a tale importo andrebbe aggiunto quello relativi- vo alla locazione e corrispondente ad euro 5.250 mensili (pari al canone di leasing a carico di Loplast), ove vi fosse assenso da parte del Mediocredito. L'esponente, in attesa di migliori determinazioni sulle prospettive dell'affitto e del riscontro da parte del Mediocredito, al fine di non danneggiare la massa dei creditori ha subordinato la prosecuzione temporanea dell'affitto al pagamento da parte dell'affittuaria in favore del Fallimento di un importo mensile corrispondente al canone d'affitto e al canone di leasing. Infatti, se è vero che allo stato la scelta più prudente è quella di non svilire il valore degli*

asset con una retrocessione (e dunque l'interruzione dell'attività) in attesa di poter decidere le sorti dell'azienda, è altresì vero che tale scelta non può danneggiare i creditori sociali con la maturazione di crediti prededucibili quali sono quelli della società di leasing per l'occupazione del capannone, motivo per il quale l'affittuaria deve coprire interamente tali oneri affinché non gravino sul fallimento.

- c) Mancata allegazione al contratto dell'inventario dettagliato dei beni che compongono l'azienda. Si osserva a tale proposito che l'inventario è in corso di redazione su sollecito della scrivente e sarà posto alla base delle operazioni di inventario che saranno effettuate a gennaio con il Cancelliere;*
- d) Mancata indicazione dei dipendenti oggetto del contratto d'affitto e dettaglio della situazione TFR. Sul punto sono state chieste delucidazioni alla società e allo studio di consulenza del lavoro poiché è necessario che siano indicati in modo chiaro i dipendenti passati all'affittuaria e i relativi rapporti debiti/crediti."*

1.4 Data di riferimento

Al fine della determinazione del valore dell'Azienda oggetto della presente relazione valutativa, il sottoscritto estimatore si è riferito alla data del 19.11.2019, coincidente con la data di deposito presso la cancelleria fallimentare del Tribunale di Milano della sentenza dichiarativa di fallimento della società Loplast S.r.l..

La raccolta degli elementi qualitativi e quantitativi utili all'elaborazione della stima di valore è avvenuta nel corso del mese di giugno 2020. Il presente documento è stato completato il 30.09.2020.

2. Svolgimento dell'incarico

Il sottoscritto estimatore ha svolto il proprio incarico acquisendo preliminarmente informazioni e documentazione, nei limiti di quanto necessario ai fini della presente relazione, presso il curatore della fallita.

In particolare, egli ha avuto a disposizione, tra l'altro, la seguente documentazione:

- contratto d'affitto ponte d'azienda stipulato dalla fallita con neocostituita Loplast 2.0 S.r.l.;
- contratto di locazione del capannone industriale sito in Via Dante Alighieri n. 13/A in Magenta (MI);
- visura camerale aggiornata della Loplast 2.0 S.r.l.;
- visura camerale della fallita;

- inventario dei beni della fallita redatto dal cancelliere del Tribunale di Milano Dott.ssa Antonia De Lorenzo con la presenza del curatore Avv. Cecilia Zanzi del 30 Luglio 2020;
- Bilancio società fallita al 31.12.2017 depositato al Registro delle Imprese, bilancio società fallita al 31.12.2018 depositato al Registro delle Imprese e bilancio di verifica al 19.11.2019;
- Registro cespiti ammortizzabili anno 2018 Loplast S.r.l.;
- Documentazione contabile e fiscale relativa alla fallita.

Per la derivazione dei parametri valutativi si è ricorsi all'utilizzo di dati forniti da Banca d'Italia, Damodaran, Borsa Italiana e ai bilanci delle società svolgenti attività comparabili con l'azienda oggetto di valutazione.

3. La realtà oggetto della valutazione

Come è noto, il ramo d'azienda è un complesso organizzato, coordinato e funzionante di fattori produttivi, comprendente tutti gli elementi essenziali all'esercizio dell'attività cui è rivolto.

Seguendo tale logica, il curatore della fallita, Avv. Cecilia Zanzi, ha individuato tra tutte le attività e passività costituenti il patrimonio sociale, anche in considerazione dell'offerta irrevocabile d'acquisto pervenuta, quelle che a suo avviso consentono di configurare compiutamente un ramo d'azienda per l'esercizio dell'attività di oggetto l'attività di lavorazione e tornitura di materie ferrose e di componenti meccaniche di precisione.

Sulla base delle informazioni acquisite, pertanto, il sottoscritto estimatore ha redatto la seguente elencazione degli elementi attivi e passivi trasferibili:

- Beni mobili costituiti, in via principale, da torni ed attrezzatura industriale (come da libro cespiti allegato);
- Avviamento.

Come detto in precedenza, nel contratto di affitto d'azienda, la società "Loplast S.r.l." ha concesso, ai sensi e per gli effetti dell'art. 1331 del codice civile, il diritto d'opzione all'acquisto dell'Azienda in oggetto alle condizioni in favore della società "Loplast 2.0 S.r.l." ad un valore pari ad Euro 150.000,00.

