

TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI MILANO
Sezione II Civile

**PERIZIA DI STIMA DEI RAMI AZIENDALI DI
PERTINENZA DEL
FALLIMENTO IRICO IMPIANTI S.R.L.
R.G. N. 154/2022
Sentenza del 24/03/2022 (dep. 28/03/2022)**

Con sede in San Donato Milanese (MI), Via Grandi n. 10

Partita Iva e Codice fiscale n. 04631970961

REA n. MI-1762431

PERITO: dott.ssa Tiziana Corsi – Milano – Via Sandro Botticelli n. 7

Iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di

Milano al n. 9300

Email: tc@studiotizianacorsi.com

Email PEC: tiziana.corsi@odcecmilano.it

SOMMARIO

1) PREMESSA	3
2) BREVI CENNI E DATI IDENTIFICATIVI DELLA SOCIETÀ	4
3) IL SIGNIFICATO DELLA STIMA	7
4) CRITERI DI VALUTAZIONE	8
5) IL RAMO D'AZIENDA "REALIZZAZIONE DI IMPIANTI INDUSTRIALI"	21
6) IL RAMO D'AZIENDA "MANUTENZIONI"	24
7) METODOLOGIA DI VERIFICA	25
8) SCELTA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI	31
9) VALUTAZIONE SECONDO IL METODO REDDITUALE	32
10) ANALISI DEI CONTRATTI DI MANUTENZIONE	35
11) VALUTAZIONE CONCLUSIVA SULLA BASE DEL VALORE MEDIO	37
12) CONCLUSIONI	38

1) PREMESSA

La sottoscritta dott.ssa Tiziana Corsi, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano al n. 9300, è stata incaricata con provvedimento del Sig. Giudice Delegato, dott.ssa Caterina Macchi, datato 05/07/2023 (v. doc. 1) e notificato alla scrivente da parte della Curatela in data 19/07/2023, di procedere alla *“stima di n. 2 rami d'azienda di titolarità della fallita, ramo “manutenzioni” attualmente affittato dalla società MDA Solutions Srl e il secondo ramo relativo alla realizzazione di impianti industriali”*.

IRICO IMPIANTI *in bonis* svolgeva, infatti, l'attività di progettazione (per conto proprio), installazione, trasformazione, ampliamento, manutenzione, gestione e conduzione di impianti idraulici, di riscaldamento e di condizionamento dell'aria negli ambiti civile, produttivo, commerciale, industriale, terziario, ospedaliero e affini.

In prossimità del deposito del ricorso in proprio per la dichiarazione di fallimento, la Società ha suddiviso l'attività aziendale in due differenti rami, aventi i seguenti core business: ramo aziendale dedito all'attività di progettazione e realizzazione di impianti industriali, rimasto in pancia alla procedura fallimentare, e ramo “manutenzioni”, affittato alla società MDA SOLUTIONS S.r.l., come più ampiamente discusso nel prosieguo della presente trattazione.

Con la presente relazione peritale, pertanto, la sottoscritta rassegna i risultati della indagine condotta.

Per un maggior dettaglio sulla documentazione consegnata – e pertanto analizzata dalla scrivente – e sulle relative criticità, si rinvia all'apposito capitolo della presente relazione peritale. Si ritiene tuttavia opportuno segnalare sin da ora che la scrivente non ha potuto disporre di alcuna documentazione contabile inerente all'affittuaria MDA SOLUTIONS S.r.l. e che la residuale documentazione da quest'ultima consegnata è stata trasmessa alla sottoscritta in via riservata e non producibile.

2) BREVI CENNI E DATI IDENTIFICATIVI DELLA SOCIETÀ

La società IRICO IMPIANTI S.R.L. (di seguito anche “IRICO IMPIANTI” o “Società”), costituita in data 09/12/2004 con atto a firma del Notaio Ezio Ricci in Milano ed iscritta in data 22/12/2004 nella sezione ordinaria del Registro Imprese presso la Camera di Commercio di Milano (REA n. MI-1762431) con codice fiscale e partita Iva n. 04631970961, opera sin dalle sue origini nel settore della realizzazione di impianti industriali di riscaldamento/refrigeranti e della manutenzione degli stessi.

Secondo i dati desumibili dalla visura camerale, alla data di dichiarazione di intervenuto fallimento il capitale sociale di IRICO IMPIANTI S.R.L. era pari ad euro 50.000,00, interamente versati, e dal 01/12/2021 la legale rappresentanza della società era affidata al Sig. Andrea Bonomi, in qualità di amministratore unico.

La compagine societaria risultava invece così composta:

- Euro 1.000,00, pari al 2% del capitale sociale, di proprietà dell'amministrazione unico, sig. Andrea Bonomi (c.f. BNMNDR56D02F205S);
- Euro 49.000,00, pari al 98% del capitale sociale, di proprietà di Irico Group S.r.l. (c.f. 00737180158)

Come anticipato, IRICO IMPIANTI si occupava della progettazione (per conto proprio), installazione, trasformazione, ampliamento, manutenzione, gestione e conduzione di impianti idraulici, di riscaldamento e di condizionamento dell'aria negli ambiti civile, produttivo, commerciale, industriale, terziario, ospedaliero e affini.

Di seguito si riporta, secondo quanto indicato presso i pubblici registri, l'oggetto sociale:

“progettazione per conto proprio, installazione, trasformazione, ampliamento, manutenzione, gestione e conduzione dei sottoelencati impianti, negli ambiti civile, produttivo, commerciale, industria-le, terziario, ospedaliero ed affini per:

- condizionamento, riscaldamento, climatizzazione, refrigerazione, azionati da fluido liquido, aeri-forme, gassoso e di qualsiasi natura o specie;*

- ventilazione, pressurizzazione, filtrazione di ogni tipologia;
- idro-sanitari, compresi quelli di trasporto, trattamento, depurazione, uso, accumulo e consumo di acqua all'interno ed all'esterno degli edifici;
- fognature e smaltimento acque in genere all'in-terno ed all'esterno degli edifici;
- impianti per il trasporto, l'accumulo e l'utilizzazione di gas combustibile allo stato liquido e aeriforme all'interno ed all'esterno degli edifici;
- impianti per il trasporto, l'accumulo e l'utilizzazione di fluidi di ogni natura e specie, in pressione e non, allo stato liquido, gassoso o aeriforme, aria all'interno che all'esterno degli edifici;
- per protezione antincendio di ogni tipologia e genere;
- l'installazione di sistemi di strumentazione e regolarizzazione di tipo elettrico, elettronico e pneumatico;
- impianti per il trasporto, la distribuzione e l'utilizzazione dell'energia elettrica, all'inter-no ed all'esterno degli edifici, relativamente agli impianti di cui sopra;
- impianti elettrici in generale, compresi quelli per la produzione, la trasformazione ed il trasporto dell'energia elettrica;
- impianti telefonici, radiotelevisi ed elettronici;
- impianti per l'automazione di porte e cancelli, controlli accessi, realizzazione di sistemi domotici, gestione automatica degli edifici civili ed industriali;
- impianti di protezione contro le scariche atmosferiche;
- impianti di produzione di energia elettrica tra-mite campi fotovoltaici, generatori eolici e generatori/cogeneratori in genere; - impianti di protezione antincendio, limitatamente agli apparati elettrici ed elettronici;
- impianti di sollevamento di persone o di cose per mezzo di ascensori, montacarichi, scale mobili ed elevatori automatici in genere;
- progettazione e costruzione di quadri elettrici in genere.

Essa potrà inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari che saranno ritenute dall'organo amministrativo necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; potrà anche assumere e cedere interessenze e partecipazioni in altre società od imprese aventi oggetto analogo od affine o connesso al proprio.”

Con atto datato 23/03/2022 la Società, per il tramite del legale incaricato, Avv. Carlo Amisano, si è determinata a depositare ricorso per la dichiarazione di fallimento in proprio, successivamente dichiarato da codesto On. Tribunale con sentenza del 24/03/2022 (depositata il 28/03/2022).

Nelle more del deposito del ricorso in parola, con atto a rogito Notaio Ezio Ricci datato 14/02/2022, IRICO IMPIANTI ha affittato alla società MDA SOLUTIONS S.r.l. il ramo aziendale dedito alla manutenzione degli impianti.

Come anticipato, infatti, IRICO IMPIANTI *in bonis* svolgeva l'attività di progettazione (per conto proprio), installazione, trasformazione, ampliamento, manutenzione, gestione e conduzione di impianti idraulici, di riscaldamento e di condizionamento dell'aria negli ambiti civile, produttivo, commerciale, industriale, terziario, ospedaliero e affini.

Secondo quanto desumibile dal contratto di affitto di ramo d'azienda, la Società era suddivisa in due differenti rami aziendali: il primo relativo alla realizzazione di impianti industriali ed il secondo relativo alla manutenzione degli impianti realizzati dalla stessa o da terzi.

Proprio quest'ultimo ramo è stato concesso in affitto di ramo d'azienda alla MDA SOLUTIONS, con conseguente passaggio della titolarità dei contratti di manutenzione allora in essere alla nuova conduttrice, come meglio descritto nell'apposito capitolo della presente relazione peritale.

