

ANDREA RANIERI
DOTTORE COMMERCIALISTA
Via Borgo dei Leoni, 26 - 44121 Ferrara
N. TEL. 0532/1779178 - N. FAX 0532/1770184
andrea.ranieri@pec.commercialisti.it

PERIZIA DI STIMA VOLTA ALLA DETERMINAZIONE DEL VALORE
ECONOMICO DI RAMO DI AZIENDA DI PROPRIETA' DI FONDERIE
COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. IN LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE
ESERCITATO NEL COMUNE DI CODIGORO

**** ** ***

Il sottoscritto Andrea Ranieri, Dottore Commercialista con studio in Ferrara, Via Borgo dei Leoni 26, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della Provincia di Ferrara al n. 362, nonché al Registro dei Revisori contabili di cui al Decreto Ministeriale del 23/07/2002 (n. 126659 - Gazzetta ufficiale n. 60 del 30/07/2002) e all'elenco dei Consulenti Tecnici d'Ufficio presso il Tribunale di Ferrara, espone di seguito le risultanze delle valutazioni compiute al fine di adempiere all'incarico conferito, previa autorizzazione del Signor Giudice Delegato del 18/07/2024, dal Dott. Aristide Pincelli e dall'Avv. Matteo Pancaldi, curatori della liquidazione giudiziale n. 12/2024 di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP., dichiarata dal Tribunale di Ferrara con sentenza del 11/06/2024, avente ad oggetto la predisposizione di perizia di stima volta alla determinazione del valore economico di ramo di azienda di proprietà della predetta società esercitato in Codigoro

(FE), frazione Pontemaodino, Via Bologna.

** ** *

INDICE:

- 1) Premessa ed obiettivi del presente lavoro (*pag. 3*),
- 2) Limiti e assunzioni della stima - Data di riferimento della valutazione (*pag. 3*),
- 3) Rilievi di carattere generale relativi a FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. (*pag. 6*),
- 4) Individuazione del ramo di azienda oggetto di valutazione (*pag. 7*),
- 5) Documentazione esaminata (*pag. 10*),
- 6) Criterio di valutazione utilizzato nell'espletamento dell'incarico (*pag. 11*),
- 7) Determinazione della componente patrimoniale, nonché di quella reddituale (*pag. 17*),
- 8) Determinazione del valore economico del ramo di azienda (*pag. 26*),
- 9) Ulteriori elementi utili (*pag. 28*),
- 10) Conclusioni (*pag. 30*).

** ** *

1. Premessa ed obiettivi del presente lavoro

E' opportuno evidenziare, in via preliminare, che la stima *de quo*, richiesta dai curatori della procedura di liquidazione giudiziale di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP., ha il precipuo scopo di determinare il valore economico ragionevolmente congruo di un ramo di azienda di pertinenza della stessa.

Tale valore sarà poi verosimilmente assunto come riferimento per la relativa successiva cessione del predetto ramo da effettuarsi in conformità e nel rispetto delle specifiche previsioni contenute negli artt. 214 e segg.ti del d.l.vo 12/01/2019 n. 14.

Trattasi, pertanto, della valutazione di un ramo di azienda di pertinenza di una società in stato di palese insolvenza, come accertato dal Tribunale di Ferrara, con la conseguenza che la stima dovrà necessariamente attenersi a ragionevoli principi generali di prudenza e di cautela che troveranno riflesso nella metodologia valutativa utilizzata esposta, quest'ultima, nel prosieguo dell'elaborato.

** ** *

2. Limitazioni e assunzioni della stima - Data di riferimento della valutazione

A) Limitazioni e assunzioni della valutazione

Lo scrivente segnala che la presente relazione riflette in ogni caso un'opinione di valutazione strettamente personale che si estrinseca nella determinazione di un valore che, tuttavia, potrà differire in modo anche significativo rispetto a quello che sarà il

prezzo effettivo di alienazione del ramo di azienda che sarà definitivamente fissato ad esito delle specifiche procedure che i curatori riterranno opportuno adottare.

Occorre infatti ricordare che sussiste una netta differenziazione concettuale fra un mero giudizio di valore, seppure determinato ad esito di un percorso logico condivisibile ed invece un prezzo che si determina anche per effetto di elementi esogeni rispetto alla mera valutazione quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, la presenza di una pluralità di interessati, l'efficacia della comunicazione degli eventuali esperimenti di vendita da parte degli Organi della procedura, l'andamento dello specifico mercato in cui ha operato l'azienda in liquidazione giudiziale nel momento in cui ha effettivamente luogo la vendita.