4. Metodi di valutazione e loro scelta

4.1 Premessa

Come anticipato in precedenza, presupposto fondamentale di ogni valutazione è la scelta preliminare della soluzione metodologica più appropriata in funzione dello scopo della valutazione e della realtà specifica del bene che ne è oggetto.

In particolare va evidenziato come, a parere di chi scrive, **l'andamento delle attività della fallita negli ultimi 2 esercizi antecedenti alla data di fallimento, l'inefficienza nella struttura economica della società che ha portato al fallimento, le variazioni succedutesi nella struttura del personale dipendente nonché, da ultimo, l'intervenuto affitto dell'azienda, non consentano una valutazione del compendio aziendale che si fondi sui risultati storici prodotti dalla fallita, i quali risultano di fatto inutilizzabili per le finalità che qui interessano.**

Si è pertanto preliminarmente proceduto ad un'analisi e riclassificazione prendendo a riferimento gli ultimi bilanci annuali e completi relativi agli esercizi 2015-2016-2017 non prendendo a riferimento l'anno 2018 nel quale la società ha avuto un calo vertiginoso del fatturato discostandosi troppo con il trend degli ultimi anni. Si è apportato al risultato della media dei bilanci suddetti le necessarie rettifiche per rendere realistico ed omogeneo il risultato in una prospettiva futura di funzionalità ottimale del ramo d'azienda in oggetto in considerazione all'offerta di acquisto ricevuta.

Inoltre, si è provveduto a verificare il bilancio della società Loplast 2.0 S.r.l. al 31.12.2019 in modo da verificare l'operatività dell'azienda stessa approfondendo comunque anche la parte dei valori di bilancio ritenuti congrui alla valutazione in oggetto tenendo presente che si tratta della medesima attività.

4.2 Fasi della valutazione

Alla luce delle premesse di cui sopra, il sottoscritto estimatore ha seguito, nella valutazione richiesta, le seguenti fasi:

- prima fase: individuazione dei parametri da applicare nella ricerca dei dati, aziendali e di bilancio, avendo riguardo alle peculiarità dell'azienda oggetto di valutazione;
- seconda fase: applicazione del o dei metodi di base, individuati avendo riguardo alle peculiarità dell'azienda oggetto di valutazione;
- terza fase: verifica con il metodo o i metodi di controllo, individuati scegliendo, tra i metodi alternativi, quelli che più di altri consentono di verificare l'attendibilità del

risultato del o dei metodi di base, nell'ottica della prospettata operazione di cessione del compendio aziendale.

4.3 Breve disamina dei metodi valutativi

In appresso si esaminano succintamente i principali metodi di valutazione al fine di individuarne la compatibilità con il caso di specie.

Il metodo patrimoniale

Si basa sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale, e si differenziano tra metodi semplici e metodi complessi a seconda che nella valutazione venga attribuito un valore agli elementi patrimoniali immateriali.

Il metodo reddituale

Affida un peso maggiore alla componente reddituale in ossequio al principio che il valore aziendale dipende dalla capacità del complesso dei beni aziendali a produrre reddito.

Il metodo finanziario

Si ispira al concetto generale che il valore dell'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro. La loro applicazione richiede di costruire un'attendibile proiezione futura dei flussi finanziari che l'azienda sarà in grado di realizzare.

Il metodo misto

Riescono a considerare contemporaneamente gli aspetti patrimoniale e reddituale, evidenziando così sia una valutazione obiettiva e verificabile, sia una stima dell'avviamento, inteso come capacità dell'azienda di generare redditi superiori alla "norma" del settore.

La scelta del metodo di valutazione avverrà in funzione al tipo di struttura aziendale. È comunque necessario ribadire che la valutazione d'azienda, qualunque sia il criterio di valutazione adottato, non è un processo che conduce ad un risultato univoco. Ciò detto, nel processo di valutazione, è bene attenersi a determinati postulati:

- quello della razionalità: il processo di valutazione deve seguire uno schema logico e ricostruibile;

- quello della obiettività: il processo di valutazione deve riferirsi a dati certi ed affidabili;
- quello della neutralità: relativo al comportamento del valutatore che ha il dovere di prescindere da interessi di parte nel corso del lavoro;
- quello della stabilità: il processo di valutazione deve limitare al massimo gli elementi che hanno natura straordinaria.

I metodi sintetici (quali, ad esempio, il metodo reddituale) si differenziano dai metodi analitici, in quanto tendono a determinare il valore del bene azienda attribuendo allo stesso un valore unitario, prescindendo da quello dei singoli elementi che lo compongono. Con riferimento a realtà aziendali, il ricorso ai metodi sintetici costituisce spesso un utile, e talvolta l'unico, strumento per la determinazione dei valori immateriali, nonché per verificare che il valore d'uso dei beni non sia nel complesso inferiore al loro valore corrente (dal che emergerebbe un avviamento negativo o *badwill*).

In questo senso, l'applicazione di un metodo misto, appare la scelta più appropriata nel caso di specie, in quanto rappresentativo dell'azienda in oggetto per le sue caratteristiche peculiari.

4.4 L'individuazione dei criteri applicativi e dei dati oggetto di rielaborazione

Sin dalla dichiarazione di fallimento si è appreso che, con contratto stipulato in data 19/4/2019, l'azienda è stata affittata alla Loplast 2.0 S.r.l..