3) IL SIGNIFICATO DELLA STIMA

Il Codice Civile, all'art. 2555, definisce l'azienda come *“il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa”*.

L'azienda è quindi considerata come un insieme di elementi che costituiscono un complesso organico e che sono funzionalmente coordinati dall'imprenditore per conseguire lo scopo in vista del quale la coordinazione fra gli stessi è stata posta in essere. Detto complesso aziendale (*universitas rerum*) comprende beni materiali (mobili ed immobili), beni immateriali (come l'avviamento, i marchi ed i brevetti, i rapporti con il personale dipendente, la qualificazione e l'esperienza di quest'ultimo, il grado di fiducia e prestigio che viene percepito nel contesto in cui opera, etc.).

Le suddette caratteristiche qualificano altresì il cosiddetto “ramo d'azienda”, ovvero quella articolazione funzionalmente autonoma di un'attività economica organizzata, identificata come tale dal cedente e dal cessionario al momento del suo trasferimento (ovvero dal locatore e dal conduttore in sede di contratto di affitto).

La valutazione di un'azienda non può essere una applicazione meccanica di criteri e formule basate per lo più sulle risultanze contabili d'esercizio, insufficienti, di per sé, a determinare il valore della stessa; per riuscire a stimare, con approssimazione accettabile, il valore di un'azienda deve essere apprezzata la performance della stessa in condizioni di funzionamento.

Dovranno, quindi, essere valutati sia i beni che la compongono sia la capacità che questi hanno di produrre, sulla base del loro coordinamento, un risultato economico più o meno soddisfacente e continuativo.

Conseguentemente, è necessario riuscire a comprenderne le sue caratteristiche essenziali, attraverso l'analisi dei comportamenti passati, delle prospettive future, delle reali capacità che presenta, inquadrandola nell'ambiente che la circonda e che la condiziona.

Alla base della stima deve quindi esserci una adeguata informazione, che travalica i limiti di quella desumibile dalla contabilità di esercizio, seppur correttamente tenuta, e che deve consentire, in primo luogo, la scelta del metodo di valutazione che meglio si adatta al caso di specie.

4) CRITERI DI VALUTAZIONE

Per la stesura della relazione di stima, il perito incaricato deve far riferimento ai principi, alla tecnica ed alla dottrina comunemente accettate.

In relazione ai principi, i punti essenziali risultano essere:

- 1) Principio della responsabilità del valutatore;
- 2) Principio dell'indipendenza del valutatore rispetto all'incarico ricevuto;
- 3) Principio dell'utilizzo dei dati forniti da terzi e delle fonti dei dati;
- 4) Principio della validità della stima in relazione ai dati ed agli scopi richiesti.

Le tecniche e la dottrina permettono di definire che il valore economico aziendale deriva da un processo estimativo valido ed accettabile in quanto:

- razionale nei fondamenti teorici costruiti in uno schema logico, esplicito e condivisibile;
- dimostrabile nella scelta e nella definizione credibile delle variabili e dei parametri.

La valutazione di un'azienda non è mai un'applicazione di criteri e formule. Per giungere ad una valutazione credibile occorre disporre, oltre che di una serie di strumenti concettuali e di informazioni, della capacità di "capire" l'azienda, le sue politiche, le sue strategie, inquadrandola nella situazione concreta e nel mercato in cui opera. È impossibile, infatti, procedere a definire e misurare i fenomeni di valore, senza conoscere la vita dell'impresa e comprenderne le strategie ed i comportamenti nei mercati e nei sistemi economici.

Inoltre, non si deve dimenticare che il metodo valutativo da utilizzarsi deve essere in grado di esprimere una valutazione generale, razionale, dimostrabile e possibilmente stabile.

Per valutazione generale si intende una valutazione che prescinde dagli effetti contingenti di domanda e di offerta, dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione e, in particolare, delle forze contrattuali che le parti esprimono. Si individua, quindi, un valore "generale" (contrapposto ad un valore "soggettivo") che definisca il valore dell'azienda nella prospettiva dell'utilità della sua acquisizione (o cessione) da parte di uno specifico soggetto.

Per sua stessa natura una valutazione di stima non può prescindere dalla sensibilità del perito, che, se inquadrata in un sistema di verifica, analisi e calcolo di carattere generale, si ritiene non possa essere in contrasto con il concetto della “generalità”. La valutazione razionale determina il valore sulla base di uno schema logico, chiaro e condivisibile che si fonda spesso sull’idea base che il valore dell’azienda in un dato momento sia legato ai flussi di risultati attesi (i.e. flussi di reddito, flussi di cassa), alla loro distribuzione nel tempo, al valore d’uso dei mezzi finanziari espresso dai tassi di investimenti alternativi, al rischio che si associa all’investimento. Altre volte a questo schema si sostituiscono o si affiancano altri “schemi logici”, giudicati concettualmente assimilabili, anche se non altrettanto soddisfacenti, ma di più agevole applicazione (ad esempio, schemi istantanei a base patrimoniale, basati sul costo di riproduzione degli elementi del capitale, ecc.).

La valutazione è definita dimostrabile quando le quantità utilizzate nella formula valutativa prescelta presentano un accettabile grado di credibilità (e quindi di obiettività). Il fatto che una valutazione sia dimostrabile è spesso associato alla natura obiettiva, anziché stimata o presunta, delle quantità accolte nelle formule valutative.

Infine, la valutazione è stabile quando rifugge da quanto vi è provvisorio e, quindi, rapidamente mutevole nei fatti e nelle grandezze che influenzano il risultato. La stima deve guardare con molta cautela a situazioni contingenti che possono, per brevi periodi, esaltare o deprimere il valore di mercato delle aziende e, almeno indirettamente, influenzare alcuni parametri e alcuni riferimenti utilizzati nelle stime del capitale economico.

Nel mondo dei sistemi di valutazione finalizzati alla stima del valore dell’azienda, si distinguono i metodi diretti e i metodi indiretti.

I metodi diretti basano la valutazione sui dati di mercato, per quote di capitale della stessa azienda o di azienda simile, e deducono il valore direttamente da osservazioni e correlate applicazioni di parametri ed indicatori.

Essi non esprimono valori di capitale economico né tanto meno valori potenziali ma solamente prezzi probabili che possono trovare applicazione per una data azienda con riferimento ad esperienze omogenee e similari.

Tra i metodi diretti può essere ricompreso, ad esempio, il metodo che valuta l'azienda in base alla quotazione di borsa dei titoli azionari.

In realtà:

- a) le quotazioni di borsa sono finalizzate alla espressione quantitativa delle azioni sul mercato non in ipotesi di valutazione dell'azienda;
- b) i prezzi espressi dal mercato sono estremamente variabili nel tempo e non necessariamente idonei ad esprimere un dato costante;
- c) i prezzi espressi dalla quotazione su una piazza possono essere differenti rispetto a quelli espressi da altro mercato borsistico;
- d) la valutazione di borsa è finalizzata a piccole partite di titoli, mentre la valutazione aziendale riguarda l'intero capitale economico;
- e) le valutazioni di mercato sono esclusivamente influenzate da elementi della gestione trascorsa e non da aspettative di futura redditualità;
- f) la dinamica temporale dei prezzi è estremamente variabile, per cui una quotazione, anche media, raramente è significativa.

I metodi diretti, a loro volta, vengono suddivisi in:

- metodi diretti in senso stretto;
- metodi diretti fondati su moltiplicatori empirici.

I metodi diretti in senso stretto fondano il valore economico aziendale sulla base dei prezzi espressi dal mercato, per aziende quotate, oppure sulla base dei prezzi stabiliti per operazioni straordinarie, per aziende qualitativamente e quantitativamente simili.

I metodi diretti fondati su moltiplicatori empirici eguagliano il valore del capitale economico al prodotto tra un moltiplicatore di mercato e una grandezza espressiva del valore economico del capitale d'impresa.

Operativamente i metodi diretti offrono, in generale, un "*primo valore*", ovvero un risultato ancora approssimativo e quindi da confrontare con i dati ottenuti dall'applicazione dei metodi indiretti.

I metodi diretti assumono, nella più parte dei casi, funzioni di riscontro, confronto e controllo con metodologie valutative più articolate e meno semplicistiche.

I metodi indiretti, invece, fondano la valutazione sui dati oggettivi, per quanto possibile, e su base di razionalità, obiettività e neutralità.

I metodi indiretti per valutare l'azienda sono rappresentati nei classici metodi:

- patrimoniali;

- reddituali;
- finanziari;
- misti;
- EVA.

La tecnica e la dottrina economico aziendale differenziano le diverse metodologie di valutazione di un'azienda in funzionamento tra quelle basate sul criterio del valore – stock e quelle basate sul criterio dei valori di flussi.

A) Criterio del Valore Stock

Tale metodo si fonda sulla individuazione a valori correnti delle singole attività e l'aggiornamento degli elementi passivi, per il quale si evidenzia:

A.1) Metodo patrimoniale, basato sulla valutazione separata ed analitica dei singoli elementi del patrimonio netto aziendale, che evidenzia plusvalori o minusvalori, opportunamente rettificati dai relativi fondi imposte future.