Premesso quanto in precedenza, lo scrivente ha quindi di seguito indicato i principali limiti di svolgimento dell'incarico conferito, da considerarsi questi ultimi elementi imprescindibili della valutazione compiuta e così in particolare:

- la valutazione del capitale economico di un'azienda è per sua natura caratterizzata da incertezza e soggettività, in quanto fondata essenzialmente su previsioni; il contenuto del presente elaborato non può quindi in ogni caso costituire garanzia del futuro andamento del ramo di azienda oggetto di valutazione, nonché dello stato effettivo delle singole componenti che la costituiscono anche tenuto conto che la vendita ed il successivo trasferimento della proprietà potranno essere anche di diversi mesi posteriori alla data assunta a riferimento della valutazione,
- le conclusioni esposte nel prosieguo esprimono un giudizio comunque del tutto personale, seppure maturato ad esito della verifica della globalità delle

informazioni messe a disposizione,

- l'elaborato deve intendersi unitario e, pertanto, le singole parti che lo costituiscono non possono essere utilizzate singolarmente e/o separatamente le une dalle altre,
- l'elaborato è stato predisposto per il solo specifico utilizzo individuato nell'incarico conferito ed è riferito esclusivamente alla data assunta a fondamento della valutazione, ben potendo il valore dell'azienda mutare tempo per tempo in modo anche significativo (sia in positivo che in negativo) per effetto della gestione corrente,
- non sono stati effettuati accertamenti in ordine ad eventuali problematiche di carattere ambientale, anche potenziali, trattandosi, queste ultime, di attività non richieste che esulano, in ogni caso, dalle competenze di un valutatore prettamente "contabile",
- lo scrivente non assume alcuna responsabilità in ordine alla veridicità di dati e stime messe a disposizione ed utilizzate ai fini della presente valutazione, seppure provenienti da fonti del tutto attendibili,
- stante l'oggettiva peculiarità del ramo di azienda oggetto di valutazione risulta indispensabile, per ogni potenziale interessato, effettuare autonomamente le opportune verifiche mediante professionisti di fiducia.

B) Data di riferimento della valutazione

La valutazione deve intendersi riferita al 11/06/2024, data della sentenza pronunciata dal Tribunale di Ferrara di liquidazione giudiziale di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP..

** ** *

**3. Rilievi di carattere generale relative a FONDERIE COOPERATIVE DI
MODENA SOC. COOP.**

FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. (c.f. e p. iva 00159810365) aveva sede in Codigoro (Fe), frazione Pontemaodino, Via Bologna, a seguito di trasferimento dalla Provincia di Modena (27/07/2022) ed operava nel settore della lavorazione manuale di pezzi fusi di ghisa e di acciaio.

In data 08/04/2024 la società ha proposto, avanti al Tribunale di Ferrara, domanda di accesso ad uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, riservandosi di presentare proposta di accordo di ristrutturazione, di concordato preventivo o di piano di ristrutturazione omologato, chiedendo contestualmente l'applicazione delle misure protettive anche tenuto conto della pendenza di un'istanza di liquidazione giudiziale.

Con provvedimento del 09/04/2024 il Tribunale di Ferrara ha quindi nominato il Dott. Aristide Pincelli quale commissario giudiziale, concedendo contestualmente

termine di 60 (sessanta) giorni alla società debitrice per la presentazione di quanto in precedenza indicato.

Il 06/06/2024 FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. ha tuttavia depositato atto di rinuncia alla domanda presentata e, conseguentemente, il Tribunale di Ferrara ha dichiarato, con sentenza del 11/06/2024, l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale a carico della società, nominando quali curatori il Dott. Aristide Pincelli e l'Avv. Matteo Pancaldi.

Alla predetta data l'Organo gestorio di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. era costituito da un Consiglio di Amministrazione di tre componenti, cui erano conferiti i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società *"...fatta eccezione soltanto per quelli che, per disposizione della legge o dello Statuto, siano riservati all'assemblea generale..."*.

La società aveva altresì un Collegio Sindacale, a cui era stato affidato anche il controllo contabile, formato da tre componenti effettivi e da due supplenti.

** ** *

4. Individuazione del ramo di azienda oggetto di valutazione

Nel ramo di azienda oggetto di stima, esercitato in Codigoro (Fe), frazione Pontemaodino, Via Modena, venivano svolte in particolare opere collaterali all'attività di fusione di pezzi di ghisa e di acciaio quali: sbavatura, tagli, rifinitura e modellazione di materiali e manufatti in metallo.

Tali attività sono nel loro insieme volte a rendere uniforme e con bordi lineari il

materiale lavorato; questo si attua mediante eliminazione di quanto in eccesso presente sui prodotti a seguito dello stampaggio e/o delle lavorazioni precedentemente effettuate (in altri siti e spesso direttamente ad opera di clienti che poi inviavano il materiale prodotto presso la sede della società in liquidazione giudiziale per lo svolgimento delle successive opere di rifinitura).

E' opportuno evidenziare che l'attività produttiva è ad oggi in corso e questo stante il provvedimento del Signor Giudice Delegato del 04/07/2024 con il quale è stata autorizzata, tra l'altro, la prosecuzione temporanea del ramo di azienda di cui trattasi per la durata di mesi 6 e questo ai sensi delle previsioni di cui all'art. 211, co. 3, d.l.vo 12/01/2019 n. 14.

Il predetto ramo di azienda è costituito, in dettaglio, da:

- a)* n. 2 capannoni, di cui uno ad uso magazzino ed uffici e l'altro ad uso lavorazioni,
- b)* impianti specifici, macchinari, attrezzature ed autocarri,
- c)* mobili, arredi e macchine d'ufficio,
- d)* personale dipendente in forza costituito da n. 26 unità (non è stata ricompresa in tale numero una dipendente attualmente in carico temporaneamente assunta, sulla base di quanto comunicato dai curatori, per la specifica gestione contabile dell'esercizio provvisorio e che, quindi, cesserà la propria attività a seguito dell'alienazione del ramo di azienda),
- e)* contratti in corso,
- f)* avviamento.