Si evidenzia, come già accennato in precedenza, che Loplast 2.0 è amministrata dalla [REDACTED] (dipendente amministrativa di Loplast) e le quote sono intestate in parte alla stessa e in parte a [REDACTED], figlio di [REDACTED] che è l'amministratore unico e socio di maggioranza della fallita.

Il contratto d'affitto attualmente pendente prevede, in sintesi, la concessione in affitto di tutta l'azienda a far tempo dal 19/04/2019, costituita da tutti i beni, le attrezzature, gli impianti, gli arredi, i contratti con i clienti, l'avviamento e il know how.

Sono stati invece espressamente esclusi dall'azienda affittata i debiti e crediti anteriori al contratto, le giacenze di magazzino e il contratto di leasing relativo all'immobile ove ha la sede operativa l'azienda, a Magenta, Via Dante Alighieri n. 13.

Si è ritenuto, quindi, come esplicitato in premessa, di considerare ai fini della presente valutazione i valori derivanti dai bilanci di Loplast S.r.l. al 31.12.2015, 31.12.2016 e 31.12.2017 non considerando attendibile ai fini della presente perizia il bilancio al 31.12.2018 che

rileva un calo vertiginoso del fatturato e pertanto non rispecchia il vero valore dell'azienda.

VOCE	31/12/2018* - VAR '17			31/12/2017* - VAR '16			2018	
	31/12/2018*	- VAR '17	31/12/2017*	- VAR '16	31/12/2016*	VALORE SU PRODUZIONE AZIENDA (%)	SETTORE (%)	
Ricavi	289	▼ -72,02	1.033	▲ +19,01	868	96,33	98,92	
+ Var. rimanenze semil e prodotti	11	▼ -78,85	52	▲ +57,58	33	3,67	0,59	
+ Increm. imm. per lavori interni	0	-	0	-	0	0,00	0,22	
+ Contributi in conto esercizio	0	-	0	-	0	0,00	0,28	
= Valore della produzione	300	▼ -72,35	1.085	▲ +20,42	901	100,00	100,00	
- Acquisti	130	▼ -59,88	324	▲ +39,06	233	43,33	56,66	
+ Variazione materie prime	-4	-	-67	-	-50	-1,33	0,33	
- Spese per servizi e god. beni terzi	234	▼ -38,58	381	▲ +31,38	290	78,00	19,52	
Valore aggiunto	-68	-	313	▼ -4,57	328	-22,67	24,15	
- Costo del personale	284	▲ -12,70	252	▲ +1,20	249	94,67	15,51	
= Margine operativo lordo	-352	-	61	▼ -22,78	79	-117,33	8,65	
- Ammort. immobil. materiali	3	▼ -40,00	5	▼ -16,67	6	1,00	3,07	
- Accantonamenti operativi	0	-	0	-	0	0,00	0,33	
- Ammort. immobil. immateriali	5	● 0,00	5	● 0,00	5	1,67	0,56	
+ Saldo ricavi/oneri diversi	31	-	-18	-	-53	10,33	0,45	
= Risultato operativo (EBIT)	-329	-	33	▲ +120,00	15	-109,67	5,14	
Saldo proventi/oneri finanziari	-10	-	-20	-	-6	-3,33	0,21	
+ Proventi finanziari netti	0	-	0	-	0	0,00	0,53	
- Oneri finanziari	10	▼ -50,00	20	▲ +233,33	6	3,33	0,74	
= Utile corrente	-339	-	13	▲ +44,44	9	-113,00	4,93	
- Rettifiche attività finanziarie e immob.	0	-	0	-	0	0,00	-0,53	
+ Risultato gestione straordinaria	0	-	0	-	0	0,00	0,07	
= Risultato prima delle imposte	-339	-	13	▲ +44,44	9	-113,00	4,48	
- Imposte sul reddito d'esercizio	0	▼ -100,00	10	▲ +25,00	8	0,00	1,42	
= Risultato d'esercizio	-339	-	3	▲ +200,00	1	-113,00	3,06	
+ Altre componenti	0	-	0	-	0	0,00	-	
= Utile/perdita d'esercizio	-339	-	3	▲ +200,00	1	-113,00	3,06	
Cash flow	-317	-	27	▲ +8,00	25	-105,67	7,68	
EBITDA	-321	-	43	▲ +65,38	26	-107,00	9,05	

Dopo aver effettuato una media dei valori dei bilanci stessi suddetti si è provveduto a rettificare l'importo del costo del personale anche in proporzione ai valori contabili desunti dal bilancio al 31.12.2019 depositato dalla società Loplast 2.0 S.r.l. che di fatto sta

proseguendo l'attività di Loplast S.r.l. essendo la stessa l'affittuaria dell'Azienda stessa Loplast S.r.l..

4.5 La scelta del metodo di valutazione nel caso di specie

La scelta del metodo

La dottrina e la prassi professionale ritengono che la scelta del criterio metodologico applicabile in ogni valutazione debba essere effettuata sia in relazione alla natura ed alle caratteristiche della società da valutare, sia in relazione alle specifiche esigenze per le quali viene predisposta la valutazione stessa.

