

TRIBUNALE DI COMO
Sezione Civile - Procedure Concorsuali

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

“ [REDACTED] ”

R.G. 25/2026 L.G.

GIUDICE DELEGATO: DOTT. LUCIANO PIETRO ALIQUÒ
CURATORE: DOTT.SSA ELENA MOGNONI

RELAZIONE DI STIMA
DEL COMPLESSO AZIENDALE

*** **

Il sottoscritto dott. DANIELE NOBILI, nato a Omegna il 9 agosto 1969, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Novara al n. 281/A, al Registro dei Revisori Legali al n. 110917, nonché all'Albo Nazionale dei C.T.U. n. 94 Tribunale di Novara, ivi con studio in Corso Cavallotti n. 30, codice fiscale NBLDNL69M09G062K,

p r e m e s s o

- che [REDACTED] (di seguito, anche solo “[REDACTED]”), è una società attiva nel settore della produzione e lavorazione dei materiali metallici attraverso processi produttivi quali l'imbutitura, lo stampaggio e la tranciatura ibrida con assemblaggio di altri componenti di acquisto per diversi settori industriali, ivi inclusi i settori automotive e trasporti, fotografico, di attrezzi sportivi, di fissaggio e prevenzione incendio per l'edilizia industrializzata, nonché mobili, ufficio e arredamento;
- che, con sentenza n. 39/2026 pubblicata in data 7 aprile 2026, il Tribunale di Como ha dichiarato aperta la procedura di liquidazione giudiziale della società [REDACTED], ai sensi degli artt. 121 e ss. CCII, nominando quale Giudice Delegato il dott. Luciano Pietro Aliquò e, quale Curatore, la dott.ssa Elena Mognoni;
- che con provvedimento in data 27 aprile 2026 il G.D., previo parere favorevole del Comitato dei creditori, ha autorizzato l'esercizio dell'impresa ex art. 211, comma 3 CCII sino al giorno 25 maggio 2026, esercizio d'impresa oggetto di successive proroghe ed attualmente ancora in corso;

- che, nell'ambito della citata procedura di liquidazione giudiziale (L.G. 25/2026 Tribunale di Como), lo scrivente è stato incaricato dagli organi della procedura di redigere idonea relazione di stima per la determinazione del valore del complesso aziendale di pertinenza della predetta società [REDACTED], come infra meglio descritto;
- che sono state messe a disposizione dello scrivente le valutazioni riferite ai beni mobili ed immobili di [REDACTED] e anche della società controllata [REDACTED];
- che lo scrivente, per l'espletamento del mandato ricevuto, ha preso contatti con il curatore del fallimento dott.ssa Elena Mognoni e, alla presenza di quest'ultima, ha effettuato accesso presso la sede operativa di [REDACTED] in Arosio, via Maddalena n. 65, ciò al fine di poter acquisire gli elementi, i dati, le informazioni e quant'altro necessario per il miglior svolgimento dell'incarico;

tutto ciò premesso,

p r e s e n t a

all'esito delle operazioni condotte e sopra descritte, la seguente relazione in assolvimento all'incarico ricevuto, circa la stima del complesso aziendale di pertinenza della società [REDACTED] in liquidazione giudiziale.

** *** **

1. INFORMAZIONI PRELIMINARI.....	4
1.1 - DESCRIZIONE DELL'INCARICO.....	4
1.2 - DATI IDENTIFICATIVI DELLA SOCIETÀ	4
1.3 - ATTIVITÀ ESERCITATA DALL'AZIENDA OGGETTO DI STIMA.....	5
1.4 - OGGETTO DELLA VALUTAZIONE.....	6
1.5 - DOCUMENTAZIONE ACQUISITA	7
1.6 - FINALITÀ E LIMITI DELLA VALUTAZIONE.....	8
2. ANALISI STORICA DELL'ANDAMENTO PATRIMONIALE ED ECONOMICO DI	
[REDACTED]	
2.1 - ANDAMENTO ECONOMICO DEGLI ULTIMI ESERCIZI.....	10
[REDACTED]	10
2.1.2 - [REDACTED]	15
3. IL COMPLESSO AZIENDALE OGGETTO DI STIMA	20
3.1 - COMPOSIZIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE OGGETTO DI STIMA (PERIMETRO DELL'AZIENDA)....	20
3.2 - SITUAZIONE PATRIMONIALE CONSOLIDATA AL 31.12.2025.....	23
3.3 - CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI 2024 E 2025	24
4. METODOLOGIE DI STIMA E CRITERIO ADOTTATO.....	27
4.1 - PRINCIPALI METODI DI VALUTAZIONE DELLE AZIENDE.....	27
4.2 - IL METODO ADOTTATO PER LA VALUTAZIONE RICHIESTA.....	33
4.3 - DESCRIZIONE DEL METODO ADOTTATO PER LA VALUTAZIONE ECONOMICA DEL COMPLESSO AZIENDALE DI [REDACTED]	34