E' doveroso segnalare che i beni di cui alle precedenti lettere *a)*, *b)* e *c)* sono stati oggetto di specifica valutazione da parte dell'Ing. Marco Rubin, all'uopo incaricato dai

curatori Dott. Aristide Pincelli e Avv. Matteo Pancaldi, i cui valori di stima sono stati quindi assunti dallo scrivente nell'ambito delle proprie valutazioni (si veda, in proposito, quanto esposto nel successivo *paragrafo 7*).

Sono pertanto escluse dal ramo di azienda oggetto di valutazione tutte le ulteriori componenti patrimoniali attive e passive già di pertinenza di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. non espressamente enunciate e maturate alla data della sentenza di apertura della liquidazione giudiziale quali, a mero titolo esemplificativo ma non esaustivo: crediti e debiti, disponibilità liquide, eventuali rimanenze di magazzino; tutte tali componenti resteranno pertanto in capo alla procedura concorsuale.

E' opportuno precisare che, trattandosi tuttavia di ramo di azienda in esercizio, seppure provvisorio, le eventuali partite correnti (ad es. crediti, debiti, magazzino, trattamento di fine rapporto accantonato nel periodo) che saranno maturate dalla data di apertura della liquidazione giudiziale a quella della vendita, potranno formare oggetto di trasferimento ad un potenziale acquirente, ferma restando la necessaria compensazione (ad incremento o diminuzione) da effettuarsi con il prezzo di vendita definitivo del ramo di azienda stesso.

Tali poste dovranno quindi formare oggetto di successivo accertamento in contraddittorio fra le parti (Organi della procedura concorsuale e potenziale acquirente), con riferimento a quello che sarà il momento effettivo di trasferimento della proprietà del ramo di azienda e non possono quindi trovare esplicazione nel presente elaborato che, come evidenziato in precedenza, è relativo ad una data determinata (quella della sentenza di apertura della liquidazione giudiziale).

** ** *

5. Documentazione esaminata

Nell'espletamento dell'incarico conferito lo scrivente ha esaminato, in particolare, la seguente documentazione di pertinenza di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. messa a disposizione dai curatori della liquidazione giudiziale:

a) bilanci di esercizio relativi alle annualità 2017-2022 (ultimo bilancio depositato),

b) situazioni contabili al 31/12/2023 (bilancio non depositato) ed alla data della liquidazione giudiziale,

c) andamento della Centrale Rischi (annualità dal 2014 al 2024),

d) relazioni ed istanze al Signor Giudice Delegato predisposte dai curatori in relazione, in particolare, alla prosecuzione dell'attività in costanza di liquidazione giudiziale (esercizio provvisorio),

e) documentazione contabile e non relativa all'esercizio provvisorio (previsioni economiche, libro giornale, partitari, registri Iva),

f) ulteriore documentazione di varia natura (protocolli di lavorazione, organigramma, ordini, documentazione bancaria).

Lo scrivente ha inoltre avuto diversi colloqui con i curatori Dott. Aristide Pincelli e Avv. Matteo Pancaldi, nonché con l'Ing. Marco Rubin ed ha altresì effettuato

un sopralluogo presso la sede aziendale al fine di prendere direttamente visione delle componenti materiali oggetto di valutazione.

** ** *

6. Criterio di valutazione utilizzato nell'espletamento dell'incarico

A) Premessa

La dottrina aziendalistica ritiene che la valutazione di un'azienda (o di un ramo della stessa) costituisca una problematica complessa la cui soluzione rende necessaria l'analisi di molteplici elementi quali, in particolare:

- 1) la tipologia di operazione in relazione alla quale è richiesta la valutazione e le finalità specifiche della stessa,
- 2) gli interessi e gli scopi delle parti interessate alla valutazione,
- 3) le specificità e lo stato del ramo di azienda,
- 4) le informazioni disponibili per la valutazione.

L'analisi congiunta delle variabili in precedenza menzionate contribuisce pertanto a formare il convincimento e, quindi, a determinare le conclusioni di colui che è chiamato ad effettuare la stima.

Con riguardo specifico ai punti indicati è opportuno segnalare quanto segue:

- (1) la stima non è richiesta per l'effettuazione di una particolare operazione, bensì per individuare un plausibile valore di mercato del ramo di azienda oggetto di valutazione in vista della sua successiva alienazione,

- (2) la valutazione non è effettuata nell'ambito di una trattativa finalizzata alla cessione del ramo di azienda, bensì unicamente a beneficio degli Organi della procedura concorsuale che intendono conoscere il prezzo potenzialmente (e plausibilmente) ricavabile dalla sua vendita,

- (3) il ramo di azienda oggetto di stima presenta peculiari specificità, poiché di pertinenza di società divenuta insolvente (FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP.), quindi oggettivamente incapace di restare sul mercato ed attualmente in esercizio (provvisorio, quindi per sua natura temporaneo),

- (4) come conseguenza del punto precedente, le informazioni disponibili per la valutazione sono necessariamente parziali tenuto conto che:

- sono indisponibili elementi prospettici di medio/lungo termine (l'esercizio provvisorio è stato autorizzato in data 04/07/2024 e, quindi, sono stati forniti i dati consuntivi di un solo trimestre),
- i dati storici degli ultimi esercizi di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. sono oggettivamente scarsamente significativi.