I differenti componenti patrimoniali attivi e passivi sono valorizzati al loro valore corrente di realizzo alla data di riferimento della stima, tenuto conto che le passività assumono piena rilevanza mentre le attività possono subire rettifiche a stralcio, nonché della pertinenza o meno dei vari elementi soggetti a valutazione.

Presupposto di tale metodo è l'eliminazione dalle cosiddette politiche di bilancio che possono inficiare l'esatta quantificazione del patrimonio netto.

Dai beni considerati vanno esclusi i beni estranei alla gestione caratteristica, aventi un'utilità diversa da quella tipica dei beni vincolati all'attività caratteristica. Per questi occorre adottare criteri idonei all'utilità degli stessi.

Alle plusvalenze e minusvalenze accertate in sede di riespressione dei valori correnti delle diverse poste patrimoniali devono essere poi associati i relativi oneri o benefici fiscali latenti.

La determinazione della fiscalità può essere effettuata utilizzando un'aliquota inferiore a quella ordinaria in ragione della non certezza di realizzazione di plusvalenze o minusvalenze, del differimento temporale del pagamento delle imposte, della possibilità di emanazione di norme legislative di favore che evitino o riducano il pagamento delle stesse.

I fondi imposte future sono formati dalle imposte differite su plusvalori latenti che vengono quantificati sulla base dell'attualizzazione della percentuale d'attualizzazione.

Nell'ambito di tale metodo si ipotizza altresì la quantificazione dei beni immateriali non contabilizzati, con metodi distinti a seconda che la stima sia espressa:

- a. con prezzi di mercato (patrimoniale complesso di primo grado);
- b. senza prezzi di mercato (patrimoniale complesso di secondo grado).

Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice costituisce un passaggio valutativo imprescindibile da parte dell'esperto estimatore, essendo la fase comunque prodromica e talvolta essenziale di ogni valutazione. Esso consente la ripartizione del valore complessivo dell'azienda nelle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

Il valore scaturisce dalla contrapposizione delle attività (ben materiali, oneri a utilità pluriennale, rimanenze e crediti, opportunamente rivalutati o svalutati) e delle passività, sulle quali viene espresso un giudizio di congruità. La rivalutazione delle attività può avvenire con diversi procedimenti, secondo la tipologia dei beni di cui si tratta, del settore di appartenenza dell'azienda e delle caratteristiche tipiche della stessa.

Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta un'integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche ai beni intangibili. Il metodo patrimoniale complesso aggiunge alla stima del capitale economico effettuata con il metodo patrimoniale semplice, il valore dei beni immateriali, contabilizzati e non. Esso assume particolare significato in presenza di significativi valori di beni immateriali (i cosiddetti "intangibles"), la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso metodi basati sul costo (storico aggiornato o di riproduzione), metodi economico – reddituali, moltiplicatori di mercato o processi simili, in presenza della necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso dei beni intangibili nella formazione del valore.

B) Criterio dei Valori Flussi

Tale metodo si fonda sull'affermazione che il valore dell'Azienda è la sommatoria di flussi futuri secondo la formula generale

$$W = f(r)$$

originando:

- il Metodo Reddituale, nell'ipotesi che i flussi siano i redditi prodotti dall'impresa;
- il Metodo Finanziario, nell'ipotesi che i flussi siano i cash flow generati dall'impresa.

B.1) *Metodo reddituale*, consiste nella capitalizzazione, temporanea o perpetua, di redditi presunti futuri o medi ad un opportuno tasso di capitalizzazione.

Trattasi di una metodologia che implicitamente tiene conto sia dei beni materiali sia dei beni immateriali che, nella logica del reddito o sovra reddito, determina i valori di stima.

Il presupposto è la Normalizzazione dei Redditi che avviene attraverso l'eliminazione delle componenti straordinarie, delle componenti non riconducibili alla pura gestione caratteristica e delle c.d. politiche di bilancio che spesso, per conseguire benefici fiscali, inficiano l'esatta quantificazione del reddito d'esercizio.

Nella definizione del tasso, lo stesso dovrà essere espresso tenendo conto che andrà:

- correlato al flusso di reddito che generalmente si esprime al netto delle imposte e dovrà essere anch'esso al netto delle imposte;
- riferito al flusso di reddito che solitamente è espresso a valori reali.

Sulla scorta di tali elementi, si potranno definire i tassi basati sul criterio del tasso di opportunità oppure il criterio del costo dei capitali.

Nel metodo reddituale l'elemento di rilievo risiede nella capacità prospettica dell'impresa di generare reddito.

La base di partenza è il reddito capitalizzato determinabile sulla scorta di tre elementi:

- il reddito medio prospettico;
- i tassi di attualizzazione;
- l'orizzonte temporale di riferimento.

Il metodo reddituale trae spunto dalla valutazione della capacità reddituale della società oggetto di valutazione, ossia si attribuisce al complesso aziendale un valore economico pari ai redditi che lo stesso potrà esprimere in un lasso di tempo più o meno ampio e ritenuto congruo. La valutazione attraverso i metodi reddituali è basata sulla definizione della redditività tipica e prospettica, emergente dalle attività oggetto di valutazione. Il reddito individuato, detto reddito normalizzato, deve pertanto essere depurato da tutti i componenti non ricorrenti, oppure non attinenti all'attività tipica oggetto di valutazione e deve essere espresso in termini reali. Tra i limiti del metodo in esame deve evidenziarsi il fatto che esso prescinde dal valore del capitale investito nella società (caratteristica questa non trascurabile nelle aziende cosiddette *capital intensive*).

Utilizzando il metodo reddituale puro, il valore di una società è determinato in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Tale metodo è indicato per società operanti "*a regime*", senza particolari problemi finanziari, cioè società che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Ove si utilizzi tale metodologia, diventa necessario valutare separatamente eventuali beni estranei al processo produttivo, mediante metodi appropriati.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti, che sono sintetizzate come segue:

- a) attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;
- c) attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di

previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

B.2) *Metodo dei flussi finanziari*, considera l'azienda come un qualsiasi investimento valutando il patrimonio ed attualizzando i flussi finanziari futuri.

Questa metodologia, concettualmente la più razionale nei suoi fondamenti logici, risulta di non semplice utilizzazione nel contesto italiano considerate le notevoli difficoltà applicative incontrate nella definizione delle variabili delle formule.

C) Metodi Misti

I metodi misti rappresentano il compromesso tra i pregi dei criteri patrimoniali e quelli reddituali, ponderando sia la componente relativa al reddito futuro atteso dall'azienda, sia la sua effettiva disponibilità patrimoniale.

Il metodo misto con valutazione autonoma dell'avviamento

Il metodo in questione è basato sulla valutazione analitico – patrimoniale e sulla stima autonoma dell'avviamento o *goodwill* in funzione della capacità di reddito dell'azienda.

L'avviamento è il risultato della differenza tra il reddito normalmente atteso dall'azienda e il reddito del settore in cui essa opera. La differenza può assumere sia segno positivo che segno negativo, nel primo caso si ha un sovra reddito rispetto al reddito normale del settore, nel secondo caso si è in presenza di una carenza di reddito. Nel caso di sovra reddito si avrà un avviamento positivo (*goodwill*), mentre nel secondo caso si avrà un avviamento negativo (*badwill*).

L'avviamento è, in altre parole, quel fattore in grado di valutare la capacità di coordinamento dei singoli elementi che compongono l'azienda.

Il *goodwill* è determinato come attualizzazione, limitata ad un arco temporale definito, del profitto medio (o sovra reddito medio).

Tale metodo consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

La formula che esprime il valore dell'azienda (W) mediante il metodo misto con valutazione autonoma dell'avviamento è la seguente:

$$W = K + G$$

in cui.

$K = \text{Patrimonio netto rettificato}$

$G = \text{Goodwill}$

In particolare, si avrà:

C.1) *Metodo misto patrimoniale - reddituale*, che fonde i principi essenziali dei procedimenti patrimoniali e reddituali e tende a definire un risultato che consideri contemporaneamente le due metodologie.

Questa metodologia – c.d. metodo UEC – è stata raccomandata, sin dal 1961, dall'*Union Européenne des Experts Comptable Economiques et Financiers*.

Il criterio si fonda su un algoritmo che associa al patrimonio netto rettificato K il sovrareddito derivante dalla differenza tra reddito medio normale R ed il rendimento del capitale netto ($i \cdot K$) opportunamente attualizzato. La formula è:

$$W = K + a \frac{1}{n} i \times (R - i \cdot K)$$

C.2) *Metodo della verifica reddituale delle stime patrimoniali*, consiste nell'accertamento del tasso di redditività che è possibile attendere dal complesso valutato.

L'allineamento del tasso di rendimento ottenuto rispetto a quello atteso deve intendersi raggiunto se si colloca nel range di 1.5 – 2 punti percentuali.

