

PROCEDIMENTO DI COMPOSIZIONE NEGOZIATA

AVANTI LA CCIAA DI BRESCIA

Di

[REDACTED]

PERIZIA DI STIMA EX ART. 2465 C.C.

DEL RAMO AZIENDALE DA CONFERIRE NELLA SOCIETA'

[REDACTED]

Professionista Incaricato: Dott. [REDACTED]

14 novembre 2024

INDICE

CAPITOLO 1 - PREMESSE	3
1.1. L'INCARICO	3
1.2. LA FINALITÀ DELLA STIMA.....	3
1.3. LA NORMA ED I PRINCIPI VALUTATIVI DI RIFERIMENTO	4
1.4. DATA DI RIFERIMENTO DELLA STIMA	6
1.5. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA DAL PROFESSIONISTA STIMATORE.....	7
1.6. AFFIDABILITÀ DELLE INFORMAZIONI UTILIZZATE	8
1.7. IPOTESI E LIMITAZIONI	8
2.1. CONSIDERAZIONI GENERALI.....	10
2.2. METODO PATRIMONIALE	11
2.3. METODO REDDITUALE	13
2.4. METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE.....	14
2.5. METODO FINANZIARIO (O DISCOUNTED CASH FLOW METHOD – DCF)	15
2.6. METODO DEI MULTIPLI DI MERCATO	16
2.7. CRITERIO ADOTTATO	16
2.8. PRECISAZIONI IN ORDINE ALLA STIMA DELLA FISCALITÀ LATENTE	18
CAPITOLO 3 - DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI CONFERIMENTO.....	20
3.1. DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ CONFERENTE [REDACTED]	20
3.2. DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ CONFERITARIA [REDACTED]	21
3.3. IL RAMO AZIENDALE OGGETTO DI CONFERIMENTO.....	22
CAPITOLO 4 – LA STIMA DEL RAMO D'AZIENDA OGGETTO DEL CONFERIMENTO. 24	
4.1. ELEMENTI ATTIVI.....	24
4.1.1. <i>Compendio immobiliare</i>	24
4.1.2. <i>Compendio mobiliare</i>	25
4.1.3. <i>Magazzino materie prime</i>	26
4.1.4. <i>Depositi cauzionali</i>	26
4.2. ELEMENTI PASSIVI	26
4.2.1. <i>Debito verso il personale dipendente</i>	26
4.2.2. <i>Debiti tributari e contributivi</i>	27
4.2.3. <i>Mutui ipotecari (quota capitale)</i>	28
4.3. PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO.....	28
CAPITOLO 5 - CONCLUSIONI	29

CAPITOLO 1 - PREMESSE

1.1. L'incarico

Lo scrivente **dott.** [REDACTED], Dottore Commercialista e Revisore Legale con Studio in [REDACTED], Via [REDACTED], iscritto alla Sezione [REDACTED] dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di [REDACTED] al n. [REDACTED] ed al Registro dei Revisori legali al n. [REDACTED] ex D.M. 9.4.2003 e G.U. 31 del 18.4.2003 (l'"Esperto" o il "Professionista") è stato incaricato dalla società [REDACTED] o la "Società" - con sede legale in [REDACTED], iscritta presso il Registro delle Imprese di Brescia al numero [REDACTED] C.F. [REDACTED] partita [REDACTED], in persona del Presidente del Consiglio di amministrazione e legale rappresentante *pro tempore* [REDACTED], nato ad [REDACTED] C.F. [REDACTED] - di elaborare ed asseverare la relazione di stima ex art. 2465 c.c. (la "Perizia") della divisione "Oil&Gas" sita in Porto Marghera (il "Ramo Aziendale") che [REDACTED] intende conferire nella società di nuova costituzione [REDACTED] (c.f. [REDACTED], la "Newco").

La valutazione di cui alla presente Perizia è conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione delle aziende, è resa da un soggetto indipendente rispetto a chi effettua il conferimento, alla società e ai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società conferitaria e dotato dei requisiti di indipendenza previsti ex art. 2399 c.c. oltreché di adeguata e comprovata professionalità.

1.2. La finalità della stima

Nel concreto l'odierna Perizia si inserisce nel più ampio iter ristrutturativo intrapreso da [REDACTED] nell'alveo del procedimento di Composizione Negoziata della Crisi radicato avanti alla CCIAA di Brescia.

Il percorso sviluppato da [REDACTED] prevede, *inter alia*, la destinazione ai creditori del corrispettivo ritratto dalla cessione della maggioranza assoluta del capitale sociale della Newco, conferitaria del Ramo Aziendale. La Società, in esito ad un'articolata attività di *scouting*, intrapresa con i propri professionisti e funzionale ad identificare un soggetto terzo interessato al Ramo Aziendale (l'"Investitore"), ha individuato un rilevante player internazionale del settore dal quale, in data 19.9.2024, è stata presentata un'offerta vincolante.

L'offerta vincolante, in relazione alla quale è in corso di finalizzazione la relativa *Special Purpose Acquisition Company* ("SPAC"), in massima sintesi, prevede:

- il conferimento del Ramo Aziendale nella Newco con successivo trasferimento dell'85% delle quote societarie della Newco all'Investitore;
- un prezzo di acquisto delle quote, pari a complessivi € 13.000.000 di cui una parte fissa pari ad € 10.500.000 ed una parte variabile sino al valore massimo di € 2.500.000. La parte fissa verrà corrisposta per € 10.150.000 all'atto di compravendita (atteso per dicembre 2024) mentre i restanti € 350.000 verranno vincolati in deposito garantito (c.d. "escrow account") presso soggetto (c.d. "escrow agent") di gradimento all'Investitore per un periodo di n. 12 mesi a partire dalla data di sottoscrizione dell'atto ed a garanzia degli obblighi di indennizzo della Società. La parte variabile, invece, sarà riconosciuta, nella forma di *earn out*, nell'arco di n. 36 mesi a fronte dell'acquisizione, da parte della Newco, con il supporto di █████, di nuovi progetti in ambito Oil&Gas con una determinata marginalità;
- la concessione di un'opzione di trasferimento ("put") per █████ e ("cal") per l'Investitore sulla quota del 15% detenuta da █████, da esercitarsi alla fine del 3° anno dalla chiusura dell'operazione a prezzo da concordare tra le parti.

1.3. La norma ed i principi valutativi di riferimento

Ai sensi dell'art. 2465 co. 1 c.c. *“Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un revisore legale o di una società di revisione legali iscritti nell'apposito registro. La relazione, che deve contenere la descrizione dei beni o crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo, deve essere allegata all'atto costitutivo”*.