Lo scrivente, segnalato quanto sopra, evidenzia quindi che, nel caso di specie, la valutazione presente obiettivamente problematiche rilevanti correlate, in particolare, agli aspetti di cui ai precedenti *punti 3 e 4* che riverberano quindi effetti sulle scelte nel prosieguo effettuate.

** ** *

B) Criteri generali di valutazione

La dottrina ha tradizionalmente elaborato, per la stima di aziende, i seguenti metodi alternativi, fra i quali il valutatore deve individuare e scegliere quello ritenuto più idoneo al caso concreto sottoposta alla sua analisi:

- metodi patrimoniali,
- metodi reddituali,
- metodi misti,
- metodi finanziari.

Le principali caratteristiche dei predetti metodi possono così sinteticamente dettagliarsi:

a) metodi patrimoniali - sono fondati sull'analitica valutazione delle singole componenti dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Nell'ambito dei metodi patrimoniali occorre poi distinguere fra quelli cosiddetti "semplici" che non prevedono il computo delle attività immateriali (tipicamente dell'avviamento) e quelli "complessi" che, invece, le includono espressamente e tengono altresì conto, seppure in misura non determinante, delle prospettive future (risultati) del compendio aziendale oggetto di stima,

b) metodi reddituali - presuppongono che il valore di un'azienda dipenda pressoché esclusivamente dalla capacità reddituale della stessa, con la conseguenza che la mera dotazione patrimoniale dell'azienda non incide, di massima, sulla stima. Anche i metodi reddituali si distinguono fra "*semplici*", ossia fondati sui soli risultati conseguiti

dall'azienda negli anni precedenti, opportunamente rettificati nell'ipotesi di componenti straordinarie, e "complessi" che, invece, ipotizzano i possibili risultati futuri dell'azienda tenuto conto delle prospettive dei mercati di riferimento e presentano, quindi, maggiori elementi di aleatorietà,

c) metodi misti - prendono in considerazione contemporaneamente sia gli aspetti patrimoniali che quelli reddituali, poiché sono fondati sul principio che l'azienda sia costituita da un aggregato patrimoniale in grado di produrre, in un prossimo futuro, risultati economici tangibili per gli investitori. Tali metodi consentono pertanto di mediare fra i criteri di valutazione basati prevalentemente sulla componente patrimoniale (metodi patrimoniali semplici e complessi) e quelli invece fondati sui soli elementi reddituali (metodi reddituali semplici e complessi),

d) metodi finanziari - sono fondati, di massima, sulla stima del valore attuale dei flussi di cassa prospettici dell'azienda, quindi della liquidità che la stessa sarà ragionevolmente in grado di produrre ed eventualmente distribuire ai soci nei successivi esercizi, pur tenuto conto degli impegni che dovranno comunque essere regolarmente onorati. Trattasi, quindi, di un metodo che, seppure del tutto condivisibile dal punto di vista teorico (un'azienda vale se sarà in grado di produrre benefici tangibili per la compagine sociale - ad es. distribuzione di dividendi), può presentare notevole aleatorietà, poiché per l'applicazione dello stesso occorre ipotizzare, ad esempio, l'andamento dell'azienda nel futuro (tasso di crescita o di decrescita), nonché la politica di investimento che dovrà essere adottata dagli Organi sociali preposti.

** ** *

C) Criterio di valutazione prescelto

Evidenziati sommariamente i criteri potenzialmente applicabili per la stima di un'azienda lo scrivente ha quindi individuato, nella presente parte della relazione, il metodo valutativo ritenuto più adeguato e confacente al caso di specie.

A tale proposito è opportuno rammentare che la stima da effettuarsi prevede la valutazione di un ramo di azienda che, anche se di pertinenza di società sottoposta ad una procedura di liquidazione giudiziale, risulta ad oggi comunque in regolare funzionamento, seppure nell'ambito di un esercizio provvisorio, quindi per sua natura temporaneo, regolarmente autorizzato dal Signor Giudice Delegato.

Nel caso di specie assume pertanto rilievo la componente patrimoniale, seppure necessariamente temperata la stessa dall'aspetto reddituale (prospettico) del ramo di azienda oggetto di valutazione, ossia dalla sua specifica capacità di produrre un reddito tangibile per i potenziali interessati all'acquisto.

Tenuto conto delle considerazioni compiute, lo scrivente non ritiene quindi utilizzabili, nel caso di specie, i metodi valutativi di carattere prettamente patrimoniale, poiché fondati essenzialmente sulla valutazione delle componenti tangibili (materiali) del ramo di azienda di cui trattasi, nonché reddituali e/o finanziari poiché unicamente basati, questi ultimi, rispettivamente, sulla sola capacità reddituale dell'azienda e/o sulla mera quantificazione dei flussi di cassa attesi, tutti elementi evidentemente di difficile stima in un ramo di azienda come quello di cui trattasi che versa in uno stato di non normale operatività.

Evidenziato quanto sopra, lo scrivente ha ritenuto quindi di optare per l'applicazione dei cosiddetti metodi misti di valutazione che consentono di mediare fra i criteri puramente patrimoniali e quelli reddituali.