D) Metodo dell'EVA (Economic Value Added)

L'Economic Value Added (EVA) utilizza come parametro di valutazione la capacità di creare valore. Per tale principio, al fine di valutare positivamente l'impresa, la condizione necessaria è che tale reddito superi la remunerazione del capitale investito ed il fatto che l'impresa produca reddito è solo condizione sufficiente.

Si definisce EVA una metodologia per il calcolo del rendimento di un investimento. Nelle intenzioni iniziali, lo scopo era di essere un affidabile indicatore di performance in grado di misurare la capacità dell'azienda in funzionamento di produrre ricchezza.

Essendo un indicatore economico, l'EVA riesce ad essere affidabile prima in chiave valutativa di un complesso aziendale confrontando il rendimento del capitale investito nell'azienda con il costo dello stesso.

E) Metodi finanziari

Sono alternativi ai metodi economico – patrimoniali e misti in quanto si ispirano

alla regola del valore attuale, secondo cui il valore di qualsiasi attività è ben stimato dal valore attuale dei flussi di cassa che da essa si attendono.

In quest'ottica l'impresa è considerata come un investimento complesso che assicura i rendimenti solo se i flussi di cassa che da essa scaturiranno potranno almeno pareggiare i fondi inizialmente destinati, consentendone l'integrale recupero.

Il metodo del Discounted Cash Flow

In base al metodo in esame, il valore effettivo di un'impresa (in qualsiasi settore essa operi) corrisponde ai flussi di cassa che questa genererà in futuro per i suoi soci e lo strumento di misurazione è costituito dall'attualizzazione di tali flussi di cassa (con terminologia anglosassone di *Discounted Cash Flow* o "DCF").

Se questo è innegabile, è altrettanto vero che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari. Il che restringe significativamente l'ambito di applicazione del DCF quale metodo di base ai casi in cui la previsione dei flussi finanziari presenti una sufficiente affidabilità.

La formula che esprime il valore risultante dal *Discounted Cash Flow* o DCF è la seguente:

$$W = f(\text{flussi})$$

ove:

W = valore della azienda

Flussi = valore, puntuale o medio, dei flussi attesi di cassa o di reddito

Il momento di maggiore criticità è costituito dalla difficoltà propria della determinazione dei flussi attesi in un arco temporale necessariamente ampio.

L'affidabilità del modello è strettamente correlata al grado di obiettività e di coerenza nella stima degli elementi utilizzati per la costruzione dei flussi.

F) Metodi Empirici e di controllo

Ai metodi diretti ed indiretti, si aggiungono i metodi empirici e di mercato nel cui contesto rientra anche il Metodo dei Multipli.

Tale metodologia, nata negli Stati Uniti, si fonda sul principio di verificare che, in alcuni casi specifici, il prezzo è determinato dal mercato.

Il Multiplo è nella sostanza un rapporto dove al numeratore viene indicato l'Enterprise Value o il valore del capitale azionario ed al denominatore una variabile in grado di sintetizzare la capacità dell'azienda di produrre ricchezza mediante grandezze contabili (EBIT, EBITDA, Utile, Patrimonio Netto Contabile) o entità fisiche (numero contatti, utenti, abbonati e così via).

È un meccanismo valutativo basato sull'osservazione di analogie con altre aziende, molto diffuso nella pratica professionale.

Il multiplo che riscontra il maggior utilizzo a livello pratico è il rapporto tra Enterprise Value ed Ebitda (EV/EBITDA), in quanto riferito alla grandezza reddituale del margine operativo lordo che è in grado di esprimere la capacità di un'azienda di generare valore attraverso l'attività caratteristica, collocandosi nel conto economico prima di tutte le voci relative alla gestione finanziaria e straordinaria.

Il Metodo dei multipli

Nella valutazione delle realtà aziendali è anche frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra il valore di mercato di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc.

La ragione del ricorso a tali metodi si basa prevalentemente sulla possibilità di utilizzo di processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini.

Nella valutazione tramite multipli, il valore dell'azienda deriva dal prezzo di mercato di alcune caratteristiche quantità aziendali riferite a società quotate paragonabili, come ad esempio gli utili, i flussi di cassa, il patrimonio netto o il fatturato. L'attrattività di questo metodo deriva dalla sua facilità di utilizzo, i multipli infatti possono essere impiegati per ottenere delle stime veloci del valore di impresa e sono particolarmente utili quando esiste un numero ampio di imprese confrontabili quotate nei mercati finanziari e il mercato mediamente stabilisce per esse prezzi corretti. La relativa semplicità del calcolo, tuttavia, può far sì che tali indicatori siano facilmente manipolabili e suscettibili di utilizzi impropri, soprattutto nel caso in cui si riferiscano ad aziende non del tutto simili.

Il metodo dei multipli si distingue in: *metodo dei multipli di mercato* e *metodo basato sull'enterprise value*.

Nel primo caso il ricorso ad una analisi imperniata su multipli presuppone una valutazione di tipo comparativo fra aziende operanti nel medesimo settore. Con questo approccio il prezzo viene rapportato a differenti variabili specifiche d'azienda che acquistano significato ed importanza differenti a seconda del settore di appartenenza dell'impresa. È quindi importante capire quale sia il multiplo più idoneo per ogni tipologia di impresa. Nella prassi il più frequentemente usato è il rapporto prezzo/utili. Tale multiplo infatti risulta piuttosto intuitivo, è semplice da calcolare ed è ampiamente disponibile. Tuttavia, il rischio implicito del metodo è rappresentato dal fatto che non vengono esplicitate ipotesi di crescita, di rischio e di dividendo, finendo così per rapportare valori che concettualmente si riferiscono a differenti periodi.

Il secondo metodo, invece, si fonda sul concetto di *enterprise value*, calcolato sommando la capitalizzazione di borsa all'indebitamento finanziario netto della società da valutare.

I multipli maggiormente in uso sono: Rapporto Enterprise Value/Fatturato – Rapporto Enterprise Value/Margine Operativo Lordo – Rapporto Enterprise Value/Reddito Operativo. In questo caso il valore della capitalizzazione di borsa viene sommata al valore dei debiti finanziari e il valore che ne deriva viene rapportato a grandezze desumibili dal bilancio, al netto delle componenti della gestione finanziaria dell'impresa.

Questa metodologia è ampiamente utilizzata nei mercati finanziari e integra perfettamente il metodo dei multipli di mercato. Nella prassi, vengono create delle banche dati che raccolgono la serie storica delle transazioni di settore sia di aziende quotate sia che non quotate, dalle quali si attinge per stimare rapidamente il valore probabile di una data azienda, applicando i multipli di mercato ad una grandezza chiamata EBITDA, definita come Margine Operativo al lordo degli ammortamenti ed accantonamenti

Considerazioni in ordine all'applicabilità dei metodi sintetici nelle valutazioni di azienda

I metodi sintetici (quali, ad esempio, il metodo reddituale, il metodo DCF) e quelli empirici (i metodi dei multipli) si differenziano dai metodi analitici, in quanto tendono a determinare il valore del bene azienda attribuendo allo stesso un valore unitario, prescindendo da quello dei singoli elementi che lo compongono.

Con riferimento alle realtà aziendali, il ricorso ai metodi sintetici costituisce spesso un valido strumento per la determinazione dei valori immateriali, nonché per verificare che il valore d'uso dei beni non sia nel complesso inferiore al loro valore corrente (dal che emergerebbe un avviamento negativo o *badwill*).

Circa la necessità di ricorrere – laddove possibile – ai metodi sintetici, la dottrina ritiene che:

- il valore economico dell'azienda è basato sulla considerazione congiunta sia dell'elemento patrimoniale sia di quello reddituale, poiché è proprio l'elemento reddituale a conferire fondamento economico al valore complessivo ottenuto, soprattutto se nell'azienda sono compresi beni immateriali. Ovviamente, il ricorso ai metodi sintetici ha validità unicamente laddove tali metodi siano compatibili con il settore di attività dell'impresa. Al contrario, non potrà farsi ricorso a metodi sintetici di valutazione, ad esempio per le imprese immobiliari, laddove l'unico metodo razionalmente applicabile risulta essere quello patrimoniale;
- occorre verificare che l'adozione di metodi sintetici conduca ad un valore coerente rispetto a quello cui si perviene attraverso l'applicazione di metodi analitici. Infatti, sulla base del principio secondo cui la sola stima patrimoniale semplice non soddisfa il requisito della razionalità nella valutazione di azienda, è necessaria o l'applicazione di un metodo patrimoniale complesso (che stimi gli intangibles in funzione di metodi di costo o economico-reddituali) o una verifica reddituale dei valori patrimoniali analiticamente determinati. In altre parole, il valore corrente attribuito ai beni materiali iscritti all'attivo deve essere rivisto in funzione della loro capacità economica di produrre reddito.

In conclusione, si può affermare che la valutazione di un'azienda in funzionamento o di un suo ramo aziendale può basarsi su diverse metodologie di quantificazione, purché nel rispetto di un criterio di prudenza e attendibilità.