5. APPLICAZIONE DEL CRITERIO VALUTATIVO PRESCELTO NELLA STIMA DELL'AZIENDA DI [REDACTED]	35
5.1 - STIMA DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO "K"	35
5.2 - IL RISULTATO MEDIO NORMALE ATTESO (R).....	42
5.2.1 - I possibili metodi di determinazione di "R"	42
5.2.2 - Il metodo prescelto	42
5.2.3 - Determinazione di "R" con il "metodo dei risultati storici"	43
5.2.4 - Il numero di anni (n).....	44
5.2.5 - Il costo del capitale della società (i).....	45
5.2.6 - Il tasso di attualizzazione (i')	45
5.2.7 - Determinazione del valore dell'avviamento	45
5.3 - VALUTAZIONE DELL'AZIENDA CON IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE.....	45
6. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	47

1.3 - Attività esercitata dall'azienda oggetto di stima

MAA Industria Meccanica di Arosio S.p.A. opera principalmente nei settori automotive, dell'edilizia e dell'arredamento.

MAA è un'azienda a conduzione familiare fondata nel 1960 e ha la propria sede operativa in Arosio (CO). Dal 2006, MAA opera anche in Romania (Baia Mare), ove si trova la società MAARO S.R.L. il cui capitale risulta interamente detenuto dalla società italiana.

Nel suo complesso, il "gruppo MAA" realizza un fatturato pari a circa 20 milioni di Euro, dispone di una superficie produttiva di circa 14.000 mq e può attualmente contare su un organico pari a 133 lavoratori, dei quali circa la metà opera presso lo stabilimento rumeno.

Grazie a un *know-how* consolidato nel tempo e alle avanzate capacità produttive e di assemblaggio sviluppate anche presso il sito produttivo rumeno, MAA è specializzata nella produzione e nella lavorazione di materiali metallici attraverso processi produttivi quali l'imbutitura, lo stampaggio e la tranciatura ibrida con assemblaggio di componenti metallici di elevata qualità destinati a clienti operanti nei settori automotive, edilizia e costruzioni, elettrodomestico e industriale.

Grazie all'esperienza maturata in oltre sessant'anni di attività, l'azienda fornisce alla propria clientela un qualificato servizio di supporto tecnico e ingegneristico, volto allo sviluppo e all'ottimizzazione dei componenti, alla progettazione di stampi e attrezzature, nonché alla realizzazione di impianti e macchinari dedicati, operando nel rigoroso rispetto dei più elevati standard qualitativi e delle specifiche esigenze del cliente.

I ricavi aziendali afferiscono principalmente al settore automotive, che rappresenta il 70% circa del fatturato. Il settore dell'edilizia e il settore arredamento, unitamente ad altri marginali, rappresentano gli altri settori in cui opera l'azienda.

Con riferimento al settore automotive, MAA svolge attività di sviluppo e produzione di prodotti e componenti meccanici, destinati prevalentemente a primari operatori multinazionali, oltre che a realtà imprenditoriali locali.

Per quanto concerne il settore dell'edilizia, MAA realizza attualmente componenti per sistemi di fissaggio, dispositivi antincendio, manovelle per l'azionamento di sezionatori destinati a quadri elettrici in media tensione, nonché ulteriori prodotti tecnici.