Nell'ambito dei metodi misti lo scrivente ha valutato maggiormente idoneo al caso di specie il cosiddetto "metodo della capitalizzazione limitata del sovrareddito" che attribuisce rilevanza alla componente patrimoniale seppure temperata, quest'ultima, dalle aspettative di risultato del ramo di azienda oggetto di valutazione, per un determinato numero di annualità (usualmente individuate in 5).

Non appare invece adeguato, per la stima del ramo di azienda in esame, il metodo misto cosiddetto del "valore medio", seppure di ampia applicazione, poiché quest'ultimo attribuisce simile rilievo alla componente patrimoniale ed a quella reddituale, fatto quindi non confacente alla situazione accertata caratterizzata dalla presenza di componenti materiali (immobili e mobili) comunque nettamente prevalenti.

Dal punto di vista prettamente operativo sono state poste analiticamente in essere le attività di seguito schematicamente dettagliate:

A) ricognizione delle componenti patrimoniali attive del ramo di azienda oggetto di valutazione ed espressione delle stesse a valori correnti: si è fatto riferimento, in proposito, alla stima dei beni immobili e di quelli mobili redatta dall'Ing. Marco Rubin, all'uopo incaricato dai curatori della liquidazione giudiziale,

B) determinazione del reddito medio normalizzato: si è quindi provveduto alla determinazione del reddito del ramo di azienda di cui trattasi tenuto conto, in particolare, delle previsioni economiche in forza delle quali il Signor Giudice Delegato

ha autorizzato la prosecuzione dell'attività pur in pendenza della liquidazione giudiziale,

C) sulla base dei dati patrimoniali e reddituali individuati secondo le modalità in precedenza esposte, è stato quindi determinato il valore economico del ramo di azienda di cui trattasi, tenuto conto di ragionevoli aspettative in termini di tassi, nonché di una componente intrinseca di avviamento che rappresenta, anche sulla base delle potenziali aspettative di reddito, il maggiore valore attribuibile al ramo di azienda rispetto alla semplice sommatoria analitica delle singole componenti che lo costituiscono.

Lo scrivente segnala, doverosamente, di aver svolto tutta la fase valutativa in un'ottica comunque prudentziale tenuto conto del particolare stato in cui attualmente si trova FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. (in liquidazione giudiziale), nonché il ramo di azienda oggetto di stima (in esercizio provvisorio).

** ** *

7. Determinazione della componente patrimoniale, nonché di quella reddituale

Sono state di seguito dettagliate le modalità di determinazione del valore attribuibile alle singole componenti patrimoniali del ramo di azienda oggetto di stima, nonché al reddito prodotto dallo stesso e così nello specifico:

A) Componente patrimoniale

In via preliminare è opportuno rammentare che la componente in esame (sia immobiliare che mobiliare) è stata oggetto, come già evidenziato in precedenza, di specifica stima predisposta dall'Ing. Marco Rubin, all'uopo incaricato dai curatori della liquidazione giudiziale di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. a cui si rimanda per ogni possibile approfondimento.

Il predetto tecnico ha dapprima effettuato le proprie valutazioni in ipotesi di continuità d'uso delle componenti immobiliari e mobiliari (ossia, sostanzialmente, ipotizzando la vendita dei beni nell'ambito di un'operazione di cessione di ramo di azienda), evidenziando poi la possibile riduzione di valore dei cespiti, in termini percentuali, in caso di vendita cosiddetta "atomistica", quindi dei singoli elementi scorporati gli uni dagli altri (tale ultima fattispecie esula tuttavia dallo specifico incarico conferito allo scrivente che è volto alla quantificazione di un valore nella sola ipotesi di cessione di un ramo di azienda nel suo insieme considerato).

La valutazione compiuta può così dettagliarsi:

- Immobili (tutti ubicati in Codigoro, località Pontemaodino, Via Bologna):

La componente immobiliare è costituita in dettaglio da:

1) capannone ad uso magazzino con annessa zona uffici, spogliatoi e mensa, censito al N.C.E.U. del Comune di Codigoro, al foglio 72, mapp. 63, sub 1, categoria D/7, rendita €. 11.862,00 - sussistono difformità - prezzo base d'asta attribuito €.

398.000,00,

2) capannone ad uso lavorazioni censito al N.C.E.U. del Comune di Codigoro, al foglio 72, mapp. 81, categoria D/7, rendita €. 9.564,78 - sussistono difformità - prezzo base d'asta attribuito €. 322.000,00.

Da quanto sopra esposto si rileva pertanto che, alle proprietà immobiliari di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. facenti parte del ramo di azienda oggetto di stima, può essere attribuito un valore complessivo da porre a base d'asta di €. 720.000,00.

I valori come in precedenza indicati sono stati determinati dal tecnico incaricato con applicazione, almeno sulla base di quanto desumibile dalla lettura del relativo elaborato, del metodo sintetico comparativo alle superfici lorde degli immobili, tenuto altresì conto dell'ubicazione, vetustà, tipologia, grado di finitura e di conservazione dei cespiti, nonché degli oneri di regolarizzazione urbanistica/catastale se necessaria ed al netto di una riduzione forfettaria (quantificata nel 15%) tenuto conto dell'immediatezza della vendita giudiziaria.