La mera applicazione di formule non è sufficiente in quanto l'azienda va esaminata nel suo complesso, dovendo considerare i dati di natura contabile e tutte quelle informazioni non strettamente attinenti alla contabilità.

5) IL RAMO D'AZIENDA "REALIZZAZIONE DI IMPIANTI INDUSTRIALI"

Come già significato nelle premesse del presente elaborato, la scrivente è stata nominata per la stima del valore attribuibile ai rispettivi rami aziendali che componevano l'allora IRICO IMPIANTI *in bonis*, ovvero ramo "realizzazione impianti industriali", rimasto in pancia alla procedura fallimentare, e ramo "manutenzioni" oggetto di affitto di ramo d'azienda alla MDA SOLUTIONS S.r.l..

Dalla disamina della documentazione messa a disposizione della scrivente, la Società, nonostante l'esercizio congiunto di due differenti attività (impiantistica e manutenzioni), non aveva optato per la contabilità separata (e, pertanto, tutte le operazioni attive e passive poste in essere confluivano nel medesimo volume d'affari Iva) né per una contabilità analitica per centri di costo/commesse.

Alla data di dichiarazione di intervenuto fallimento, secondo quanto riportato nella relazione semestrale al 31/12/2023, l'attivo riconducibile al ramo aziendale dedicato alla realizzazione di impianti risultava così composto:

- autoveicolo Renault Kangoo (targato FW916NH);
- autoveicolo Fiat Fiorino (targato ET554TN);
- autoveicolo Iveco (targato GG042WG);
- motoveicolo Honda SH (targato ES42891);
- crediti verso clienti per un valore nominale pari a euro 253.275,68.

A quanto sopra si aggiungono attrezzature, utensileria, materiali idraulico e termoidraulico, materiale elettrico, *etc.* presente presso il magazzino societario ed oggetto di apposita stima da parte di SIVAG S.p.A. e successiva vendita tramite asta competitiva.

Quanto appena rappresentato, oltre alla perdita del know how aziendale, delle licenze SOA (di cui meglio si dirà *infra*) e di qualsivoglia avviamento atteso il mancato proseguimento dell'attività aziendale, rende desumibile *icto oculi* l'assenza di un complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'impresa e, in particolare, di una articolazione funzionalmente autonoma di un'attività economica organizzata (il cosiddetto "ramo d'azienda").

A comprova di quanto appena riportato è la scelta assunta dalla Curatela successivamente alla dichiarazione di fallimento di procedere alla vendita atomistica dei beni sopra elencati di proprietà della fallita.

Secondo quanto desumibile dalla relazione periodica depositata dal Curatore per il II semestre 2023, infatti, alla data del 31/12/2023:

- l'autoveicolo Renault Kangoo (targato FW916NH) risulta venduto da SIVAG S.p.A. mediante vendita competitiva al prezzo di aggiudicazione di euro 9.200,00;
- l'autoveicolo Fiat Fiorino (targato ET554TN) risulta ceduto da SIVAG S.p.A. mediante vendita competitiva al prezzo di aggiudicazione di euro 3.550,00;
- l'autoveicolo Iveco (targato GG042WG) è in attesa di asta competitiva sempre a cura dell'incaricata SIVAG S.p.A.;
- il motoveicolo Honda SH (targato ES42891) è stato ceduto da SIVAG S.p.A. mediante vendita competitiva al prezzo di aggiudicazione di euro 1.803,28;
- i crediti verso clienti per un valore nominale pari a euro 253.275,68 sono stati integralmente riscossi dal Curatore.

Inoltre, come sopra accennato, si rammenta che la sottoscritta era stata in precedenza incaricata, con autorizzazione del Sig. Giudice Delegato e successivo provvedimento di nomina a cura della Presidente della Volontaria Giurisdizione del Tribunale di Milano datato 15/11/2022, di redigere una perizia giurata ex art. 76 c. 9 e 10 DPR 207/2010 in quanto, per il regolare svolgimento dell'attività societaria, è necessario disporre di apposita attestazione SOA.

Una volta avviate le attività peritali e condotte le opportune verifiche, tuttavia, è emerso il venir meno dei requisiti necessari per l'ottenimento di una nuova attestazione SOA, basata sui requisiti storici della fallita, in quanto:

- la fallita era munita di apposita attestazione SOA, scaduta in data 12/03/2022 e non più rinnovabile stante l'intervenuta dichiarazione di fallimento;
- l'attività di realizzazione degli impianti industriali, alla data di intervenuto fallimento, risultava ormai cessata e non proseguibile, neppure mediante l'istituto dell'esercizio provvisorio previsto dalla normativa fallimentare e risultavano inoltre già parzialmente ceduti dalla curatela alcuni asset riconducibili al ramo di impiantistica;
- ai sensi dell'art. 76, c. 9 e 10, DPR n. 207 del 5/10/2010, in caso di affitto di ramo d'azienda (per una durata non inferiore ad anni tre), fusione o di altra operazione che comporti il trasferimento di azienda o di un suo ramo, il nuovo soggetto può avvalersi, per la qualificazione SOA, dei requisiti posseduti dalle imprese locatrice/cedente, previa redazione di apposita perizia

giurata redatta da un soggetto nominato dal Tribunale competente per territorio e rispetto dei requisiti storici normativamente previsti, ovvero l'adeguata capacità economico finanziaria, l'adeguata idoneità tecnica e organizzativa, l'adeguata dotazione di attrezzature tecniche e l'adeguato organico medio annuo;

- dalla visione della documentazione societaria fornita nonché dalle interlocuzioni intercorse con SOA GROUP (in particolare con il sig. Calogero Savatteri, da sempre referente della SOA della IRICO IMPIANTI), è emersa l'impossibilità di rilascio di una nuova attestazione SOA sulla base dei requisiti storici normativi previsti posseduti dalla IRICO IMPIANTI, in quanto non risulta anzitutto soddisfatto il requisito inerente alla capacità economico finanziaria;
- la Società disponeva ante fallimento di una unica SOA per l'intera attività di impresa (realizzazione impianti e manutenzioni/riparazioni) e, pertanto, ai fini del rilascio di una nuova attestazione SOA sarebbe in ogni caso stato necessario riunificare i due rami aziendali della fallita (ramo realizzazione impianti e ramo manutenzioni), riunione allo stato non più percorribile sulla base di quanto meglio dettagliato nei punti precedenti;
- le tempistiche occorse per la nomina della scrivente quale perito incaricato di redigere perizia giurata ai fini dell'attestazione SOA hanno inevitabilmente influito sul venir meno dei requisiti storici per il rilascio di una nuova attestazione.

Alla luce di quanto sopra esposto, tenuto conto dell'intercorsa vendita atomistica dei beni mobili e della sostanziale impossibilità di individuare un complesso aziendale autonomamente organizzato per l'esercizio dell'attività di "realizzazione impianti industriali", la scrivente non ritiene possibile procedere con alcuna attività peritale finalizzata all'individuazione di un valore economico.

6) IL RAMO D'AZIENDA "MANUTENZIONI"

Come già ampiamente riportato nel presente elaborato, l'attività svolta da IRICO IMPIANTI in bonis si concretizzava nella progettazione (per conto proprio), installazione, trasformazione, ampliamento, gestione e conduzione di impianti idraulici, di riscaldamento e di condizionamento dell'aria negli ambiti civile, produttivo, commerciale, industriale, terziario, ospedaliero e affini ("ramo realizzazione impianti industriali") nonché nelle conseguenti attività di manutenzione degli impianti stessi ("ramo manutenzioni").

Quest'ultimo ramo aziendale, dedito alla manutenzione degli impianti, è stato concesso in affitto alla società MDA SOLUTIONS S.r.l. mediante stipula di apposito atto notarile avente ad oggetto l'affitto del suddetto ramo aziendale ed il contestuale impegno irrevocabile all'acquisto di ramo d'azienda.

Formano oggetto del menzionato contratto:

- beni mobili di proprietà di IRICO IMPIANTI composti da automezzi in locazione, attrezzature informatiche e altre attrezzature da lavoro;
- contratti di manutenzione attivi, trasferiti con la stipula dell'affitto in capo alla conduttrice, con annessa quotazione e data di scadenza;
- elenco personale preposto all'attività di manutenzione e trasferito in capo all'affittuaria;
- beni immateriali, consistenti nelle credenziali di accesso a diverse piattaforme e in alcuni preventivi ancora in corso di discussione con i potenziali clienti.

Proprio quest'ultimo ramo è stato concesso in affitto di ramo d'azienda alla MDA SOLUTIONS, con conseguente passaggio della titolarità dei contratti di manutenzione allora in essere alla nuova conduttrice, come meglio descritto nell'apposito capitolo della presente relazione peritale.

7) METODOLOGIA DI VERIFICA

ASSUMPTIONS, DOCUMENTAZIONE PRODOTTA E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

Come anticipato nelle premesse della presente relazione, ai fini di una completa e corretta valutazione, la scrivente ha ritenuto opportuno prendere in considerazione sia i dati forniti dalla Curatela che quelli inerenti all'attuale conduttrice del complesso aziendale, MDA SOLUTIONS S.r.l., atteso il contratto di locazione d'azienda intercorso tra le parti in data 14/02/2022, al fine di aggiornare i dati a disposizione.