Nell'affrontare una valutazione, il perito è chiamato in primo luogo ad individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire. Egli deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che permette una stima indipendente da particolari interessi, obiettiva e dimostrabile, ed infine stabile data la mancata considerazione degli eventi provvisori o in ogni modo non ripetibili. I risultati della stima devono quindi essere i più oggettivi considerando l'azienda in modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa e nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa ed in ipotesi di funzionamento.

In ogni caso, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze, il perito deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'imparzialità del giudizio, nel rispetto di un'imprescindibile prudenza valutativa.

Si ribadisce, come precedentemente illustrato, che la documentazione in termini di bilanci e/o dati riferiti al ramo d'azienda in oggetto è praticamente inconsistente al fine di poter effettuare analisi sui flussi di reddito storici attendibili e di media durata.

Lo scrivente ritiene comunque opportuno valorizzare il capitale economico del ramo azienda oggetto di stima ricorrendo al metodo misto patrimoniale-reddituale fondato sulla stima autonoma del *goodwill*, limitandosi in via prudenziale, per la determinazione della componente reddituale, ad analizzare i redditi di esercizio precedentemente individuati ritenuti congrui dallo scrivente per poter effettuare una stima oggettiva del valore aziendale, rettificandolo nell'unico valore palesemente inattendibile costituito dal costo di lavoro dipendente come verrà esplicitato in seguito.

I motivi di una scelta in tal senso sono da ricercare prevalentemente nel fatto che il metodo misto consente di considerare allo stesso tempo gli aspetti patrimoniali e

reddituale, rendendo possibile sia una valutazione obiettiva e verificabile, sia una stima dell'avviamento inteso come capacità dell'azienda di generare eventualmente redditi superiori alla "norma" del settore. Nel caso in specie, infatti, non pare si possa prescindere da un riferimento obiettivo e verificabile quale quello costituito dalla consistenza patrimoniale dei beni materiali componenti l'azienda oggetto di stima. Tuttavia, un mero approccio di natura patrimoniale non consente di rappresentare in modo esaustivo il valore attribuibile all'azienda perché essa, sia per natura sia per l'attività che la contraddistingue, fonda le proprie prospettive di creazione di valore su un mercato molto attivo.

Il metodo in esame, avendo a disposizione i dati reddituali dell'anno 2017 riferibili al ramo aziendale, permette di calcolare il valore di un'azienda come somma tra patrimonio netto rettificato e il *goodwill*, inteso come differenza tra il risultato della stima reddituale rettificata come indicato ed il valore patrimoniale.

La formula per la determinazione del valore dell'azienda (Equity side) è la seguente:

Formula $W = K + \frac{R - i \times K}{i}$

Dove:

K Patrimonio netto rettificato a valori correnti ottenuto partendo dal capitale netto contabile

$\frac{R - i \times K}{i}$ Valore attuale di una rendita unitaria immediata ad un tasso i in n anni

i Tasso che contempla anche il rischio d'impresa

n Tasso di natura finanziaria per l'attualizzazione dei sovra redditi futuri

N Numero di anni di durata dell'avviamento commerciale

R È il reddito (netto) medio normalizzato (depurato cioè di eventi

eccezionali) previsto per il futuro

1° fase: determinazione del patrimonio netto rettificato (K)

Per patrimonio netto rettificato si intende la valutazione analitica degli elementi materiali e immateriali che costituiscono il patrimonio dell'azienda da valutare. Si è ottenuto dal curatore la lista degli *assets* attivi che risultano caratterizzanti l'Azienda, e si è proceduto a far valutare gli stessi al valore di mercato attuale, tenendo in considerazione che gli stessi risultano usati ormai da anni (perizia e valutazione beni aziendali)

2° fase: determinazione del reddito medio, normale, atteso, netto, reale (R)

Il reddito da determinare (R) deriva dalla considerazione dei risultati dei più recenti esercizi.

Tale reddito deve essere contestualmente:

- medio, nel senso di compensare l'andamento congiunturale di più esercizi e di riflettere il trend in atto della redditività aziendale;
- normale, nel senso di eliminare i componenti straordinari e non ripetitivi (positivi e negativi) che concorrono alla formazione del reddito;
- atteso, nel senso di individuare una quantità che fondamentalmente esprima la capacità di generare reddito e la redditività prospettica della azienda da valutare;
- netto, al fine di prescindere dalla componente tributaria;
- reale, al fine di prescindere dalla componente monetaria.

3° fase: determinazione del tasso di rendimento "normale" del settore (i')

Il tasso in esame (i') rappresenta un indicatore sintetico della classe di rischio e del profilo di redditività del settore in cui opera la azienda da valutare. Esso è espresso in termini reali. La più fondata dottrina aziendalistica sostiene che il tasso di rendimento riferibile alle aziende operanti nel settore specifico possa essere individuato anche in termini di reddito differenziale, pertanto identificabile nel costo del capitale ("*cost of equity*") per l'impresa specifica.