Nell'ipotesi di vendita atomistica di tali immobili, l'Ing. Marco Rubin ritiene necessario applicare un'ulteriore riduzione di prezzo che è stata quantificata nel 25% tenuto conto del venire meno, in tale ipotesi di alienazione, della funzionalità dei capannoni al processo produttivo specialistico già installato, con conseguente necessità di ulteriori costi in caso di adattamento dei beni in esame ad una nuova e differente attività produttiva.

- Beni mobili - ricompresi nel verbale di inventario redatto dalla curatela in data 18/07/2024 (ubicati in Codigoro (Fe), località Pontemaodino, Via Bologna) -

Sono costituiti in dettaglio da:

- a)* attrezzature - stima €. 39.000,00,
- b)* autocarri - stima €. 2.000,00,
- c)* impianti specifici - stima €. 403.000,00
- d)* macchinari - stima €. 74.000,00,
- e)* macchine d'ufficio - stima €. 1.000,00,
- f)* mobili ed arredi - stima €. 5.000,00.

La valutazione complessiva attribuita dal tecnico incaricato ai beni mobili di pertinenza della liquidazione giudiziale di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. risulta pertanto pari ad €. 524.000,00.

La valutazione è stata effettuata dal tecnico incaricato, almeno sulla base di quanto desumibile dalla lettura del relativo elaborato, con applicazione del metodo del costo (che evidenzia l'onere che sarebbe necessario sostenere per rimpiazzare il bene in esame con uno nuovo avente le medesime caratteristiche ed utilità, tenuto altresì conto della relativa obsolescenza fisica e funzionale) e del metodo comparativo (fondato sul confronto fra il bene oggetto di valutazione ed altri simili recentemente compravenduti e correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali).

Nell'ipotesi di vendita atomistica di tali beni mobili, l'Ing. Marco Rubin ritiene congrua una riduzione di prezzo che è stata quantificata nel 60% tenuto conto che le

attrezzature, i macchinari e gli impianti sono specifici per il processo produttivo in essere.

Il valore complessivo dei beni immobili e mobili riferibili a FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP., può pertanto quantificarsi, nell'ipotesi di continuità d'uso, quindi nell'ambito di un'operazione di cessione di ramo di azienda, in complessivi € 1.244.000,00.

Il predetto importo è stato quindi assunto dallo scrivente nelle proprie successive valutazioni.

Le verifiche compiute hanno poi consentito di riscontrare la situazione di seguito esposta:

- in data 30/11/2023 la società "Fu More S.r.l.", attualmente in liquidazione giudiziale (n. 17/2024 dichiarata con sentenza del 29/07/2024 - curatore Dott.ssa Deborah Minguzzi), posseduta integralmente da FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP., ha acquistato con riserva di proprietà da Sol S.p.a., per l'importo di €. 78.000,00 oltre ad Iva (totale €. 95.160,00), con pagamento rateale, un compressore attualmente in uso da ritenersi di fatto pressoché indispensabile al ciclo di lavorazione del ramo di azienda in esercizio provvisorio. Alla data odierna Fu More S.r.l., almeno sulla base di quanto comunicato dai curatori, ha saldato n. 4 rate periodiche per €. 31.178,72, mentre ulteriori n. 4 rate, per €. 31.720,62, sono state corrisposte direttamente da

FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP.. Residuano pertanto da saldarsi ulteriori n. 4 rate (di cui n. 2 già scadute), per un totale di €. 31.720,66. I curatori hanno evidenziato il proprio intendimento di definire transattivamente, previa autorizzazione degli Organi competenti, la situazione con Sol S.p.a. e Fu More S.r.l. (in liquidazione giudiziale), con il subentro nel contratto di vendita con riserva di proprietà da parte di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. che acquisirà pertanto il compressore a titolo definitivo previo pagamento delle rate ancora dovute (e con verosimile riconoscimento a Fu More S.r.l. in liquidazione giudiziale dell'importo dalla stessa corrisposto). Valutato quanto esposto ed il fatto che, ancora, non risulta tuttavia perfezionato alcun accordo, lo scrivente evidenzia che la presente situazione, da considerarsi pertanto "partita corrente", poiché ancora in corso di formazione, potrà essere proficuamente definita al momento del perfezionamento della cessione del ramo di azienda oggetto di valutazione (l'acquirente acquisirà infatti tale ulteriore bene ad incremento del valore dell'azienda, al netto di eventuali costi da sostenersi correlati al compressore stesso).

In relazione alle componenti patrimoniali è poi opportuno evidenziare, per doverosa completezza che le verifiche compiute hanno consentito di accertare che gli ulteriori contratti in cui l'azienda in esercizio provvisorio è subentrata, ovvero dovrà comunque subentrare (essenzialmente utenze, collegamento internet, contratto di noleggio attrezzature -carrelli elevatori-), appaiono del tutto ordinari e, quindi, non

forieri di passività in corso di formazione che possono incidere sul valore patrimoniale del ramo di azienda oggetto di valutazione.