In tema di valutazioni di conferimenti in natura, i Principi Italiani di Valutazione (“PIV”) rilasciati dall'Organismo Italiano di Valutazione forniscono le seguenti indicazioni:

- *“l'unità di valutazione nel caso di valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dai beni oggetto di conferimento. L'esperto è chiamato a verificare preliminarmente se si tratta di un complesso di beni organizzato (azienda o ramo d'azienda) oppure non organizzato. Nel caso di conferimenti di rami di azienda, l'esperto deve verificare l'autonomia di reddito del ramo” (IV.5.1);*

Nel caso di specie, il conferimento concerne un ramo aziendale che, come *infra* meglio dettagliato, rappresenta l'attuale divisione Oil&Gas di █████; in tal senso il ramo aziendale è indubbiamente

autonomo per quanto concerne lo sviluppo, la progettazione e la realizzazione di nuove commesse, mentre, in punto di autonoma capacità di generazione di reddito, l'Esperto ritiene che lo stesso potrà ritenersi idoneo a tale scopo non appena la beneficiaria (o la compagine sociale della medesima) avrà opportunamente provveduto ad integrale attivando tutti i processi complementari e di services a tale scopo necessari.

- “...il valore di conferimento è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco¹ e il valore normale di mercato² dei beni conferiti. In casi particolari, l'esperto può adottare anche più di una configurazione di valore, che tenga conto della logica dell'operazione nel più ampio contesto dell'operazione acquisitiva” (IV.5.2);

Nella configurazione di valore da adottare in relazione all'odierna valutazione, l'Esperto ritiene debba essere tenuto in debita considerazione quanto segue:

- il conferimento, come anticipato, concerne un insieme organizzato di beni finalizzato a progettare e realizzare commesse ad elevata tecnicità e destinati a settori altamente specifici; in tale contesto, dunque, deve essere riconosciuta una evidente e funzionale connessione tra il valore del conferimento e la prosecuzione della medesima attività da parte della Newco;
 - ■■■■■, con l'ausilio dei propri professionisti, ha *medio tempore* avviato un'intensa attività di ricerca sul mercato di soggetti interessati a rilevare il Ramo Aziendale, tali indagini sono da ultimo confluite nella sopraccitata offerta irrevocabile di acquisto dell'Investitore
- “il valore a fini di conferimento deve esprimere il valore dei beni conferiti nelle loro condizioni correnti (al netto delle risorse eventualmente necessarie a renderli idonei a un'autonoma generazione di reddito) e normalmente riflette i benefici attesi dalla beneficiaria a seguito della gestione integrata dei propri beni con quelli oggetto di conferimento. In casi particolari in cui si abbiano conferimenti di rami aziendali strettamente complementari fra loro, il valore può riflettere

¹ PIV I.6.8 – “[...] Il valore intrinseco esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi”.

² PIV I.6.3 – “Il valore di mercato di un'attività reale o finanziaria (o di un'entità aziendale) o di una passività è il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere)”.

i benefici attesa dalla beneficiaria a seguito della gestione integrata dei propri beni con quelli oggetto di conferimento” (IV.5.3);

Trattandosi di conferimento in società veicolo neocostituita meramente strumentale ad una successiva operazione di cessione di quote societarie, l'Esperto ritiene che, nel perimetro valutativo ex art. 2465 c.c., non debbano essere considerati i benefici attesi dalla beneficiaria in quanto meramente potenziali e non esprimenti valori in atti, il tutto secondo un'impostazione valutativa prudenziale, a tutela dei creditori e dei terzi. Per le medesime ragioni si è ritenuto di non procedere ad alcuna valutazione dei c.d. intangible assets e dell'eventuale avviamento di cui potrebbe beneficiare la conferitaria.

- *“nei casi particolari di conferimenti di rami o di azienda da parte di gruppi o società in difficoltà che si caratterizzano per un profilo di assorbimento di cassa e redditività corrente inadeguata, particolare attenzione deve essere prestata alle proiezioni reddituali e ai profili di rischio” (IV.5.4).*

Il conferimento del Ramo Aziendale, preordinato alla successiva cessione di una quota societaria della Newco, rappresenta uno degli elementi cardine del percorso ristrutturativo intrapreso da ██████ nell'alveo del procedimento di Composizione Negoziata della Crisi.

In tale contesto l'Esperto, come meglio dettagliato nel prosieguo, ritiene che ai fini valutativi ex art. 2465 c.c., e dunque in un'ottica garantista del valore del Ramo Aziendale rispetto alle possibili ragioni creditorie, la Perizia debba adottare un criterio di valutazione che prescindia dalle proiezioni reddituali del Ramo Aziendale.

1.4. Data di riferimento della stima

Il valore del ramo d'azienda oggetto della presente relazione di stima è stato determinato in riferimento alla data del **30 settembre 2024**.

A tal riguardo, si precisa che, successivamente a tale data, il Professionista non è stato edotto dalla Società dell'avvenuto verificarsi di eventi - diversi da quelli relativi al normale svolgimento dell'attività aziendale - idonei ad incidere in modo rilevante sul valore del Ramo Aziendale oggetto della Perizia.

La valutazione è stata predisposta sulla base dei dati e delle informazioni desumibili dalla situazione patrimoniale predisposta da ██████ al 30 settembre 2024, tenuto conto delle perizie relative al compendio immobiliare predisposte da esperti indipendenti e all'uopo commissionate da ██████.

1.5. Documentazione esaminata dal professionista stimatore

La documentazione acquisita agli atti della presente relazione e oggetto di successiva analisi, è così sintetizzabile:

1. situazione contabile del Ramo Aziendale al 30 settembre 2024;
2. estratto del libro dei beni ammortizzabili riferito ai cespiti inclusi nel Ramo Aziendale al 30.9.2024;
3. relazione peritale del compendio immobiliare redatta da ██████████ in data 2.10.2023;
4. giudizio di congruità valutazione immobiliare espresso dall'Arch. ██████████ rilasciato in data 13.11.2024;
5. valutazione sommaria compendio mobiliare espresso dall'Arch. ██████████, rilasciato in data 13.11.2024;
6. visura storica di ████████ e della Newco;
7. statuto vigente di ████████ e della Newco;
8. set documentale afferente la trattativa intercorsa con l'Investitore;
9. copia dell'offerta vincolante formalizzata dall'Investitore con relativa traduzione di cortesia;
10. evidenza contabile afferente i depositi cauzionali;
11. evidenza contabile afferente le rimanenze di magazzino;
12. evidenza degli automezzi oggetto di trasferimento;
13. certificato carichi pendenti di ████████ aggiornato a luglio 2024 e nota di aggiornamento 13.11.2024;
14. estratto del LUL di ████████ afferente i dipendenti trasferiti da dicembre 2023 a settembre 2024;
15. prospetto del TFR (azienda, tesoreria, previdenza complementare) al 31.12.2023 e al 30.9.2024;
16. Durc di ████████ rilasciato in data 3.8.2024 e con validità sino al 1.12.2024;
17. evidenza Centrale Rischi Banca d'Italia aggiornata al mese di settembre 2024;
18. documentazione afferente il debito residuo del mutuo ipotecario in essere;

In relazione alle caratteristiche dell'attivo oggetto di valutazione, l'Esperto ha altresì tenuto conto delle informazioni e delle notizie di volta in volta ricevute dai professionisti e dal management di ████████, all'uopo interpellati.

L'Esperto ha inoltre ritenuto opportuno avvalersi della collaborazione tecnica dell'Arch. ██████████ ██████████, ai fini dell'espressione di un giudizio di congruità in relazione alla metodologia valutativa ed alle risultanze di cui alla perizia di stima del compendio immobiliare redatta da ██████████ in data 2.10.2023 oltreché del presumibile valore di mercato del compendio mobiliare oggetto di trasferimento.