Quanto, infine, al settore dell'arredamento, [REDACTED] produce componenti per mobili, strutture di supporto ed elementi strutturali destinati, tra l'altro, a scale componibili.

La società controllata rumena opera a supporto del processo produttivo aziendale, curando in particolare alcune lavorazioni intermedie e, per determinate produzioni, anche fasi conclusive del ciclo produttivo.

Come già sopra riferito, con decreto in data 27 aprile 2026 il G.D. ha disposto l'esercizio d'impresa ex art. 211 CCII sino al 25 maggio u.s., esercizio d'impresa oggetto di successive proroghe ed attualmente in corso.

1.4 - Oggetto della valutazione

L'incarico ha ad oggetto la stima del complesso aziendale di pertinenza della società in liquidazione giudiziale, oggi ancora attivo per effetto dell'esercizio d'impresa ex art. 211 CCII disposto dagli organi della procedura di liquidazione giudiziale. In sintesi:

- tutti gli asset materiali ed immateriali organizzati per lo svolgimento dell'attività di produzione e lavorazione dei materiali metallici presso lo stabilimento di Arosio (CO);
- i beni immobili di proprietà siti in Arosio (CO);
- le rimanenze di magazzino;
- la partecipazione 100% del capitale sociale della società [REDACTED] s.r.l.;
- le partite di credito e di debito aventi quale controparte la società controllata [REDACTED];
- tutte le autorizzazioni, licenze, permessi e titoli abilitativi rilasciati a IMA necessari o comunque funzionali per lo svolgimento dell'attività aziendale.
- gli ordini in corso e i contratti con clienti, licenzianti, fornitori, ecc.;
- i rapporti di lavoro subordinato.

Per quanto concerne la società controllata [REDACTED], deve intendersi ricompreso nel perimetro l'intero patrimonio aziendale facente capo alla controllata, comprensivo di tutte le attività e passività iscritte in bilancio, ovvero:

- beni immobili produttivi strumentali siti in Romania, a Baia Mare;
- tutti i cespiti ivi ricoverati e/o in uso costituiti da presse, macchine piega tubi, linee di saldatura, macchine per il taglio, ecc.;

- giacenze di magazzino;
- crediti e debiti aziendali;
- ogni altra attività e passività aziendale in capo a ██████████
- disponibilità liquide.

L'attività della società rumena è strettamente interconnessa e complementare a quella della società capogruppo, circostanza per cui la stima di cui al presente elaborato è stata condotta assumendo quale oggetto di valutazione un complesso economico-produttivo unitario, in grado di esprimere redditività e valore attraverso il coordinamento sinergico delle attività sviluppate nei due paesi.

1.5 - Documentazione acquisita

Ai fini dell'assolvimento dell'incarico conferitogli, lo scrivente ha acquisito la documentazione contabile ed extracontabile messa a disposizione dagli organi della procedura, ivi inclusa quella riferita alla società controllata rumena.

In particolare, è stata messa a disposizione ed esaminata dal sottoscritto la seguente documentazione:

- visura al Registro delle Imprese della società ██████████
- bilanci di esercizio di ██████████ per gli esercizi 2021-2024;
- bilancio di verifica di ██████████ per l'esercizio 2025;
- relazione di stima del compendio immobiliare di proprietà di ██████████, sito ad Arosio (CO) in via Santa Maria Maddalena nn. 65/67/via A. De Gasperi, predisposta dall'ing. Salvatore Correale in data 3 agosto 2026 su incarico degli Organi della procedura;
- perizia estimativa di tutti i beni strumentali all'esercizio dell'attività aziendale predisposta dal p.i. Adriano Moretto in data 12 giugno 2026 su incarico degli Organi della procedura;
- report della curatela relativo all'andamento economico-finanziario dell'esercizio d'impresa ex art. 211 CCII;
- dettagli inerenti la composizione del fatturato aziendale e la clientela di ██████████ ██████████;
- dichiarazioni dei redditi, Irap e IVA per i periodi d'imposta 2021, 2022, 2023 e 2024;
- registro cespiti;