B) Componente reddituale

Tenuto conto che il ramo di azienda di cui trattasi è in regolare funzionamento (seppure in esercizio provvisorio), lo scrivente ha ritenuto ragionevole e congruo, per determinare il reddito medio normalizzato attribuibile allo stesso, assumere come elemento di riferimento i risultati attesi posti alla base dapprima dell'autorizzazione concessa dal Signor Giudice Delegato alla prosecuzione dell'attività aziendale in quanto, evidentemente, ritenuti dall'Autorità Giudiziaria credibili e condivisibili, nonché quelli successivamente riscontrati e comunicati nelle relazioni tempo per tempo predisposte dai curatori.

Non è invece apparso opportuno riferirsi ai dati storici riscontrabili dai bilanci depositati di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP., poiché gli stessi risentono necessariamente della difficile situazione della società nelle annualità immediatamente antecedenti alla dichiarazione di liquidazione giudiziale -ad es. segnalazioni a sofferenza già nel 2020-, con conseguente modesta significatività delle mere risultanze numeriche riscontrate. Anche lo scorporo da tali bilanci dei dati astrattamente riferibili alla crisi di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP., con conseguente determinazione di numeri “depurati,” avrebbe peraltro comportato la necessità di effettuare scelte (tra valori da mantenersi o da scomputare) comunque di carattere aleatorio, con conseguente probabile inattendibilità dei risultati ottenuti.

Evidenziato quanto in precedenza, lo scrivente ha quindi in particolare acquisito, nello svolgimento della propria attività, per il tramite dei curatori, specifico documento facente parte della prima relazione relativa all'esercizio provvisorio dagli stessi prodotta al Signor Giudice Delegato, contenente i dati economici consuntivi dei risultati conseguiti dalla gestione al 30/09/2024 (quindi dal 04/07/2024 al 30/09/2024), integrati dal budget al 31/12/2024.

Lo scrivente, preso atto delle risultanze esposte in tale documento, ha poi operato con le modalità di seguito descritte, previo esame della documentazione contabile relativa all'esercizio provvisorio:

1) in primo luogo è stato quantificato in €. 3.359,00 il margine operativo lordo al 31/12/2024, determinato il medesimo sulla base dei dati consuntivi al 30/09/2024, nonché di quelli prospettici fino al 31/12/2024,

2) successivamente il predetto importo è stato incrementato di €. 21.000,00, corrispondente agli accantonamenti prudenziali al fondo rischi operati dai curatori che, quindi, sono stati espunti dalla situazione economica. Tali accantonamenti derivano infatti da scelta specifica dei curatori, probabilmente determinata dall'attuale stato del ramo di azienda (in esercizio provvisorio) e quindi esulano dall'effettiva gestione operativa dello stesso. Per effetto di tale espunzione, il margine operativo lordo risulta pertanto pari ad €. 24.359,00,

3) è stato poi determinato in €. 6.796,16, con applicazione delle aliquote ad oggi vigenti, il carico fiscale (Ires e Irap) che grava sull'importo in precedenza quantificato, con conseguente determinazione di un utile teorico, derivante dalla pura gestione, nel semestre luglio/dicembre 2024, di €. 17.562,84,

4) tenuto conto del dato semestrale di cui sopra, l'utile teorico annuo può pertanto quantificarsi in €. 35.125,68 e tale importo è stato ritenuto rappresentativo del reddito medio normalizzato riferibile alla mera gestione operativa del ramo di azienda oggetto di valutazione (lo scrivente non ha ritenuto di attribuire rilievo alle componenti finanziarie e straordinarie, poiché le stesse esulano per loro intrinseca natura dalla gestione corrente tipica dell'azienda e possono peraltro dipendere anche dalla struttura economica, patrimoniale e finanziaria di un potenziale acquirente).

Così nel dettaglio:

	Determinazione del reddito medio normalizzato	Importo (€.)
<i>A</i>	Margine operativo lordo semestrale	€. 3.359,00
<i>B</i>	Scomputo acc.to fondo rischi	€. 21.000,00
<i>C</i>	Imposte (Ires, Irap)	- €. 6.796,16
<i>D</i>	<i>Utile semestrale (A+B-C)</i>	<i>€ 17.562,84</i>
<i>E</i>	Utile annuo (D*2)	€. 35.128,68
	Reddito medio normalizzato (E)	€. 35.128,68

** ** *

8. Determinazione del valore economico del ramo di azienda

Lo scrivente ha infine provveduto, nel presente paragrafo, a quantificare il valore attribuibile al ramo di azienda di pertinenza di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP. in liquidazione giudiziale e questo sulla base dei dati riscontrati ad esito delle verifiche compiute.

E stato in particolare applicato, come già evidenziato in precedenza (*paragrafo 6*), il metodo misto denominato della capitalizzazione limitata del sovrareddito e così in particolare:

$$W = k + \frac{An}{i} * (R - i * k)$$

La simbologia evidenziata può così esplicitarsi (dati esposti in €/1000):

W = valore del ramo di azienda,

K = patrimonio tangibile -componenti patrimoniali- riferibile al ramo di azienda oggetto di valutazione (€ 1.244),

R = reddito medio normalizzato di esercizio (€ 35),

i = tasso di rendimento del mercato (è stato individuato nel 2,78% tenuto conto del rendimento medio netto odierno dei titoli di stato a media scadenza -btp decennali-),

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito (è stato quantificato nella misura del 5,00%, ritenuta congrua se rapportata ad elementi quali il tasso di rendimento generale del mercato ed il tasso di inflazione reale attuale),

n = tempo, ovvero periodo di persistenza del reddito. E' stato stimato in cinque anni (nella prassi aziendalistica risulta infatti scarsamente prudentiale andare oltre il lasso temporale evidenziato),

An/i' = valore attuale di una rendita di un euro per n anni al tasso di attualizzazione i' .