1.6. Affidabilità delle informazioni utilizzate

L'Esperto ha esaminato la documentazione sopra indicata ed ha organizzato una serie di riunioni di lavoro con i responsabili di [REDACTED] (management, professionisti, addetti alla contabilità e altre figure di riferimento inserite nell'organigramma della Società) e con gli altri soggetti (anche "esterni") incaricati in tema di adempimenti tributari e adempimenti relativi alla gestione del personale dipendente; nel corso di tali riunioni, sono approfonditi gli aspetti peculiari delle procedure di controllo e pianificazione in essere e dalle quali non sono emersi elementi di criticità tali da destituire di fondatezza il sistema amministrativo-contabile, nonché l'affidabilità dello stesso a rappresentare in modo corretto i fatti di gestione.

In riscontro alle evidenze emerse dalla documentazione amministrativo-contabile, sono state quindi svolte verifiche anche in ordine all'esistenza fisica dei beni materiali, fatto salvo quanto successivamente indicato nel paragrafo "ipotesi e limitazioni".

Sono state inoltre assunte informazioni generali relative ai servizi/prodotti e al settore nell'ambito del quale opera la Società, tenendo conto della prevedibile evoluzione del settore attesa dal management.

Sulla scorta delle considerazioni anzi svolte l'Esperto ritiene di poter fare affidamento sui dati contabili forniti, nei limiti e per le finalità che essi rivestono nell'ambito della presente Perizia.

Si precisa che tale conclusione non deve in alcun modo essere considerata quale giudizio professionale di revisione contabile dei suddetti dati.

1.7. Ipotesi e limitazioni

Il lavoro svolto e le considerazioni esposte nel presente documento devono essere interpretati nell'ambito delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- a) la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e/o riscontrabili, senza tenere conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria o non prevedibile, sulla base dell'andamento dell'attività degli ultimi esercizi;
- b) la valutazione è finalizzata esclusivamente alla determinazione del valore del Ramo Aziendale da conferirsi nella Newco ai sensi dell'art. 2465 c.c.;
- c) l'incarico non ha previsto lo svolgimento di procedure di verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di tipo contrattuale o connesse a problematiche di tipo ambientale, giuslavoristico e di tipo fiscale, validate per queste ultime rese dai soggetti intervistati ai presenti fini;
- d) tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state fornite direttamente dall'organo amministrativo di [REDACTED]. L'Esperto non si assume alcuna responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione;

- e) le valutazioni effettuate nella presente Perizia sono fatte assumendo che le informazioni ed i dati generalmente forniti siano completi, veritieri e corretti;
- f) le condizioni dell'incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti per eventi successivi alla data di emissione del presente rapporto di valutazione.

§ § §

CAPITOLO 2 - I CRITERI DI VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

2.1. Considerazioni generali

La valutazione può essere realizzata con finalità differenti, dalle quali scaturiscono le diverse nozioni di valore. In generale, quando si affronta il tema della creazione di valore e della sua misurazione si contrappongono tre visioni differenti.

La prima fa riferimento al capitale economico o valore oggettivo, intendendo con questa definizione il valore che in normali condizioni di mercato può essere considerato soddisfacente per la stima del capitale, a prescindere dalle condizioni e dalla natura delle parti in causa, dalla loro forza contrattuale e dagli specifici interessi ad eventuali negoziazioni. Il valore del capitale economico rappresenta una grandezza obiettivo unitaria, legata ai flussi generati dall'attività di gestione e alla consistenza patrimoniale, solo in parte condizionata da fattori esterni al controllo del management. Tale definizione sottolinea inoltre l'esigenza di un processo valutativo con caratteri di generalità, razionalità, dimostrabilità e stabilità.

La seconda nozione fa riferimento al valore soggettivo che è, invece, riconducibile alle conseguenze che i soggetti coinvolti in un'operazione, singolarmente presi, possono da essa trarre. Tale valore può essere visto, tanto nell'ottica del soggetto cedente quanto in quella dell'acquirente ed è proprio il combinarsi dei vantaggi e degli svantaggi che si manifestano in capo a loro, che influenza la formazione del valore, che diventa potenziale e soggettivo.

La terza nozione fa riferimento al valore di mercato del capitale, espressione della quotazione di borsa, se i titoli sono negoziati in mercati regolamentati, o di transazioni recenti in caso contrario. Il prezzo riflette, dunque, i fenomeni di carattere contingente di domanda e offerta e della situazione particolare in cui versano le parti coinvolte nell'operazione. Basti, infatti, ricordare le ampie differenze nei risultati cui si perviene in caso di valutazione finalizzata alla cessione di una quota modesta di capitale e quella in cui si deve stimare il valore di un pacchetto di maggioranza. Inoltre, il valore di mercato costituisce una variabile in parte al di fuori del controllo del management, influenzabile da fattori legati alla struttura, all'efficienza e all'andamento congiunturale dei mercati finanziari.

Un'azienda deve essere intesa come un complesso organizzato di beni e di servizi in continua evoluzione. Non possono pertanto esistere formule, teorie, equazioni e modelli capaci di racchiudere in una sintesi riproducibile ed esportabile la formula di valutazione perfetta del capitale economico di un'azienda.

La scelta del metodo di valutazione è pertanto una fase cruciale della redazione di una valutazione d'azienda per cui l'Esperto dovrà condurre un'analisi rigorosa al fine di determinare il metodo da utilizzare.

Occorre prima di tutto tener presenti i tre requisiti fondamentali che un metodo di valutazione deve possedere secondo unanime dottrina aziendalistica. Prima di tutto la razionalità, ciò significa che il metodo scelto deve essere dotato di una rilevante consistenza teorica. Altro requisito fondamentale che un metodo deve possedere è l'obiettività, ciò significa che il metodo scelto deve essere concretamente applicabile e riscontrabile. L'ultimo requisito che un metodo deve avere è quello della neutralità, ciò significa che il metodo scelto deve prescindere dagli interessi delle parti interessate alla valutazione.

Nessuna metodologia di stima di per sé è in grado di assicurare tutti i requisiti sopra menzionati; non esiste, quindi, una metodologia migliore delle altre a prescindere dal caso obiettivo. È necessaria un'analisi dei fini a cui la valutazione è rivolta, della situazione oggetto di stima, delle informazioni disponibili o acquisibili. In base a tutte queste considerazioni è possibile individuare il metodo che soddisfa maggiormente i tre requisiti rispetto al caso specifico, con la finalità di evitare la non coerenza tra i metodi e gli scopi della valutazione.

In proposito la dottrina indica e commenta una serie di metodi normalmente utilizzati al fine di superare il più possibile le incertezze e le difficoltà sopra espresse e quindi definire con un buon grado di attendibilità il "valore di una azienda".

Le metodologie di stima del capitale economico, sviluppate dalla più autorevole dottrina e condivise dalla prassi consolidata nel nostro paese, sono diverse ed includono:

- metodo patrimoniale;
- metodo reddituale;
- metodo misto reddituale - patrimoniale;
- metodo finanziari;
- metodo dei multipli di mercato.

I suddetti metodi vengono in seguito illustrati nei loro aspetti generali.