Il costo del capitale è stimabile a mezzo dell'applicazione di tale formulazione:

Costo del capitale = risk free rate + Equity Risk Premium x Beta

Dove:

- Risk free rate è rappresentativo di tassi di rendimento per investimenti privi di rischio;

- Equity Risk Premium è rappresentativo del premio per il rischio di mercato;
- Beta è il coefficiente di regressione di una retta che rappresenta la relazione storica intercorsa fra il saggio di ritorno offerto dal titolo in questione e quello del mercato nel complesso. In estrema sintesi affermeremo che un titolo con un B superiore ad 1 è un titolo "aggressivo", poiché il suo rendimento oscilla in modo più ampio del rendimento di mercato pari ad un punto percentuale, corrisponderà una variazione del rendimento del titolo in questione superiore al punto considerato; dunque, saremo di fronte ad un'azione fortemente esposta all'alea dell'oscillazione dei rendimenti, e dunque particolarmente rischiosa. Al contrario, titoli con B inferiori ad 1 sono "conservativi", perché attenuano l'oscillazione del rendimento di mercato. La loro rischiosità è dunque inferiore non solo a quella delle azioni prime descritte, ma anche alla rischiosità del mercato nel suo complesso.

4° fase: determinazione del tempo di ripetitività dell'avviamento (n)

L'orizzonte temporale di riferimento viene generalmente quantificato entro un arco temporale limitato di medio periodo (3-5 anni).

5° fase: determinazione del tasso di capitalizzazione dell'avviamento (i')

Il tasso di capitalizzazione (i') va inteso come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo. La dottrina suggerisce di adottare un tasso che sia rappresentativo di un rendimento nominale privo di rischio (rendimento di investimenti in titoli pubblici e simili).

6° fase: stima del valore mediante il metodo misto patrimoniale – reddituale

Adozione del criterio di stima prescelto, "criterio misto patrimoniale – reddituale", avendo a disposizione tutti i parametri da inserire nella formula applicativa.

5. La stima del valore dell'azienda

Coerentemente con le indicazioni metodologiche illustrate nel precedente paragrafo, lo scrivente procede al calcolo del valore dell'azienda analizzando le suddette fasi. In merito alla documentazione contabile e informativa messa a disposizione, lo scrivente dichiara di aver proceduto alla sua utilizzazione così come essa è stata predisposta e fornita, sul fondamento del presupposto della sua correttezza e della sua rispondenza al vero.

1° fase: determinazione del patrimonio netto rettificato (K)

Il sottoscritto ha ritenuto di dover procedere come segue:

- Analisi delle poste dell'attivo indicate nell'inventario del curatore (si veda allegato);
- Statuizione di un criterio di valutazione adottato e del valore attribuito;
- Calcolo delle eventuali rettifiche da apportare al patrimonio netto contabile per effetto di eventuali maggiori o minori valutazioni di tali poste.

Immobilizzazioni materiali

Criteri di valutazione adottati e valore attribuito

Si è provveduto all'individuazione dei cespiti come da inventario redatto dal Tribunale di Milano, tramite il cancelliere Dott.ssa Antonio De Lorenzo con la presenza del curatore Avv. Cecilia Zanzi del 30 Luglio 2020.

I principali cespiti che formano l'attivo della società Loplast S.r.l. sono macchinari e attrezzatura industriale varia. Ovviamente ci si è avvalsi dell'aiuto della società stessa al fine di avere una valutazione più accurata dei cespiti presenti, anche e soprattutto in riferimento alla possibilità di utilizzo futuro degli stessi. Infatti, essendo l'oggetto della valutazione un'azienda in funzionamento, anche i singoli beni sono stati valutati come tali. Ovviamente in ipotesi di vendita liquidatoria, il valore dei beni risulterebbe sostanzialmente inferiore.

Di seguito si riporta la serie di beni rilevati in sede di inventario così come dettagliati all'interno dello stesso depositato in Cancelleria e i valori degli stessi, sia quelli rilevabili a libro cespiti, corrispondenti ai valori del bilancino al 19.11.2019, sia quelli di mercato.