L'applicazione delle menzionate formule determina le seguenti risultanze:

$$W = 1.246$$

Al ramo di azienda oggetto di stima può pertanto astrattamente attribuirsi un valore economico di € 1.246.000.

Evidenziato quanto sopra lo scrivente segnala poi che le verifiche esperite hanno consentito di rilevare la presenza, fra i beni della società in liquidazione giudiziale, di un notevole numero di sacchi (*lotti nn. 55, 57 e 65* del verbale di inventario), mai smaltiti, contenenti in parte polvere di ferro ed in parte terra di fonderia. Lo scrivente ha pertanto acquisito dai curatori informazioni in ordine agli oneri di smaltimento che, sulla base di un primo preventivo pervenuto, sono stati dagli stessi stimati in circa € 70/100.000,00.

Tenuto conto che la presente stima di ramo di azienda è stata effettuata ispirandosi ad un criterio di generale prudenza e valutate le problematiche sempre insite nei processi di smaltimento di prodotti di scarto di lavorazione industriale (ad es. presenza di materiali non conformi alle tipizzazioni effettuate), lo scrivente ha quindi ritenuto opportuno assumere, nei propri conteggi, il maggiore importo evidenziato in

precedenza (€ 100.000,00), maggiorato di un ulteriore 50% (€ 50.000,00), per un totale complessivo di € 150.000,00.

Tenuto conto degli oneri di smaltimento in precedenza quantificati (e di cui il potenziale acquirente dovrà verosimilmente farsi carico), il valore economico del ramo di azienda oggetto di stima può quantificarsi in € 1.096.000 ossia, arrotondato, in € 1.100.000,00.

** ** *

9. Ulteriori elementi utili

Lo scrivente ritiene opportuno evidenziare, per doverosa completezza che, con provvedimento conclusivo del procedimento unico n. 87/2014/bis del 23/12/2014, il dirigente preposto del Comune di Codigoro ha rilasciato alla società FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP., in persona del legale rappresentante, *"...l'Autorizzazione Unica Ambientale n. 7314 del 01/12/2014 ai sensi del D.P.R. 13 marzo 2013 n. 59 all'esercizio dell'attività di finitura getti in ghisa condotta in Pontemaodino di Codigoro, via Bologna s.n.c. alle condizioni ivi contenute e che qui si intendono integralmente riportate anche se non materialmente riportate..."*, il tutto fatte salve *"...le prescrizioni di cui al precedente atto n. 5839 del 15/09/2014 cui l'atto sopra citato va unito..."*.

Con comunicazione di prot. n. 20023/2024/CP/TC, l'Arpae ha comunicato

l'avvio del procedimento "...al fine di aggiornare l'Autorizzazione Unica Ambientale, atto n. 5839 del 15/06/2014 adottata dalla Provincia di Ferrara così come modificata dall'atto n. 7314 del 01/12/2014 adottato dalla Provincia di Ferrara per l'attività autorizzata di finitura getti in ghisa...":

Ad oggi, sulla base delle informazioni assunte dai curatori, è stata attivata la relativa pratica di aggiornamento e sono svolti con regolarità i campionamenti relativi alle emissioni.

**** ** ***

Appare infine opportuno segnalare che, dai colloqui intercorsi con i curatori, è emersa l'insussistenza di passività potenziali insistenti sul ramo di azienda oggetto di valutazione, nonché di contenziosi in corso o di prossima verosimile attivazione.

**** ** ***

10. Conclusioni

Ad esito delle verifiche e dei riscontri documentali effettuati lo scrivente, ad evasione dell'incarico conferito e tenuto conto dei necessari ed opportuni arrotondamenti, ritiene possibile quantificare in **€. 1.100.000,00** il valore economico del ramo di azienda in esame di pertinenza di FONDERIE COOPERATIVE DI MODENA SOC. COOP.

E' opportuno rammentare che tale importo potrà subire variazioni, ad incremento o decremento, al momento dell'effettivo perfezionamento della cessione del ramo di azienda oggetto di stima, sia per effetto degli esiti delle procedure di vendita che i curatori andranno ad esperire che per la regolazione, fra cedente e cessionario, delle eventuali partite correnti maturate nel corso dell'esercizio provvisorio.

**** ** ***

E' opportuno segnalare, per doverosa completezza, che le verifiche documentali compiute hanno consentito di riscontrare l'insussistenza, alla data odierna, di elementi, atti a determinare modifiche dei valori ottenuti a seguito della stima complessivamente compiuta.

Ferrara, li 18 ottobre 2024.

Il perito

Andrea Ranieri

Si allega:

1. verbale di inventario,
2. prospetto economico consuntivo e previsionale,
3. dettaglio di calcolo del valore economico del ramo di azienda.
4. provvedimento conclusivo del procedimento unico n. 87/2014/bis del 23/12/2014,
5. comunicazione di Arpae.