2.2. Metodo Patrimoniale

L'approccio patrimoniale si fonda sul principio della valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo. Elemento distintivo di tale metodologia è il trattamento, riservato in sede di valutazione, agli elementi attivi che formano il cosiddetto "patrimonio immateriale". In particolare è possibile distinguere:

- i metodi patrimoniali semplici, che valorizzano tra le poste dell'attivo solo i beni materiali;
- i metodi patrimoniali complessi, che includono la valorizzazione specifica dei beni immateriali.

Metodo patrimoniale semplice

Tale metodo si basa sulla stima del valore del patrimonio netto contabile, rettificato in funzione delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti in bilancio. Il criterio si fonda su una stima analitica degli elementi patrimoniali assunti a valori correnti.

In particolare:

- gli elementi patrimoniali attivi sono valutati sulla base dei valori (correnti) di riacquisto, sostituzione o di ricostituzione degli stessi;
- gli elementi patrimoniali passivi sulla base dei valori (correnti) di estinzione degli stessi.

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

$$W_e = K$$

dove:

W_e valore del capitale economico;

K valore del patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione.

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

Il metodo patrimoniale inoltre, può essere ulteriormente affinato, ricorrendo alla stima del valore attribuibile agli elementi immateriali (tipicamente l'avviamento).

Metodo patrimoniale complesso

Tale metodo calcola il valore in misura pari al valore del patrimonio netto contabile, rettificato in funzione delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti in bilancio.

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

$$W_e = K'$$

dove:

W_e valore del capitale economico;

$K' = K + BI$ patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione, inteso come somma del patrimonio netto contabile e delle rettifiche determinate in funzione delle differenze

tra valore corrente degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti a bilancio, tenendo conto della valorizzazione degli asset immateriali (BI).

Relativamente al metodo patrimoniale, semplice o complesso, la stima degli oneri fiscali potenziali connessi alla rivalutazione degli elementi dell'attivo patrimoniale delle società oggetto di analisi, nonché l'opportunità della loro applicazione e la misura della relativa aliquota figurativa sono da valutarsi con riferimento a ciascun caso specifico, tenendo conto dell'imposta applicabile in relazione alla natura della plusvalenza nonché dell'effettiva probabilità di manifestazione dell'aggravio fiscale nell'orizzonte temporale di riferimento secondo gli orientamenti strategici e gestionali della società stessa.

2.3. Metodo reddituale

La metodologia reddituale stima il valore in funzione della redditività che si è in grado di generare in chiave prospettica, individuando nella contrapposizione tra ricavi e costi di competenza dell'esercizio, il driver fondamentale del valore.

Il valore è quindi funzione dei seguenti fattori:

- il flusso dei redditi futuri attesi nell'arco temporale assunto nella valutazione;
- il tasso di capitalizzazione (attualizzazione) espressivo del rendimento/rischio del capitale.

In particolare, il valore è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri, attualizzati al tasso di rendimento del capitale di rischio.

L'applicazione del metodo reddituale comporta l'utilizzo della seguente relazione:

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{R}{(1+k_e)^i}$$

dove:

W valore del capitale economico dell'azienda;

R reddito normale atteso per il futuro;

n numero definito e limitato di anni;

ke costo del capitale di rischio.

Il valore, secondo il metodo reddituale, può determinarsi in funzione di diverse ipotesi circa l'orizzonte temporale di riferimento. In luogo della formula presentata si potrebbe utilizzare, ad esempio, quella della rendita perpetua qualora si ipotizzi che la capacità reddituale sia illimitata.

$$W = \frac{R}{i}$$

Peraltro la teoria ha elaborato ulteriori formule di valutazione secondo il presente metodo considerando, per esempio, come somma del valore attuale dei redditi stimati in via analitica ed attualizzati per un numero definito di anni e, a decorrere da un certo anno, dal valore finale. Quest'ultimo è solitamente determinato secondo la formula della rendita perpetua.

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{R}{(1+k_e)^i} + V_f$$

2.4. Metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo di valutazione misto reddituale - patrimoniale con stima autonoma del *Goodwill/Badwill*, consiste in un'analisi rivolta ad accertare se, al valore patrimoniale, corrispondano prospettive reddituali in linea con il rendimento di investimenti alternativi a parità di rischio, avendo quale riferimento il rendimento medio degli investimenti di settore.

Caratteristica essenziale di tale criterio è la ricerca di un risultato finale che consideri contemporaneamente gli aspetti patrimoniali e reddituali, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'analisi patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del capitale economico, ovvero del valore intrinseco dell'impresa.

Il procedimento di valutazione si basa sulla seguente formula:

$$W = K + a_{n-i'} \times (R - i'' \times K)$$

dove:

- W valore del capitale economico dell'azienda;
- K Capitale netto rettificato
- R Reddito medio normale atteso per il futuro
- N Numero definito e limitato di anni
- i'' Tasso di rendimento normale di settore
- i' Tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito

Il valore dell'impresa è pertanto stimato come somma di due componenti:

- Patrimonio Netto rettificato (K);
- Goodwill/Badwill.

2.5. Metodo finanziario (o Discounted Cash Flow Method – DCF)

Il metodo finanziario (o *Discounted Cash Flow Method* - DCF) determina il valore di un'azienda sulla base dei flussi di cassa prospettici attualizzati che questa è in grado di generare, a cui si aggiunge un valore finale (o Terminal Value) che sintetizza i flussi conseguibili dopo l'orizzonte di piano, al netto del debito iniziale (o Debt).

La formula è la seguente:

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

dove:

W = Valore del capitale economico

ECF = Expected Cash Flows o flussi di cassa attesi

i = tasso di attualizzazione;

t = numero di anni relativi all'orizzonte temporale considerato;

TV = Terminal value o valore finale;

Debt = posizione finanziaria netta iniziale (PFN).

Il metodo finanziario può essere declinato in due varianti fondamentali:

- variante *equity side*: il metodo è basato sul flusso di cassa netto spettante agli azionisti o *free cash flow to equity* (FCFE);
- variante *asset side*: il metodo è basato sulla stima degli *unlevered cash flow* o *free cash flow to firm* (FCFF) al fine di stimare il valore del capitale operativo. Il valore del capitale economico viene poi ottenuto sottraendo dal valore del capitale operativo il valore di mercato dell'indebitamento finanziario.

La formula generale può dunque essere riscritta come segue:

Valutazione *equity side* (*levered*):

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+CAPM)^t} + \frac{TV}{(1+CAPM)^t}$$

Valutazione *asset side* (*unlevered*):

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^t} - Debt$$

Due sono le differenze rilevanti tra le relazioni che esprimono le valutazioni *asset side* rispetto a quelle che esprimono le valutazioni *equity side*:

- la configurazione di flusso di cassa espresse al numeratore: nei metodi *asset side* si utilizzano *free cash flow to the firm* (FCFF) e cioè flussi di cassa operativi al lordo degli oneri finanziari, mentre nei metodi *equity side* si utilizzano i *free cash flow to equity* (FCFE) e cioè flussi di cassa netti di oneri finanziari.
- il tipo di tasso di attualizzazione utilizzato al denominatore: il tasso da utilizzare per attualizzare i FCFF è il WACC, in quanto le attività aziendali sono finanziate sia da capitale proprio (*Equity*), che dal capitale di terzi (*Debt*); il tasso impiegato per attualizzare i FCFE è il CAPM, dal momento che il *Debt* e il relativo costo sono già contemplati nel flusso di cassa.