Dettaglio libro cespiti LIBRO n. 1	pag./libro	valore libro cespiti	valore stimato di mercato
Gru Manghi P40 (usato)	p 01/1	7.230,40 €	1.300,00 €
Macchina per saldatura a polifusione mod. Widos	p 04/1	1.988,36 €	350,00 €
Trabattello Saturno altezza mt. 11,60 (usato)	p 05/1	542,28 €	90,00 €
Macchina per saldatura a polifusione mod. PSO 740 omicron centralina	p 06/1	1.549,37 €	270,00 €
Impianto TIG DCT 253	p 07/1	645,57 €	110,00 €
Macchina per saldatura a polifusione mod. PSO 726 omicron	p 08/1	774,68 €	130,00 €
Macchina per saldatura a testa lungh. Mt. 3 (Leoni)	p 09/1	3.873,43 €	690,00 €
Termosaldatrice Omicron PSO 702	p 10/1	1.291,14 €	230,00 €
Termoelemento tipo 745 V380	p 11/1	1.291,14 €	230,00 €
Trapano a colonna mod. Valmer 30 TCV	p 12/1	1.058,74 €	190,00 €
Macchina per saldatura a polifusione mod. HSP 714 omicron	p 13/1	852,15 €	150,00 €
Saldatrice Omicron PSO 825	p 17/1	774,68 €	130,00 €
aspiratore 440M	p 18/1	464,81 €	80,00 €
aerografo OM	p 21/1	48,35 €	8,00 €
Tornio CU500/1000 Sibimex	p 22/1	10.845,60 €	1.900,00 €
Scaffalatura metallica con ripiani e contenitori in plastica	p 23/1	4.131,66 €	740,00 €
triac n. 2	p 24/1	893,83 €	160,00 €
trabattello / scala	p 24/1	1.027,75 €	180,00 €
Generatori d'aria calda pensili Aermac P054 n. 5	p 25/1	11.587,36 €	2.000,00 €
Sega a nastro Centauro	p 26/1	3.253,68 €	550,00 €
Termoelemento DE390 3kw	p 31/1	1.291,14 €	230,00 €
lampade n. 3	p 35/1	90,98 €	15,00 €
armadietti metallici n. 2	p 35/1	250,07 €	45,00 €
mobile fotocopiatore	p 35/1	118,79 €	20,00 €
Trabattello Vetroskala H.14	p 38/1	1.017,43 €	180,00 €
combinata Stanley	p 39/1	1.807,60 €	320,00 €
Memor 3815/1 orologio dip. - Industrial Time	p 41/1	774,68 €	130,00 €
estrusore Exweld Alpha 80125	p 42/1	3.425,66 €	600,00 €
estrusore Exweld Alpha PVC 1267	p 43/1	3.758,00 €	650,00 €

Dettaglio libro cespiti LIBRO n. 2	pag./libro	valore libro cespiti	valore stimato di mercato
transpallet	p 03/2	253,06 €	45,00 €
armadi portautensili n. 2	p 03/2	278,89 €	50,00 €
flex SK 2902 VVA	p 03/2	335,18 €	60,00 €
baracca ferro	p 03/2	464,81 €	80,00 €
piani lavoro n. 4	p 03/2	764,36 €	130,00 €
avvitatore	p 03/2	185,92 €	30,00 €
seghetto alternativo	p 03/2	185,92 €	30,00 €
fresatrice	p 03/2	204,52 €	35,00 €
armadietto metallico n. 1	p 04/2	93,00 €	15,00 €
Impianto sollevamento Yale	p 05/2	3.480,00 €	600,00 €
Piegatrice - Bordatrice 3220 WEGENER	p 06/2	19.350,00 €	3.400,00 €
	p 07/2	1.900,00 €	340,00 €
ventilatore centrifugo V14 160x180	p 08/2	800,00 €	140,00 €
triac s n. 2	p 14/2	609,42 €	100,00 €
fresa bosch	p 14/2		
spogliatoi a 2 posti	p 14/2	952,00 €	170,00 €
trabattello everest con piano lavoro	p 14/2		
vetrate divisorie ufficio alluminio	p 18/2	2.113,25 €	380,00 €
Caldaia murale mod. Immergas	p 19/2	1.480,00 €	260,00 €
Compressore LT270 - osd	p 20/2	1.500,00 €	270,00 €
Compressore KD201 - osd	p 21/2	3.650,00 €	657,00 €
condizionatore italclima	p 23/2	1.300,00 €	234,00 €
Segatrice a nastro Shark	p 24/2	2.600,00 €	468,00 €
Trapano battente roto Bosch	p 25/2	1.200,00 €	216,00 €
Segatrice a nastro (arancione)	p 26/2	1.100,00 €	198,00 €
Tralift elettrico kg 500	p 27/2	890,00 €	160,00 €
ampliamento impianto elettrico	p 28/2	1.299,87 €	230,00 €
Pinza ISO30	p 30/2	356,00 €	60,00 €
Mandrini n. 3	p 30/2	360,00 €	60,00 €
carica batterie	p 30/2	144,00 €	25,00 €
filiera	p 30/2	546,00 €	95,00 €
mandrini ISO30 n. 3	p 30/2	543,00 €	95,00 €
blocco smontaconi	p 30/2	127,80 €	23,00 €
appendiabiti	p 31/2	105,00 €	18,00 €