- istanza per richiesta apertura della liquidazione giudiziale con relativa documentazione allegata;
- dettagli inerenti i rapporti tra [REDACTED] e la controllata rumena;
- bilanci di esercizio di [REDACTED] per gli esercizi 2021, 2022, 2023 e 2024;
- progetto di bilancio predisposto dall'organo amministrativo di [REDACTED] per l'esercizio 2025 ("Bilant prescurtat la data de 31.12.2025");
- rapporti valutativi dei beni immobili di proprietà di [REDACTED] siti a Baia Mare (Romania) predisposti da PBS Eval Consulting S.r.l.;
- rapporto valutativo dei beni mobili di proprietà di [REDACTED] predisposti da Neo Consult Valuation S.r.l.;
- report audit per gli esercizi 2023 e 2024;
- dichiarazione di conferma saldi contabili al 31.12.2025 di [REDACTED] rilasciata dal soggetto incaricato della tenuta delle scritture contabili;
- documentazione varia attinente i rapporti commerciali tra le due società;
- altre informazioni e dati ottenuti anche mediante incontri con la curatela e con il personale tecnico ed amministrativo di [REDACTED];
- tender "[REDACTED] Group" rilasciato ad aprile 2026.

1.6 - Finalità e limiti della valutazione

Nell'affrontare una valutazione, il perito è chiamato in primo luogo ad individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire. Lo stesso deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre:

- ✓ consenta di raggiungere lo scopo della valutazione (ad es.: perizia per la cessione/acquisizione, ecc.);
- ✓ si adatti alla realtà specifica del compendio oggetto della valutazione (in particolare: settore di attività, tipologia dell'azienda, ecc.).

A tal riguardo, il sottoscritto stimatore rileva che, nel caso di specie, la relazione di stima è - in linea di principio - volta a tutelare l'interesse dei creditori della società in liquidazione giudiziale e, in particolare, a evitare una sottovalutazione del valore dell'azienda oggetto di cessione e, conseguentemente del possibile valore di realizzo.

Il giudizio espresso dallo scrivente perito si fonda, strettamente, sui documenti che sono stati consegnati e sulle informazioni che sono state fornite (contenute nei documenti richiamati), oltre che sui dati di mercato disponibili alla data di rilascio

della presente relazione. Pertanto, la stima cui lo scrivente è pervenuto è principalmente subordinata all'analisi dei dati patrimoniali al 31 dicembre 2025 ed economici per gli esercizi 2024 e 2025, ultimi periodi per i quali si dispone di una rappresentazione organica dei fatti aziendali.

Tutte le informazioni e i dati utilizzati ai fini della redazione della presente relazione di stima, messi a disposizione dall'organo amministrativo, dalle funzioni amministrative interne e dalla curatela stessa o reperite da fonti terze (es. da banche dati, ecc.), sono stati assunti come tali. Lo scrivente non ha svolto alcuna operazione di revisione dei dati contabili e, in particolare, non ha proceduto a verificare autenticità, origine, accuratezza e completezza delle informazioni contenute nei documenti richiamati.

Con particolare riferimento alla società controllata [REDACTED] ricompresa nel perimetro aziendale nella sua interezza:

- i bilanci d'esercizio sono oggetto di revisione e controllo da parte di [REDACTED] [REDACTED] Audit S.r.l.;
- la società che fornisce i servizi contabili in favore della controllata rumena ha rilasciato dichiarazione di corrispondenza tra le scritture contabili, la documentazione giustificativa e le evidenze di inventario con riferimento al 31.12.2025.

Di conseguenza, sulla base della documentazione acquisita, il perito non ha individuato elementi tali da comportare modifiche/rettifiche ai saldi contabili alla data citata.

2. ANALISI STORICA DELL'ANDAMENTO PATRIMONIALE ED ECONOMICO DI [REDACTED] E DI [REDACTED]

Di seguito si espongono i dati patrimoniali ed economici registrati dalla società italiana e dalla controllata rumena con riferimento agli esercizi dal 2021 al 2025.