2.6. Metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato determina il valore dell'azienda osservando le valutazioni espresse dal mercato, senza ricorrere a formule o regole riconosciute e codificate dalla dottrina. Si tratta di una stima che determina un valore con natura di «prezzo probabile» negoziabile in base ad esperienze passate paragonabili, oppure con natura di prezzo obiettivo ragionevolmente raggiungibile in futuro.

Il metodo dei multipli può essere applicato secondo due approcci:

- il “metodo delle transazioni comparabili” che consiste nell'osservare i prezzi di negoziazione di società omogenee, anche soltanto per pacchetti rilevanti o di controllo;
- il “metodo dei multipli di borsa” che costruisce un paniere di società comparabili quotate al fine di osservarne i prezzi di borsa e relazionarli ad alcune variabili aziendali come utili, ricavi, cash flows determinando così i multipli che si useranno per la valutazione. Il multiplo così individuato moltiplicato per una grandezza aziendale predefinita (come ad esempio il fatturato, o l'EBTDA) fornisce la stima del valore aziendale.

2.7. Criterio adottato

Dalla definizione di capitale economico propria della dottrina economico aziendale discende che le metodiche di stima del valore di una azienda devono essere in primo luogo fondate sull'attualizzazione dei flussi futuri conseguibili dall'azienda - finanziari o reddituali - variamente espressi e rappresentati in relazione alle caratteristiche dell'impresa ed ai suoi processi produttivi.

Le metodiche fondate sull'attualizzazione dei flussi possono talvolta tuttavia rivelarsi di impossibile o assai complessa applicazione causa l'indisponibilità di adeguate previsioni patrimoniali, economiche e

finanziarie sui risultati futuri conseguibili da un'azienda. Quando tali difficoltà privano l'applicazione dei criteri fondati sull'attualizzazione dei flussi dei connotati di razionalità, obiettività e generalità, conducono la prassi valutativa a suggerire l'applicazione di altre metodiche (che fondano ad esempio la determinazione del valore del capitale sul patrimonio aziendale considerato assieme alla componente reddituale o adottano parametri di mercato).

La scelta della metodologia da utilizzare nella stima è inoltre condizionata dalle finalità dell'incarico, dalle informazioni di cui si dispone, dalle caratteristiche intrinseche – patrimoniali, economiche, finanziarie ed operative – e dalla situazione particolare della realtà economica oggetto di valutazione.

L'Esperto deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre consenta, innanzitutto, di raggiungere lo scopo della valutazione e che si attagli alla realtà specifica del bene azienda oggetto della valutazione (in particolare: settore di attività, tipologia dell'azienda, momento di vita della stessa caratterizzato, nel caso di specie, da una fase di espansione).

Nel contesto dell'odierna Perizia, ossia la valutazione dei conferimenti in natura ex artt. 2343, 2343-ter e 2465 c.c., deve essere primariamente intesa quale strumento di garanzia nei confronti dei creditori e dei terzi dell'effettiva esistenza del capitale della conferitaria.

Sotto il profilo logico la garanzia nei confronti dei creditori e dei terzi si fonda sul fatto che la valutazione di ciò che è stato conferito non sia superiore al suo valore di mercato, rappresentato dal valore presumibile di cessione degli stessi beni, purché tale valore sia un valore "normale". Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento è normalmente rappresentato dal minore tra il valore intrinseco e il valore normale di mercato dei beni conferiti. I PIV precisano che l'Esperto potrà adottare anche più di una configurazione di valore, che tenga conto della logica dell'operazione di conferimento nel più ampio contesto nel quale essa si colloca.

Poiché il valore normale di mercato differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso ("*Highest and Best Use*") dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività, e non necessariamente esprime l'"*Highest and Best Use*" e non considera premi o sconti, il valore di conferimento normalmente coincide con il minore fra il valore intrinseco ed il valore di mercato (è cioè il valore recuperabile più certo delle attività conferite).

L'Esperto estimatore, per quanto sopra ha ritenuto che il procedimento maggiormente coerente con la logica dell'operazione - ovverosia un conferimento di beni in natura e, in particolare, nel caso di specie, un conferimento di "ramo d'azienda" - è quello che si ispira ai c.d. metodi "patrimoniali", i quali

individuano e valutano esclusivamente i differenti elementi patrimoniali oggetto di conferimento; in tal senso l'Esperto ritiene di ricorrere al **Metodo Patrimoniale Semplice**, dunque senza valorizzazione degli assets immateriali e dell'eventuale avviamento del Ramo Aziendale.

Il metodo adottato determina il valore dell'azienda sulla base della stima del valore del patrimonio netto contabile, rettificato in funzione delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti in bilancio. Il criterio si fonda su una stima analitica degli elementi patrimoniali assunti ai loro valori correnti.

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

$$W_e = K$$

dove:

W_e valore del capitale economico;

K valore del patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione.

§ § §

2.8. Precisazioni in ordine alla stima della fiscalità latente

L'utilizzo del metodo patrimoniale comporta, quale immediata conseguenza della rideterminazione a valori correnti degli elementi patrimoniali attivi iscritti a bilancio a valori contabili, l'emersione di potenziali plusvalenze (o minusvalenze) e di una correlata e latente fiscalità potenziale.

In punto di oneri fiscali potenziali, i PIV sono chiari nel richiedere all'Esperto la loro stima venga *“compiuta tenendo conto da un lato delle quote correnti di prelievo; dall'altro della probabilità e della tempistica di effettiva manifestazione nel tempo delle plusvalenze e delle minusvalenze accertate”* (PIV, **III.1.28**).

L'Esperto, da quanto potuto appurare in esito al sopralluogo presso lo stabilimento di Marghera e alle audizioni del management di [REDACTED] e dei suoi professionisti, ritiene che sia altamente improbabile che il compendio immobiliare ed i principali impianti e macchinari oggi costituenti il Ramo Aziendale oggetto di conferimento possano formare in futuro oggetto di una cessione “atomistica” rispetto ad una più

calzante alienazione strutturata in blocco (veicolata attraverso la vendita di rami aziendali o mediante lo scambio di partecipazioni societarie).

Per tali ragioni, l'utilizzo dell'aliquota piena ai fini dell'espressione della fiscalità latente, nel caso di specie risulterebbe penalizzante posto che si andrebbe a considerare degli oneri che nella realtà difficilmente vedrebbero concreta manifestazione finanziaria.

D'altro canto è pur vero che il Ramo Aziendale risulta costituito anche da una serie di attrezzature e macchinari minori che potrebbero invece essere oggetto di più agevole cessione a terzi, anche per sole esigenze di rimpiazzo e aggiornamento del parco macchine, secondo le ordinarie procedure di dismissione e vendita sul mercato.