La sottoscritta ha quindi richiesto ad entrambe le società menzionate tutti gli elementi e la documentazione necessaria a supporto, per poter provvedere alle opportune verifiche in sede di stima peritale.

Sono stati richiesti ed esaminati i documenti di carattere generale, nonché la contrattualista relativa agli interventi di manutenzione passati in capo all'attuale conduttrice del relativo ramo aziendale, ritenuti necessari per acquisire le informazioni di base relative alla società.

Tuttavia, nonostante la piena collaborazione prestata dalla Curatela nonché dal sig. Andrea Bonomi, legale rappresentante di IRICO IMPIANTI, nel consegnare alla scrivente tutta la documentazione societaria e contabile richiesta (inerente sia al periodo ante fallimento che a quello endoprocedurale), di seguito meglio elencata, si ravvede una non disponibilità, per policy aziendale, da parte dell'attuale conduttrice MDA SOLUTIONS ad ostendere al perito la documentazione domandata, come meglio delineato di seguito.

Documentazione messa a disposizione dalla Curatela e dal legale rappresentante di

In seguito alla notifica del provvedimento di nomina della sottoscritta, intercorsa in data 19/07/2023, è stata predisposta e trasmessa alla Curatela in data 03/08/2023 apposita check list contenente l'elenco della documentazione ritenuta necessaria per la redazione della presente stima, sia lato procedura fallimentare sia lato società affittuaria del ramo aziendale "manutenzioni".

Nonostante le richieste avanzate ed i solleciti intercorsi, la suddetta trasmissione è stata effettuata alla scrivente in diverse tranches, la prima (incompleta) avvenuta nel mese di ottobre 2023 e la seconda avvenuta solo nel mese di maggio 2024.

Atteso lo scopo del presente incarico, volto alla stima del valore economico dei rami aziendali riconducibili alla fallita, si ritiene opportuno significare sin da ora che, con particolare riferimento al ramo manutenzioni, alla data di nomina della scrivente **tutti i contratti di manutenzione passati in capo all'affittuaria MDA SOLUTIONS S.r.l. risultavano ormai cessati da tempo (ovvero già nel corso dell'anno 2022/2023), ad eccezione di quello in essere con il cliente "Parrocchia Rosate Milanese" che, tuttavia, è risultato anch'esso scaduto in data 30/06/2024, ovvero a ridosso della consegna documentale avvenuta lo scorso mese di maggio 2024.**

Di seguito si riepiloga la documentazione contabile e societaria trasmessa alla scrivente ed analizzata ai fini della presente relazione peritale:

- Situazione economico patrimoniale provvisoria al 31/12/2021 ed al 31/01/2022;
- Bilanci depositati al Registro Imprese per le annualità 2018, 2019, e 2020;
- Mastrini contabili annualità 2018, 2019, 2020, 2021 e 2022;
- Libro cespiti;
- Relazione semestrale ex art. 33 c. 5 L.F. aggiornata al 31/12/2023;
- Relazione ex art. 33 c. 1 L.F.;
- Certificazione SOA;
- Elenco magazzino e attrezzature;
- Valutazione Andersen;
- Visura camerale storica;
- Ricorso per fallimento presentato in proprio;
- Contratto di affitto di ramo d'azienda "manutenzioni" e contestuale impegno irrevocabile all'acquisto di ramo d'azienda da parte di MDA SOLUTIONS S.r.l., completo dei relativi allegati;
- Copia contratti di manutenzione ricompresi nel contratto di affitto del ramo d'azienda "manutenzioni";
- Prospetto interno della Curatela inerente allo stato passivo della procedura.

Documentazione messa a disposizione da MDA SOLUTIONS S.r.l.

La sottoscritta, attesa la conduzione del ramo aziendale “manutenzioni” in capo all'affittuaria MDA SOLUTIONS S.r.l. con contratto notarile datato 14/02/2022, ha avanzato anche a quest'ultima, per il tramite del Curatore, la richiesta di disporre di tutta la documentazione contabile e societaria atta a consentire alla scrivente di realizzare una completa e puntuale *opinion*.

Si elenca di seguito quanto messo a disposizione del perito da parte della menzionata affittuaria:

- Contratto di affitto di ramo d'azienda e contestuale impegno irrevocabile all'acquisto di ramo d'azienda, completo dei relativi allegati;
- Visura camerale ordinaria di MDA SOLUTIONS S.r.l. aggiornata al 09/10/2023;
- Elenco cespiti e beni ammortizzabili affittati con il suddetto atto notarile;
- Elenco aggiornato del personale preposto all'attività di manutenzione passato in capo all'affittuaria (comprensivo delle cessazioni di rapporti di lavoro intercorse;
- Elenco contratti disdettati e rinnovati direttamente in capo all'affittuaria (con indicazione, per questi ultimi, delle nuove condizioni economiche previste). Si precisa che il presente documento è stato reso in via riservata e non producibile alla scrivente per i soli fini della presente stima peritale.

Come desumibile dall'elencazione appena riportata, è di tutta evidenza che quanto trasmesso dall'attuale conduttrice del ramo aziendale in parola, risulti del tutto carente ai fini di una opportuna e puntuale valutazione della corrente gestione, mancando qualsivoglia documentazione contabile di supporto.

Pertanto, attesa la scarsità dei dati forniti da MDA SOLUTIONS S.r.l., il rinnovo di tutti i contratti di manutenzione facenti parte del contratto di affitto del ramo aziendale in capo alla stessa affittuaria e la mancata produzione di budget aziendali per le annualità future inerenti all'attività di manutenzione, non è stato possibile, ai fini della presente stima valutativa, prevedere ed attualizzare i flussi di cassa futuri, con conseguente inapplicabilità dei metodi di valutazione sugli stessi basati.

Fatte le opportune premesse sulla documentazione ostentata alla sottoscritta dalle menzionate società, si significa che tutti i documenti in precedenza elencati e

messi a disposizione dalla Curatela e dall'affittuaria MDA SOLUTIONS S.r.l. non sono stati allegati alla presente relazione, sia al fine di evitare un inutile appesantimento sia per l'elevato grado di riservatezza della documentazione esaminata.

Presupposti e limiti di svolgimento dell'incarico

Le conclusioni della presente relazione devono essere interpretate alla luce dei presupposti e delle limitazioni di seguito indicate:

- ✓ la scrivente assicura la propria indipendenza da interessi specifici delle parti interessate alla valutazione, nonché l'imparzialità di giudizio in tutte le fasi di elaborazione della presente relazione;
- ✓ il valore dell'azienda viene determinato in base al presupposto di continuazione indiretta dell'esercizio dell'attività aziendale tramite cessione del ramo d'azienda "manutenzioni" riconducibile a IRICO IMPIANTI *in bonis*, attualmente condotto in affitto da MDA SOLUTIONS S.r.l.;
- ✓ i beni immateriali e materiali ed i rapporti giuridici attivi e passivi costituenti il ramo aziendale "manutenzioni" sono stati identificati nel dettaglio dalla società stessa e dalla conduttrice in sede di atto notarile di affitto;
- ✓ la scrivente, nel corso dell'incarico, ha assunto i dati forniti dalle richiamate società senza la loro verifica, nel presupposto che tali dati siano veritieri e corretti e che riflettano e rappresentino rispettivamente le effettive condizioni aziendali ed i suoi risultati nei singoli periodi di riferimento;
- ✓ la scrivente non ha effettuato alcuna attività di revisione né di *audit* di tali dati, ad eccezione di specifici aspetti, né ha concorso a predisporre le informazioni patrimoniali, economiche e finanziarie storiche utilizzate. Pur effettuando la valutazione con l'adozione di ogni necessaria precauzione per un'attenta valutazione dei dati stessi, dei documenti e delle informazioni disponibili – avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità ed indipendenza di giudizio – non esprime alcuna *audit opinion* su tali dati né rilascia alcun tipo di assicurazione su di essi;
- ✓ le procedure di controllo svolte dalla scrivente non costituiscono revisione legale dei conti, completa od anche solo limitata, dei bilanci civilistici e delle situazioni contabilità rispettivamente prodotte delle due società;

- ✓ la scrivente non risponde per fatti non coperti dalla presente relazione od omessi o non previsti nell'incarico conferito.