stampante Epson LQ 590	p 36/2	398,00 €	70,00 €
fresatrice Sima	p 37/2	41,32 €	6,00 €
trapano a bandiera	p 37/2	41,32 €	6,00 €
armadietti metallici n. 2	p 37/2	244,00 €	40,00 €
saldatrice Ergus	p 37/2	460,00 €	80,00 €
contenitori Sall n. 2 (immondizia)	p 37/2	860,00 €	150,00 €
scala AL410	p 37/2	99,60 €	150,00 €
pompa per vuoto (centro lavoro)	p 37/2	300,00 €	54,00 €
armadietti plastica n. 2	p 37/2	130,00 €	20,00 €
triac S n. 2	p 43/2	567,30 €	100,00 €
bilancia DGT KGS	p 43/2	59,00 €	10,00 €
piano lavoro	p 43/2	412,00 €	70,00 €
computer HP compaq DC7600	p 44/2	700,00 €	125,00 €
computer HP compaq DC7600	p 46/2	1.105,26 €	190,00 €
monitor samsung n. 2	p 47/2	531,58 €	90,00 €
Macchina saldatrice polivalente HST 300 Print	p 49/2	2.100,00 €	378,00 €
Centro di lavoro CNC Sprint 3015R	p 50/2	870,23 €	150,00 €
quadro comando aspiratore con fine corsa (locale vetroresina)	p 52/2	1.667,70 €	300,00 €
cassaforte	p 53/2	500,00 €	90,00 €
termo anemometro digitale	p 54/2	802,75 €	140,00 €
anemometro ARW air 50	p 55/2	905,73 €	160,00 €
Segatrice Femi NG160	p 57/2	750,00 €	135,00 €
tendireggia con carrello	p 62/2	290,00 €	50,00 €
pialla	p 62/2	146,00 €	25,00 €
avvolgitubo	p 62/2	60,00 €	10,00 €
scala AL410	p 63/2	115,00 €	20,00 €
scala AL430	p 63/2	170,00 €	30,00 €
pareti divisorie (bagno)	p 64/2	7.567,47 €	1.350,00 €
box lamiera	p 65/2	1.600,00 €	280,00 €
calcolatrici Olivetti Logos 694T n. 2	p 70/2	180,00 €	30,00 €
fax Panasonic	p 70/2	440,00 €	70,00 €
fotocamera digitale DMC	p 70/2	241,13 €	40,00 €
Saldatrice Lincoln 4205	p 71/2	2.850,00 €	513,00 €
Segatrice Mep Shark 281	p 72/2	2.000,00 €	360,00 €
Easystore Acer	p 74/2	1.105,38 €	190,00 €
computer Personal HP Dx2300	p 74/2	654,24 €	110,00 €
Compasso plasma	p 75/2	75,00 €	10,00 €
estintori n. 4	p 75/2	781,22 €	140,00 €
spogliatoi a 2 posti n. 2	p 75/2	196,00 €	35,00 €
Saldatrice automatica testa a testa IP Widos completa	p 77/2	9.065,10 €	1.600,00 €
taglio a plasma HYP Powermax 1000	p 78/2	2.500,00 €	450,00 €
fotocopiatrice panasonic	p 79/2	3.400,00 €	600,00 €
cellulare nokia	p 80/2	224,13 €	40,00 €
computer portatile HP DV6 1330 P7	p 81/2	773,96 €	130,00 €
archivio memoria 500 gb	p 82/2	91,58 €	15,00 €
Verniciatura Airless System 1000	p 83/2	1.717,33 €	300,00 €
box lamiera (baracca cantiere) n. 2	p 84/2	422,00 €	75,00 €
carrelli OMGE n. 2 (per saldare / portabombole)	p 84/2	112,00 €	20,00 €
Chiodatrice Duofast CNW130	p 86/2	780,00 €	140,00 €
Tassellatore Bosch	p 87/2	672,00 €	120,00 €
Essicatori Ed144 n. 2	p 88/2	1.400,00 €	250,00 €
Pompa Mep 30:1	p 89/2	1.000,00 €	180,00 €
trabattello everest con traversi	p 92/2	858,00 €	150,00 €
cellulare nokia 2730	p 93/2	130,68 €	20,00 €
Saldatrice Tecno2	p 96/2	8.500,00 €	1.530,00 €
Posizionatore a tavola	p 96/2		
Centralino Plus NEC	p 97/2	2.385,82 €	420,00 €

Dettaglio libro cespiti LIBRO n. 3	pag./libro	valore libro cespiti	valore stimato di mercato
scala AL410 AL250 AL270	p 03/3	460,00 €	80,00 €
clima Fujitsu n. 2	p 03/3	950,00 €	170,00 €
Frigo LG	p 03/3	124,17 €	20,00 €
Gestionale King	p 06/3	- €	- €
Curvatrice CM30/2	p 09/3	1.950,00 €	350,00 €
Armadi Bertolesi n. 3	p 10/3	540,00 €	90,00 €
Saldatrice Invertec	p 10/3	320,00 €	50,00 €
Lucidatrice Rupes	p 10/3	304,20 €	50,00 €
Tom Tom	p 10/3	123,89 €	20,00 €
Scala a sfilo 2/9 mt	p 12/3	185,00 €	30,00 €
Monitor Acer	p 13/3	116,36 €	20,94 €
Terminale palmare	p 14/3	810,00 €	140,00 €
compressore rotativo	p 14/3	5.000,00 €	900,00 €
Monitor 21/5"	p 15/3	81,96 €	14,75 €
computer PC 400 G3 n. 3	p 16/3	1.692,00 €	300,00 €
Nas Sylology	p 16/3	1.080,00 €	190,00 €
TOTALE		195.618,74 €	34.594,70 €

In pratica tale valutazione ha confermato quanto precedentemente ipotizzato dallo scrivente. Infatti i numerosi beni di proprietà della Loplast S.r.l. acquisiti negli anni risultano da rottamare e quindi quasi privi di valore. Rimasti quindi oggetto di valutazione sono n. 135 macchinari e le attrezzature di contorno (che nel loro insieme vengono stimati ad un valore di Euro 34.594,70).