In tal contesto ed in via equitativa, l'Esperto ha ritenuto di adottare nelle valutazioni che seguiranno un'aliquota del 14%, quale media tra zero (assenza di imposizione fiscale) e quella in vigore al momento in cui è svolta la valutazione 27,9% (24% IRES + 3,9% IRAP).

§ § §

CAPITOLO 3 - DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI CONFERIMENTO

3.1. Descrizione della società conferente

La Società nasce nel 2003 dalla fusione di) e , due realtà che hanno operato singolarmente per oltre 100 anni nel settore della progettazione, produzione e installazione di apparecchiature meccaniche per varie applicazioni industriali.

Oggi la Società è una delle realtà imprenditoriali costituenti il più ampio Gruppo , ed è un'azienda specializzata nella realizzazione di opere di ingegneria meccanica ed industriale nei settori:

- **Heavy Equipment** attraverso il design e la fabbricazione di componenti per il settore petrolchimico (reattori e separatori per idrotrattamento, convertitori di sintesi di ammoniaca e reattori per Urea, colonne ad alto spessore, separatori di processo ad alto spessore, serbatoi di stoccaggio);
- **Hydro Mechanical Equipment** mediante progettazione, produzione, installazione di condotte forzate e attrezzature idromeccaniche per centrali idroelettriche (condotte forzate in acciaio, rivestimenti, distributori e collettori; paratoie radiali di superficie e di fondo, paratoie a ruote, paratoie a strisciamento, tutte equipaggiate con sistemi di comando e controllo; valvole a farfalla, valvole di dissipazione e valvole di regolazione; griglie di protezione e panconature; sistemi di sollevamento e accessori);
- **Nucleare**: producendo componenti legati all'energia nucleare (cask di trasporto del combustibile nucleare e combustibile esausto; cask di stoccaggio del combustibile nucleare esausto e per rifiuti ad alta radioattività HLR; contenitori metallici per scorie radioattive di medio/bassa radioattività)
- **Rinnovabili**: fornitore di apparecchiature elettromeccaniche per piccole centrali idroelettriche.

opera su scala internazionale con uffici situati in America, Europa, Africa, Oceania e India e nel corso del 2023 ha impiegato in media n. 460 dipendenti.

Nel contesto italiano, la Società opera attraverso gli stabilimenti siti in:

- **Roncadelle**: in particolare per la produzione dei cask nucleari e alcune lavorazioni speciali legate al settore petrolchimico;
- **Artogne**: utilizzata per la progettazione e la produzione nei settori Eolico e del Piccolo Idroelettrico;
- **Marghera**: officina dedita all'assemblaggio finale dei dispositivi di processo di alto spessore

L'amministrazione della Società è attribuita ad un Consiglio di Amministrazione composto da nr. 4 componenti in carica sino alla approvazione del bilancio dell'esercizio 31.12.2024 ed a cui spettano i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione. La Società è altresì dotata di un Collegio Sindacale, anch'esso in carica sino alla approvazione del bilancio dell'esercizio 31.12.2024; la revisione legale è affidata a [REDACTED] con incarico sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 31.12.2025.

La Società ha sede legale in [REDACTED] ed è iscritta al Registro delle imprese di Brescia al numero [REDACTED] e al Repertorio Economico Amministrativo al numero [REDACTED]

La Società alla data di redazione della Perizia ha un capitale sociale deliberato, sottoscritto e versato di euro 12.000.000 integralmente partecipato dalla società [REDACTED] Group Spa.

In relazione all'ultimo bilancio approvato, relativo all'esercizio 2023, si segnalano i seguenti dati economico patrimoniali di sintesi:

- Ricavi di esercizio	€ 77.221.450
- Perdita di esercizio	€ (9.987.671)
- Patrimonio netto	€ 29.011.896

[REDACTED] ha recentemente intrapreso il procedimento di Composizione Negoziata della Crisi, mediante deposito della relativa domanda presso la piattaforma della CCIAA di Brescia in data 28.11.2023. La Società, non avendone necessità, non ha richiesto la concessione delle misure protettive e cautelari ex art. 54 CCII. L'Esperto nominato è il dott. [REDACTED].

Nel più ampio contesto dell'erigendo percorso ristrutturativo di [REDACTED] rientra l'intenzione di procedere alla dismissione del complesso produttivo di Marghera (VE) con conseguente uscita dal business Oil&Gas.

3.2. Descrizione della società conferitaria [REDACTED]

La Newco ad oggi denominata [REDACTED] è stata costituita il 2.10.2024, con atto a rogito Notaio [REDACTED] (Rep. [REDACTED]).

Alla data di formazione della presente perizia, l'amministrazione della Newco è attribuita ad un Amministratore Unico in persona del Sig. [REDACTED] al quale competono i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione.

La Newco ha sede legale in [REDACTED] ed è iscritta al Registro delle Imprese di Brescia al numero [REDACTED] e al Repertorio Economico Amministrativo al numero [REDACTED].

La Newco alla data di stesura della Perizia ha un capitale sociale deliberato, sottoscritto e versato di euro 10.000 integralmente partecipato da [REDACTED].

La Newco rappresenta il veicolo societario di nuova costituzione con cui perfezionare l'operazione di dismissione della divisione Oli&Gas di [REDACTED] nel contesto ristrutturativo intrapreso dalla Società.

3.3. Il Ramo Aziendale oggetto di conferimento

La divisione Oli&Gas sita in Marghera e che andrà a costituire il Ramo Aziendale oggetto di conferimento nella Newco si compendia dei seguenti elementi:

- complesso immobiliare ad uso officina per l'assemblaggio finale dei dispositivi di processo di alto spessore sito nel Comune di Venezia, Marghera Via del Commercio 5 in prossimità del terminal di spedizione di Porto Marghera: il sito ubicato nel Comune di Venezia, Marghera, alla Via del Commercio n. 5, si trova a 400 metri dalla banchina di carico e permette di fabbricare e spedire dispositivi di grandi dimensioni;
- tutti gli assets ubicati presso il sito di Marghera;
- le linee di lavorazione, gli impianti, i macchinari e le attrezzature presenti in Marghera;
- n. 12 dipendenti attualmente in forza presso il sito di Porto Marghera;
- tutte le certificazioni e le qualifiche necessarie per l'operatività del Ramo Aziendale;
- la collegata proprietà intellettuale.

Il Ramo Aziendale, dal punto di vista prettamente contabile, si caratterizza al 30 settembre 2024 per un patrimonio netto contabile di € 7.030.702 a fronte della contrapposizione ad un attivo (netto contabile) di € 10.289.618 di un passivo di € 3.258.916 (prettamente legato a mutui ipotecari gravanti l'immobile).