Come da incarico, non sono state svolte le seguenti attività:

- ✓ valutazione del contratto di affitto del ramo aziendale “manutenzioni” stipulato in data 14/02/2022 e della congruità del canone di locazione applicato;
- ✓ verifica dell'adeguatezza del sistema di controllo interno al fine di attestare la validità e correttezza delle scritture contabili, l'effettiva consistenza delle poste attive e passive e, di conseguenza, l'attendibilità dei dati contabili espressi dalle due società;
- ✓ verifica analitica della corrispondenza degli importi indicati nelle schede contabili con le risultanze del sistema contabile;
- ✓ ricostruzione puntuale della correlazione tra le singole componenti dei beni strumentali individuati e valutati;
- ✓ specifici accertamenti volti a valutare l'eventuale sussistenza di passività potenziali di qualsivoglia natura;
- ✓ la scrivente non fornisce alcuna garanzia sulla conseguibilità dei redditi attesi dal ramo d'azienda “manutenzioni” evidenziati nella presente relazione, considerato che di frequente eventi e circostanze non si verificano come da attese; la differenza fra dati consuntivi e previsioni può rivelarsi anche significativa ed il raggiungimento dei risultati ipotizzati dipende dalle azioni, dai piani e dalle ipotesi formulate dal personale e dal management;
- ✓ la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili alla data di redazione della presente perizia;
- ✓ la valutazione non considera il possibile futuro verificarsi di eventi o circostanze a carattere straordinario ed imprevedibile (quali, a titolo esemplificativo, mutamenti nella normativa di settore, SOA o tributaria vigente, ecc.);
- ✓ la scrivente non assume responsabilità alcuna e, pertanto, non tratta nella presente relazione gli aspetti di seguito elencati, laddove non siano stati portati a sua conoscenza: aspetti tecnici e commerciali, di natura fiscale, legale e connessi alle autorizzazioni e licenze ottenute da ambedue le società, altre aree specifiche per le quali non si dispone delle necessarie competenze tecniche;

- ✓ la scrivente non tratta problematiche in materia di sicurezza-ambiente e non ha, conseguentemente, considerato qualsivoglia attuale o potenziale relativa passività;
- ✓ la scrivente non assume alcuna responsabilità per eventi e/o circostanze che possono interessare la valutazione del ramo aziendale “manutenzioni”, attualmente condotto in affitto da MDA SOLUTIONS, verificatisi dopo la data del proprio intervento.

I risultati delle verifiche condotte sono riportati nel presente documento e si basano esclusivamente sulla documentazione infra richiamata, sulle informazioni fornite ed assunte, sulle dichiarazioni assunte, nella presunzione che le stesse siano complete, veritiere e corrette sotto ogni profilo sostanziale e che la documentazione fornita sia conforme agli originali.

I dati raccolti verranno trattati nel rispetto della normativa sul regolamento della protezione dei dati personali, improntato ai principi di liceità, correttezza, trasparenza limitazione delle finalità e della conservazione, previsti dal Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati (UE/2016/679), ed utilizzati esclusivamente per la finalità connessa all'esecuzione della prestazione richiesta.

Nessun dato verrà comunicato o diffuso se non per eseguire la prestazione richiesta.

8) SCELTA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

Sulla scorta dei dati economici e degli elaborati trasmessi alla scrivente perita da parte della Curatela e dall'affittuaria MDA SOLUTIONS S.r.l. sono state programmate le verifiche più significative che riguardano le voci contabili più evidenti.

Tuttavia, tenuto altresì conto della carenza documentale già in precedenza riferita, la sottoscritta ritiene opportuno adottare, ai fini della valutazione richiesta, il metodo reddituale con attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo di tempo definito di anni.

9) VALUTAZIONE SECONDO IL METODO REDDITUALE

Ramo manutenzioni in affitto di ramo d'azienda a MDA SOLUTIONS S.r.l.

I metodi sintetici, tra cui quello reddituale, tendono a determinare il valore economico dell'azienda attribuendo allo stesso un valore unitario, prescindendo da quello dei singoli elementi che lo compongono.

Il metodo da preferire, nel caso di specie, è quello reddituale con attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo di tempo definito di anni (in particolare, nel caso di specie, n. 5 anni).

Non essendo disponibili piani economici o reddituali prospettici di medio/lungo termine da parte dell'attuale affittuaria MDA SOLUTIONS S.r.l., non è possibile basare le stime sui risultati futuri attesi che, pertanto, vengono ipotizzati corrispondenti ai redditi medi normalizzati determinati sulla base della serie storica del ramo manutenzione sotto la gestione di IRICO IMPIANTI nel triennio ante fallimento 2019 – 2021 – 2021¹. Va detto che la mancanza di dati prospettici non necessariamente sminuisce il potenziale informativo della presente analisi in quanto l'utilizzo del dato storico può ritenersi prudentiale in quanto basato su dati consuntivi e non su dati previsionali.

Il calcolo si ottiene applicando la formula che segue:

$$W = R \overline{a}_n | i^1$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda

R = reddito medio normalizzato atteso

i^1 = tasso di attualizzazione

n = numero di anni orizzonte temporale

$\overline{a}_n$ = simbolo matematico finanziario che indica il valore attuale di una rendita con durata definita.

¹ Dati desunti dalla perizia del ramo manutenzioni della società Irico Impianti S.r.l. redatta da Andersen e basata su dati forniti dalla società stessa

Determinazione del Reddito Medio – Normale Atteso (valori espressi in euro)

Conto economico ramo manutenzioni	2019	2020	2021 (AL 30/09)
Manutenzione ordinaria	389.866,00 €	406.198,00 €	443.700,00 €
Manutenzione straordinaria	397.288,00 €	274.320,00 €	343.131,00 €
Totale ricavi	787.154,00 €	680.518,00 €	786.831,00 €
Costi materie prime	152.754,00 €	133.213,00 €	103.848,00 €
Costi manodopera esterna	80.445,00 €	- €	98.164,00 €
Totale costi diretti	233.199,00 €	133.213,00 €	202.012,00 €
Costi del personale	405.138,00 €	381.021,00 €	381.498,00 €
Costi automezzi	31.221,00 €	40.200,00 €	52.200,00 €
Spese generali	58.632,00 €	62.521,00 €	55.007,00 €
EBITDA	58.964,00 €	63.563,00 €	96.114,00 €
Ammortamenti	7.850,00 €	7.720,00 €	7.841,00 €
EBIT	51.114,00 €	55.843,00 €	88.273,00 €

La proiezione del reddito medio ante risulta pari a € 65.076,67.

Ai fini della stima del reddito medio normale atteso, si procede con il calcolo dell'impatto fiscale, utilizzando l'aliquota teorica attualmente vigente (Ires 24% e Irap 3,9%)

Reddito medio ante imposte (EBIT)	65.076,67 €
Imposte (27,9%)	18.156,39 €
Reddito medio normale atteso (R)	46.920,28 €

Determinazione del tasso di attualizzazione i'

Per determinare il tasso di attualizzazione i' è anzitutto necessario procedere al calcolo del tasso di rendimento di settore (i). La scelta del tasso di remunerazione in esame costituisce il problema più arduo nelle valutazioni aziendali.

Nella prassi, per la quantificazione di r si prende a riferimento il tasso di remunerazione di investimenti senza rischio a medio e lungo termine (circa il 4,93% a fine anno 2023), da aumentarsi di sei punti percentuali per riconoscere un ragionevole rischio d'impresa.

Esso rappresenta il "Risk Free Rate", identificando il rendimento fornito dagli investimenti privi di rischio in titoli di Stato con scadenza nel medio – lungo periodo.

Il tasso di attualizzazione (i'), invece, da ritenersi superiore di quattordici punti rispetto al precedente tasso (i) per tener conto della rischiosità specifica dell'impresa e del rischio specifico implicito nel business legato alla breve durata dei contratti oggetto di affitto di ramo d'azienda ed alla possibilità di mancato rinnovo delle commesse da parte dei clienti, si attesta a circa il 25%.

Il presente tasso sconta altresì l'intervenuta scadenza, già in data antecedente la nomina della scrivente, di tutti i contratti – ad eccezione di quello in essere con la Parrocchia di Rosate Milanese – e del conseguente rinnovo direttamente in capo alla società affittuaria MDA SOLUTIONS S.r.l.

Secondo l'applicazione del metodo reddituale con attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo di tempo definito di n. 5 anni, pertanto, si ottiene il seguente valore del ramo aziendale “manutenzioni”:

$$\mathbf{W = 46.920,28 * 2,68928 = 126.181,77}$$

10) ANALISI DEI CONTRATTI DI MANUTENZIONE

Ai fini della presente relazione di stima, nell'ottica di fornire una corretta valutazione del ramo aziendale "manutenzioni" attualmente condotto da una società terza affittuaria, ovvero MDA SOLUTION S.r.l., di cui si rammenta non disporre di alcuna documentazione contabile di supporto, la scrivente ha ritenuto opportuno analizzare i contenuti dei singoli contratti di manutenzione trasferiti mediante la stipula notarile datata 14/02/2022, di seguito meglio rappresentati, ed i corrispettivi dai medesimi previsti.

ALLEGATO 2.2.B AL N. 86291/25354 di rep.

ALLEGATO 2.2.B

IRICO IMPIANTI S.R.L.