Tenendo conto che tale valore si riferisce in ipotesi di realizzo di beni a commercianti dell'usato, mentre nella realtà alcuni di questi beni sono attualmente in uso e funzionali all'attività svolta dalla Loplast 2.0 S.r.l., come confermato via mail allo scrivente dal Sig. [REDACTED] della Loplast S.r.l., si è ritenuto di aumentare la stima di cui sopra di una percentuale pari al 50%, pari ad Euro 17.297,35.

Sulla base dell'inventario svolto si rilevano, oltre all'inventario dei beni, anche un inventario di magazzino dove sono stati rilevati n. 84 prodotti. Una valutazione sommaria del magazzino porta lo scrivente a darne un valore pari ad Euro 30.000,00 soprattutto in virtù del fatto che sono tutti accessori e/o beni direttamente collegabili al core business aziendale, non rivendibili liberamente in altri mercati.

Si arriva così ad un **valore totale finale di Euro 81.892,05.**

2° fase: determinazione del reddito medio, normale, atteso, netto, reale (R)

Non avendo la società predisposto piani previsionali, al fine di ottenere un dato normalizzato, si è scelto di utilizzare i dati maggiormente affidabili, ancorché riferibili ad un arco temporale non molto ampio essendo l'Azienda costituita dal 1995 ed essendo trascorso un arco temporale troppo ampio per poter considerare tutto il periodo uniformemente.

Pertanto, detto questo, e dal controllo dei bilanci dal 2015 al 2018 (ultimo bilancio depositato) si ritiene di prendere a riferimento i bilanci fino al 2017 compreso, essendo il bilancio 2018 con valori troppo discordanti rispetto allo storico societario. Infatti, nel 2018 la società ha subito un calo del fatturato del 72,02% rispetto all'anno 2017.

Lo scrivente ha ritenuto pertanto di procedere a fare una media dei valori degli ultimi anni, dal 2015 al 2017, in quanto da un'analisi degli stessi, ma anche visionando anche gli anni precedenti, le fluttuazioni del mercato hanno portato a fatturati differenti nel corso degli stessi, con scostamenti variabili tra il 10% e il 25-30%.

Una volta effettuata la media dei bilanci suddetti lo stesso ha provveduto a rettificare il

3° fase: determinazione del tasso di rendimento “normale” del settore

Come sottolineato in precedenza, la più fondata dottrina aziendalistica sostiene che tale tasso possa essere identificato nel costo capitale (“*cost of equity*”) per l'impresa specifica:

Costo del capitale = risk free rate + Equity Risk Premium x Beta

Il risk free rate è stato fissato al 2,625% (rendimento considerato al netto della ritenuta d'imposta), pari al saggio di rendimento dei titoli di stato BTP a 10 anni, alla data considerata ai fini della perizia.

L'Equity Risk Premium, come sottolineato da autorevole dottrina, viene determinato con maggior frequenza tra valori tra il 4,5% ed il 6%. Nel contesto in oggetto si è optato per un valore intermedio, pari al 5%.

Al fine dell'individuazione del coefficiente Beta, nel caso in oggetto, si farà riferimento ai coefficienti beta per settori e aziende confrontabili; si è optato, quindi, per l'adozione di un beta pari a 1,23 (variegato) che è rappresentativo di un beta medio del settore cui appartiene.

Costo del capitale = 2,625% + 5% x 1,23 = 8,78%

4° fase: determinazione del tempo di ripetitività dell'avviamento

Attribuire un valore ad “n” significa supporre che le condizioni generatrici di reddito oltre la norma (ovvero il *goodwill*) non possano durare a lungo e siano quindi destinate ad estinguersi o ad attenuarsi nel corso degli anni. Rimane il fatto che individuare un orizzonte temporale di vita probabile è un'operazione molto difficoltosa. Nella prassi aziendale è stato utilizzato un orizzonte temporale compreso dai 3 ai 5 anni. L'orizzonte temporale viene realisticamente determinato entro una durata di tre esercizi.

5° fase: determinazione del tasso di capitalizzazione dell'avviamento (i')

Considerato tale tasso come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, secondo quanto confermato anche da autorevole dottrina aziendalistica, si stabilisce di quantificare i' nell'importo del 2,625%, pari al saggio di rendimento netto dei titoli di stato BTP a 10 anni.

6° fase: stima del valore mediante il metodo misto patrimoniale – reddituale

Si dispone ora di tutti i parametri da inserire nella formula applicativa del criterio "criterio misto patrimoniale – reddituale" che consente di calcolare il valore dell'azienda Loplast S.r.l. come segue:

Formola $W = K + an^{-i}1 (R - i \times K)$

K € 81.892,05

n 3

i' 2,625%

R € 46.083,00

a/i' 2,85

i" 8,78%

Applicando tali valori alla formula sopra indicate si ottiene un valore dell'azienda Loplast S.r.l. (W) pari ad Euro 192.736,75

6. Conclusioni

Pertanto, sulla base di quanto esposto nella presente relazione, il valore minimo dell'Azienda oggetto della presente valutazione d'azienda derivante dall'applicazione del metodo misto, è pari ad **euro 192.736,75, che si arrotondano ad euro 190.000,00.**

Lo scrivente rimane ovviamente a disposizione per gli eventuali ulteriori chiarimenti e integrazioni che dovessero essere necessari.

Milano, li 30.09.2020


Il perito
Dott. Massimo Pasini