La puntuale individuazione degli elementi costitutivi l'azienda è avvenuta ad opera del management di [REDACTED]; di seguito si riportano in sintesi gli elementi contabili costituenti il Ramo Aziendale al 30.9.2024:

Situazione contabile [REDACTED] al 30.9.2024			
Attivo		Passivo	
Compendio immobiliare	€ 9.709.917	Debiti verso il personale dipendente	€ 114.178
Compendio mobiliare	€ 444.939	Mutui ipotecari (quota capitale)	€ 3.144.738
Totale immobilizzazioni	€ 10.154.856	Totale debiti	€ 3.258.916
Magazzino materie prime	€ 119.111	Capitale sociale	€ 100.000
Depositi cauzionali	€ 15.651	Riserve	€ 6.930.702
Totale attivo circolante	€ 134.762	Patrimonio netto	€ 7.030.702
Totale attivo	€ 10.289.618	Totale passivo	€ 10.289.618

§ § §

CAPITOLO 4 – LA STIMA DEL RAMO D’AZIENDA OGGETTO DEL CONFERIMENTO

Dopo aver illustrato e giustificato l’adozione della metodologia di stima prescelta, si riportano, nel prosieguo, la descrizione ed il valore al 30 settembre 2024 attribuito ai diversi elementi patrimoniali oggetto di conferimento, specificando, di volta in volta, il criterio di valutazione utilizzato.

* * *

4.1. Elementi attivi

Gli attivi di stato patrimoniale conferiti con il Ramo Aziendale sono rappresentati dai seguenti elementi:

4.1.1. *Compendio immobiliare*

Il Ramo Aziendale include un complesso immobiliare a destinazione industriale ubicato nel porto navale di Marghera (VE) in Via del Commercio, 5 sviluppato su di una superficie lorda complessiva di circa 10.700 metri quadri e costituito da una serie di fabbricati strumentali alla lavorazione di componenti per impianti petrolchimici; lo stabilimento è altresì dotato di accesso con rete a binario che lo collegano direttamente con la banchina portuale consentendo l’accesso al sottobordo delle navi per le operazioni di carico.

Ai fini della determinazione del valore corrente del prefato compendio [REDACTED] ha messo a disposizione dell’Esperto il “Rapporto relativo alla determinazione del Valore di Corrente Utilizzo e del Valore di Mercato alla data di Valutazione del 02 Ottobre 2023” elaborato dalla società specializzata [REDACTED], [REDACTED]; il suddetto documento, in massima sintesi e rinviando allo stesso per un’analisi di dettaglio del percorso metodologico seguito dallo stimatore, conclude attribuendo i seguenti valori:

- Valore Corrente di Utilizzo ³ pari ad € 15.000.000
- Valore di Mercato ⁴ pari ad € 11.000.000

La congruità delle valutazioni del Compendio Immobiliare rese da [REDACTED] sono state oggetto di apposite verifiche da parte dello scrivente Professionista; in tal senso si è ritenuto opportuno avvalersi della collaborazione tecnica dell’Arch. [REDACTED], professionista di comprovata

³ **Valore Corrente di Utilizzo (VCU)** indica “il valore attribuito al complesso immobiliare in relazione alla sua consistenza, alle sue caratteristiche e alla vita residua, nel presupposto di un suo utilizzo continuato nell’attuale contesto produttivo”.

⁴ **Valore di Mercato:** Indica “l’ammontare stimato a cui un’attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni”

esperienza oltreché CTU del Tribunale di ██████ il quale in data 13.11.2024 ha reso il proprio giudizio di congruità, confermando nella sostanza le valutazioni rese dallo stimatore incaricato da ██████.

Il giudizio di congruità redatto dall'Arch. ██████ è stato sviluppato attraverso il “metodo comparativo” di transazioni comparabili con successiva verifica dei c.d. “asking prices” di settore. L'analisi condotta ha permesso di individuare in un orizzonte temporale di 60 mesi e in un intorno di soli 1,5 km dal sito di Marghera, nr. 3 atti di compravendita comparabili.

Il citato professionista, conclude il proprio elaborato individuando il più probabile valore di mercato in complessivi € 11.100.000.

Si rimanda all'allegato (**all. 1**) in ordine all'approfondimento della metodologia seguita ed ai rilievi segnalati dall'Arch. ██████.

Il valore corrente del compendio immobiliare viene pertanto assunto pari ad € 11.100.000

4.1.2. Compendio mobiliare

Il compendio mobiliare oggetto di conferimento con il Ramo Aziendale include una serie di attrezzature, impianti e macchinari strumentali alla realizzazione delle commesse della divisione Oil& Gas (reattori e separatori per idrotrattamento, convertitori di sintesi di ammoniaca e reattori per Urea, colonne ad alto spessore, separatori di processo ad alto spessore, serbatoi di stoccaggio, ...) e caratterizzati da elevata specificità.

Tra gli impianti si segnalano la presenza di nr. 2 fornaci per trattamento termico, nr. 1 cabina di sabbiatura, nr. 1 acceleratore lineare RX, diversi carriponte, gru, posizionatori e mezzi di sollevamento pesante, carrelli e trasportatori per carichi eccezionali.

Lo scrivente Esperto ha provveduto ad una ricognizione fisica su base campionaria presso il sito di Marghera dei principali cespiti oggetto di futuro conferimento con il Ramo Aziendale risultanti nell'estratto del libro cespiti messo a disposizione da ██████, non rilevando anomalie di sorta in ordine all'esistenza ed alla consistenza degli stessi.

Dal punto di vista valoriale, invece, si è palesata l'inidoneità del suddetto registro a rappresentare il valore corrente dei suddetti beni; trattasi infatti di cespiti per lo più integralmente ammortizzati ovvero annotati contabilmente (correttamente ma) limitatamente al solo prezzo di riscatto pagato alla conclusione di diversi contratti di leasing.

Anche in tal caso l'Esperto ha ritenuto di affidarne la valutazione in via sommaria sempre all'Arch. ██████ il quale, con proprio elaborato del 13.11.2024 (**all. 1**) ne ha stimato un controvalore in complessivi € 2.400.000. La metodologia valutativa è stata basata sul c.d. metodo per “quote di

ammortamento decrescenti”, ossia applicando un coefficiente di deprezzamento al costo corrente di ogni singolo cespite, previa parametrizzazione della relativa vita utile residua.

Il valore corrente dei compendio mobiliare viene pertanto assunto pari ad € 2.400.000

4.1.3. Magazzino materie prime

Trattasi di rimanenze di materiale di consumo, pezzi di ricambio, filamenti da saldatura.

Al riguardo ■■■■ ha esibito all’esperto un prospetto dettagliato delle suddette rimanenze alla data del 30 settembre 2024 con dettaglio delle quantità e dei prezzi unitari di carico.

Anche in tal caso lo scrivente ha provveduto ad esperire una verifica campionaria durante la ricognizione del sito di Marghera del 6.11.2024 non rilevando anomalie tali da dover disattendere l’elaborato prodotto da ■■■■; trattandosi inoltre di articoli caratterizzati nel contempo da elevato indice di ricambio e scarsamente soggetti ad obsolescenza tecnica, si ritiene corretto assumere i valori esposti da ■■■■.

Il valore corrente del magazzino materie prime viene pertanto confermato pari ad € 119.111

4.1.4. Depositi cauzionali

Trattasi di nr. 3 depositi cauzionali versati da ■■■■:

- il 5.8.2016 a ■■■■ per € 2.350,59;
- il 23.10.24 a ■■■■ per € 10.000;
- il 11.12.17 ed il 13.4.23 al ■■■■ per complessivi € 3.300.

■■■■ ha esibito le contabili e/o le reversali di bonifico attestanti l’avvenuto pagamento.