31/12/2021

ELENCO CONTRATTI DI MANUTENZIONE ATTIVI ALLA DATA

		IMPORTO	Note su contratto	SCADENZA
M 107	CONDOMINIO VIA OLONA 8 S. DONATO MILANESE			31/12/2022
M 113	CONDOMINIO VIA DOSSETTI 1 S. DONATO MIL. SE			31/12/2022
M 123	CONDOMINIO VIA RISORGIMENTO - S. GIULIANO M.			31/12/2022
M 129	CONDOMINIO VIA CASSINO D' ALBERI TRIBIANO			31/12/2022
M 135	CONDOMINIO ALBORETO LETTURE			
M 138	CONDOMINIO TOLFINA LETTURE			
M 140	CONDOMINIO VIA COLOMBARA COLTURANO			31/12/2022
M 141	ASILO VIA DEZZA 28 MILANO			31/12/2022
M 142	ASILO VIA MURATORI 46/6 MILANO			31/12/2022
M 160	PARROCCHIA SAN DONATO			31/12/2022
M 164	MAIRANO			31/12/2022
M 169	CISLIANO VIA MAMELI 5 PAL H			31/12/2022
M 173	VIA TRIESTE			30/05/2022
M 174	VIA TORINO TEDDY			31/12/2022
M 177	VIA GIUSTI PESCHIERA		dol 15/10 al 15/04 di ogni anno	15/04/2022
M 178	MEDIGLIA			31/12/2022
M 181	ORVIM			31/12/2022
M 183	S.S. TRINITA'			31/12/2022
M 187	COSMOSOL			31/03/2022
M 189	ENI - FERRERA (PV) GREEN BUILDING CENTRE			fino al 2025
M 190	VIZZOLO			30/04/2022
M 193	ROLAND BERGER - GIOIA 8			30/06/2022
M 199	CONDOMINIO VIA MONVISO 32			15/12/2022
M 208	KFI Binasco			31/12/2022
M 209	CITY LIFE - TOGNANA STORE			31/12/2022
M 224	CONDOMINIO GLICINI			31/05/2023
M 234	PARROCCHIA ROSATE MILANESE			30/06/2024
M 241	VIA MECENATE 115			30/09/2022
M 242	CENACOLO VINCIANO			31/12/2021
M 271	SERPENTHOUSE - S. GIULIANO			31/12/2022
M 271-A1	ARENA 1 - S. GIULIANO			31/12/2022
M 271-A2	ARENA 2 - S. GIULIANO			31/12/2022
M 271-A4	ARENA 4 - S. GIULIANO			31/12/2022
M 290	COND GIOTTO			31/03/2023
M 310	COND CUIEL			30/06/2023

M 355-1	PALAZZO ROSSO			28/02/2023
M 355-2	FABBRICATO PALAZZO A VETRI			28/02/2023
M 397	COND. LE MAGNOLIE			31/12/2023
M 398	MINISTERO SVILUPPO ECONOMICO			31/12/2022
M 436	COND DONADONI			30/04/2023
M 444	VIA EUROPA 5 SDM			31/03/2022
M 454	MANUTENZIONE PREFETTURA MONZA			
M 471	SIRPI			30/06/2022
M 472	ASILO NIDO VIA LARIO			30/06/2023
M 476	VIBOLDONE			30/09/2023
M 504	VIA HAJECK MILANO			30/09/2022
E099/EL1035	TEATRO LA VERDI			31/12/2022
E 100	VIA TORINO TEDDY			31/12/2022
E 103	MEDIGLIA			31/12/2022
E 107	FIEMA PERO			31/12/2022
E108	SS TRINITA' - IMMOBILIARE TRIVENETA			31/12/2022
E 109	SS TRINITA' - PROGER 1° PIANO			31/12/2022
E 189	ENI - FERRERA (PV) GREEN BUILDING CENTRE			fino al 2025
E 456	TRIENNALE MILANO			30/04/2022

Come desumibile dall'elencazione appena riportata, si ritiene anzitutto opportuno rilevare come i contratti in parola siano tutti scaduti nel corso degli anni 2022 e 2023, ad eccezione di:

- Contratto M234 in essere con il cliente “Parrocchia Rosate Milanese”, dal valore di euro 1.100,00, la cui scadenza è intercorsa in data 30/06/2024;
- Contratti M 189 ed E189 in essere con il cliente “ENI”, la cui scadenza indicata al 2025 è in realtà venuta meno in seguito alla stipula dell'affitto del ramo “manutenzioni” in capo ad MDA SOLUTIONS S.r.l. su decisione unilaterale di ENI che non ha accettato il passaggio del contratto in capo al nuovo soggetto ed ha quindi riattivato dei nuovi contratti direttamente con MDA SOLUTIONS (per detti contratti, tuttavia, non si dispone delle nuove condizioni di rinnovo in quanto non prodotte dalla nuova contraente).

Nelle more del contratto di affitto - attualmente ancora in corso – con MDA SOLUTIONS S.r.l., secondo le indicazioni da quest'ultima fornite, la maggior parte dei contratti è stata rinnovata a nuove condizioni economiche direttamente in capo all'affittuaria, ad eccezione di alcuni rapporti che si sono invece interrotti (senza rinnovo alcuno) alla data naturale di scadenza del contratto a suo tempo stipulato con IRICO IMPIANTI, poi trasferito alla conduttrice del ramo.

Sulla scorta della disamina contrattuale effettuata e dei dati (non producibili) forniti alla scrivente in merito ai contratti rinnovati ed ai relativi importi, si ritiene di poter complessivamente attribuire a detti contratti un valore corrente pari a Euro 170.000,00.

11) VALUTAZIONE CONCLUSIVA SULLA BASE DEL VALORE MEDIO

Si riepilogano, di seguito, i valori di stima ottenuti dall'applicazione del metodo reddituale di valutazione, meglio descritto nei capitoli a precedere, e dalla valutazione dei contratti di manutenzioni allo stato rinnovati e di cui si dispone dei relativi dati di redditività:

Ramo "manutenzioni" - METODO REDDITUALE
Euro 126.181,77

Ramo "manutenzioni" - VALORE ATTUALE CONTRATTI RINNOVATI
Euro 170.000,00,

Il valore medio, in linea teorica, è quello più si avvicina al valore corrente del capitale economico dell'azienda. Tale procedimento si pone, infatti, in posizione intermedia rispetto a quelli precedentemente esaminati.

Il valore dell'azienda, quindi, risulta pari alla media aritmetica tra i valori ottenuti con i metodi esposti in quanto rispecchiano sia le componenti reddituali sia l'effettivo stato attuale dei ricavi derivanti dall'attività di manutenzione oggetto di affitto di ramo d'azienda e, più in generale, tutti i fattori aziendali analizzati nella presente relazione.

Pertanto, si ha:

Ramo "manutenzioni" - VALORE MEDIO
Euro 148.090,89

Come appena rappresentato, il valore medio del capitale economico del ramo "manutenzioni" di IRICO IMPIANTI, attualmente condotto in affitto da MDA SOLUTIONS S.r.l., è pari a euro 148.210,08.

12) CONCLUSIONI

In conclusione, la scrivente stimatrice attesta quanto a seguire:

- per il **ramo aziendale “realizzazione impianti industriali”** **non è possibile addivenire ad un valore economico dell’azienda** attesa la già intercorsa vendita atomistica, in sede concorsuale, dei beni materiali e l’avvenuta riscossione dei crediti societari, la mancanza di autorizzazione SOA nonché la perdita del know how e dell’avviamento aziendale, con conseguente insussistenza di alcun ramo d’azienda cedibile;
- per il **ramo aziendale “manutenzioni”**, tenuto conto della sostanziale mancata consegna di documentazione aggiornata da parte dell’attuale affittuaria, dell’intercorsa scadenza dei contratti manutentivi oggetto di atto notarile di affitto ben prima della nomina della scrivente perita ed il successivo rinnovo contrattuale direttamente in capo a MDA SOLUTIONS S.r.l., si è potuto procedere esclusivamente all’applicazione del metodo reddituale, opportunamente confrontato con il valore attuale dei contratti in parola, ed addivenire di conseguenza ad un **valore economico medio del suddetto ramo pari ad euro 148.090,89.**

Tuttavia, come già indicato nella presente relazione peritale, l’atto notarile di affitto del ramo aziendale dedito alle “manutenzioni” stipulato con l’odierna affittuaria MDA SOLUTIONS S.r.l. prevede al suo interno, più precisamente all’art. 7, **l’impegno irrevocabile di acquisto del ramo dedito alle manutenzioni nello stato di fatto e di diritto in cui si troverà al momento della compravendita al corrispettivo di Euro 130.000,00**, oltre all’obbligo di partecipazione alla procedura di vendita indetta dalla Curatela.

Pertanto, sulla base di quanto sopra indicato e tenuto conto che, già dalle annualità 2022 e 2023, tutti i contratti risultavano scaduti e, conseguentemente, rinnovati direttamente in capo all’affittuaria MDA SOLUTIONS S.r.l., **ad avviso della scrivente si ritiene opportuno allineare il presente valore peritale con quello già individuato dalle**

parti in sede di stipula notarile, con conseguente valore base per
l'asta competitiva pari ad euro 130.000,00.

Milano, 20 dicembre 2024

Il Perito

dott.ssa Tiziana Corsi



39

Tiziana Corsi

Firmato digitalmente da:
Tiziana Corsi
Ruolo: Dottore
Commercialista
Organizzazione: ODCEC
MILANO/06033990968
Data: 20/12/2024 22:28:56