Il valore corrente dei depositi cauzionali viene pertanto confermato pari ad € 15.651

* * *

4.2. Elementi passivi

La debitoria collegata agli attivi del Ramo Aziendale è rappresentata dalle seguenti esposizioni:

4.2.1. Debito verso il personale dipendente

Dalle interlocuzioni avute direttamente con il personale dipendente oggetto di trasferimento, l’Esperto ha avuto idonee rassicurazioni sulla regolarità nella corresponsione da parte di ■■■■ delle retribuzioni mensili.

L'importo delle retribuzioni differite (ROL, ferie non godute, ecc...) è stato invece verificato sulla base dei prospetti interni elaborati da [REDACTED] e che individuano al 30 settembre 2024 una debitoria (ancorché meramente figurativa) di complessivi € 104.083.

L'importo del TFR è stato anch'esso riscontrato sulla base dei prospetti interni elaborati da [REDACTED] con distinzione della quota parte maturata in conto azienda (€ 10.095), versata al fondo tesoreria INPS (€ 38.246) ovvero ad altre forme di previdenza complementare (€ 328.167).

[REDACTED] ha altresì fornito evidenza della regolarità dei versamenti sia presso il fondo tesoreria INPS che presso le altre forme di previdenza complementare.

All'esito delle verifiche svolte dall'Esperto non sono state rilevate anomalie tali da determinare la necessità di rettificare l'importo indicato da [REDACTED].

Il valore corrente del debito verso il personale dipendente viene pertanto confermato pari ad . € 114.178

4.2.2. Debiti tributari e contributivi

In relazione all'assenza di debiti contributivi, [REDACTED] ha esibito all'esperto certificato DURC di regolarità contributiva INPS e INAIL richiesto in data 3.8.2024 e con validità sino al 1.12.2024.

In relazione all'esposizione tributaria, [REDACTED] ha esibito certificato dei carichi pendenti aggiornato al 22 luglio 2024 con relativo commento del consulente fiscale e successiva nota di aggiornamento del 14.11.2024.

L'Amministrazione Finanziaria a tale data ha certificato carichi pendenti per complessivi € 254.401,14; al riguardo il consulente fiscale (Studio Pirola Pennuto Zei) ha rappresentato l'intervenuta definizione degli stessi mediante richiesta di pagamento integrale e/o rateale (in corso e/o già definito). La stessa [REDACTED] con nota di aggiornamento del 13.11.2024 ha confermato che: **(i)** non risultano notificati nuovi avvisi di irregolarità da parte dell'Agenzia Entrate successivamente al rilascio della suddetta certificazione, **(ii)** i pagamenti rateali in corso sono proceduti con regolarità e ad oggi il debito residuo ammonta ad € 43.767 con scadenza il 31.10.2026, **(iii)** non sussistono cartelle di pagamento e/o avvisi di addebito affidati all'Agente della Riscossione.

[REDACTED] ha inoltre provveduto a richiedere all'Amministrazione Finanziaria il rilascio dell'attestazione di cui all'articolo 14, comma 3, del Decreto Legislativo 18 novembre 1997, n. 472 del 18 novembre 1997 che costituirà elemento necessario ed essenziale per il successivo atto di conferimento.

Sulla base dell'evidenza attuale, lo scrivente Esperto ritiene dunque di assumere cautelativamente un debito tributario pari ai residui impegni rateali di [REDACTED]

Il valore corrente dei debiti tributari e contributivi viene pertanto assunto pari ad € 43.767

4.2.3. Mutui ipotecari (quota capitale)

Il ramo aziendale include nr. 2 mutui ipotecari rispettivamente sottoscritti con [REDACTED] (contratto di € 5.000.000 sottoscritto in data 20.12.2018, ipoteca di 1° sugli immobili di [REDACTED] e [REDACTED] ex [REDACTED] di iniziale € 5.000.000 sottoscritto in data 22.2.2019, ipoteca di 2° sugli immobili di [REDACTED]).

L'Esperto ha potuto visionare i contratti originari di mutuo e la relativa evidenza contabile; ha inoltre provveduto ad una ispezione ipotecaria a conferma del legame esistente nel Ramo Aziendale tra i suddetti debiti finanziari e l'immobile di [REDACTED].

Alla data del 30 settembre 2024, sulla base dell'evidenza documentale fornita da [REDACTED], il mutuo sottoscritto con [REDACTED] residua un debito di € 2.077.946 mentre il mutuo in essere con [REDACTED] residua un debito di € 1.066.792.

Il valore corrente dei mutui ipotecari (quota capitale) viene pertanto confermato pari ad . . . € 3.144.738

* * *

4.3. Patrimonio netto rettificato

In relazione alla rideterminazione a valore correnti delle voci atti e passive costituenti il Ramo Aziendale, il relativo patrimonio netto assomma ad € 10.039.846 come riassunto e schematizzato nel seguente prospetto riepilogativo sulla composizione e sul valore del ramo d'azienda oggetto di conferimento:

Situazione a valore corrente di [REDACTED] al 30.9.2024			
Attivo		Passivo	
Compendio immobiliare	€ 11.100.000	Debiti verso il personale dipendente	€ 114.178
Compendio mobiliare	€ 2.400.000	Mutui ipotecari (quota capitale)	€ 3.144.738
Totale immobilizzazioni	€ 13.500.000	Totale debiti	€ 3.258.916
Magazzino materie prime	€ 119.111	Accantonamento rischi debiti tributari	€ 43.767
Depositi cauzionali	€ 15.651	Fiscalità latente (14% su plusvalenza compendio mobiliare)	€ 273.709
Totale attivo circolante	€ 134.762	Totale passivo	€ 3.576.392
Totale attivo	€ 13.634.762	Patrimonio netto	€ 10.058.370

§ § §

CAPITOLO 5 - CONCLUSIONI

L'Esperto, a conclusione del proprio elaborato peritale e sulla scorta di quanto in esso rappresentato, ritiene di poter attribuire al **Ramo Aziendale** di [REDACTED], oggetto di conferimento nella Newco, **un valore corrente al 30 settembre 2024** pari ad almeno € 10.058.370, arrotondato ad € **10.058.000,00** (diecimilionicinquantottomila/00).

In ossequio alla previsione di cui all'art. 2465 co. 1 c.c., l'Esperto espressamente

attesta

che il valore del Ramo Aziendale, pari ad € **10.058.000,00** (diecimilionicinquantottomila/00), non è, allo stato delle attuali conoscenze ed alla luce dei documenti esaminati, inferiore al valore delle quote e dell'eventuale sovrapprezzo che verranno attribuite alla Società conferente per effetto del conferimento.

* * *

Il sottoscritto professionista, ritenendo di avere evaso il mandato conferitogli, rassegna la presente relazione, ringraziando la Società dell'incarico affidatogli e della fiducia accordatagli.

Restando a completa disposizione per qualsiasi chiarimento dovesse necessitare si porgono i più sentiti e deferenti ossequi.

[REDACTED] 14 novembre 2024

IL PROFESSIONISTA

Dott. [REDACTED]



Documentazione prodotta in allegato

all 1) Giudizio di congruità Arch. [REDACTED] su perizia di stima [REDACTED] compendio immobiliare e valutazione sommaria del compendio mobiliare redatto in data 13.11.2024