2.1 - Andamento economico degli ultimi esercizi

Nel presente paragrafo lo scrivente ha preso in esame, in forma separata, i dati riferiti agli andamenti economici di [REDACTED] e di [REDACTED] negli ultimi 5 anni, procedendo successivamente al loro “consolidamento” sulla base delle considerazioni e delle modalità infra meglio esposte.

2.1.1 - [REDACTED]

La riclassificazione dei bilanci di [REDACTED] relativi agli ultimi cinque esercizi (per l'esercizio 2025 si è fatto riferimento alla situazione contabile al 31.12.2025 in quanto il bilancio, per tale esercizio, non risulta essere stato approvato dall'assemblea dei soci stante l'intervenuta apertura della liquidazione giudiziale) ha consentito di ottenere i dati necessari per il calcolo dei principali indici, nella prassi ritenuti significativi della condizione economica della società e quindi, indirettamente, delle potenzialità reddituali che l'azienda può esprimere.

I dati riportati sono espressi in valori lordi, ovvero includono i rapporti creditori e debitori verso la controllata rumena, nonché i ricavi per vendite e i costi per acquisti intercorsi tra le due società.

SITUAZIONI PATRIMONIALI RICLASSIFICATE *(importi in unità di Euro)*

ATTIVO	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Immobilizzazioni immateriali	2.479	15.710	70.017	142.124	188.913
Immobilizzazioni materiali	8.001.720	8.562.906	9.109.289	9.742.193	9.742.057
Immobilizzazioni finanziarie	543.491	1.173.490	543.663	1.208.805	1.671.499
ATTIVO FISSO NETTO	8.547.690	9.752.106	9.722.969	11.093.122	11.602.469
Rimanenze MP, SL, PF	3.232.800	3.438.072	4.869.483	5.763.766	6.127.281
Crediti	5.166.070	4.933.316	5.878.690	7.177.833	6.627.595
Disponibilità liquide	889.979	1.417.986	2.929.314	1.003.994	959.220
ATTIVO CIRCOLANTE	9.288.849	9.789.374	13.677.487	13.945.593	13.714.096
Ratei e risconti attivi	62.698	75.059	103.632	95.290	113.805
TOTALE ATTIVO	17.904.687	19.616.539	23.504.088	25.134.005	25.430.370

PASSIVO	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Capitale sociale	1.400.000	1.400.000	1.400.000	1.400.000	1.400.000
Riserve	4.555.096	4.522.298	4.967.255	5.453.138	5.625.023
Utile/perdita esercizio	(670.842)	32.799	(444.959)	(485.879)	(171.886)
TOT. PATRIMONIO NETTO	5.284.254	5.955.097	5.922.296	6.367.259	6.853.137
Fondi rischi	0	13	14	15	16
TFR	735.267	1.007.470	1.070.885	1.179.010	1.250.302
Debiti entro esercizio	5.913.077	6.618.527	8.406.870	12.018.897	9.178.503
Debiti oltre esercizio	5.514.544	5.428.649	6.983.190	5.251.700	7.764.197
DEBITI	12.162.687	12.047.176	15.390.060	17.270.597	16.942.700
Ratei e risconti passivi	457.545	606.783	1.120.833	317.124	384.215
TOTALE PASSIVO	17.904.687	19.616.539	23.504.088	25.134.005	25.430.370

CONTI ECONOMICI RICLASSIFICATI
(importi in unità di Euro)

Voce	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Ricavi di vendita	15.430.631	17.773.340	17.326.577	21.737.065	19.770.825
Variazione rimanenze PF e SL	90.951	(241.672)	(185.666)	(427.805)	334.659
Incrementi immobilizzazioni	47.552	174.956	0	0	6.971
Altri ricavi e proventi	35.574	301.382	323.645	276.316	187.124
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.604.708	17.612.580	17.859.982	21.428.576	20.070.635
Materie prime e consumo	(7.171.477)	(7.599.717)	(8.380.799)	(11.871.258)	(10.769.240)
Servizi industriali, commerciali, altri	(3.056.336)	(2.918.834)	(3.450.200)	(3.662.231)	(3.600.183)
Godimento beni di terzi	(173.668)	(220.001)	(237.347)	(295.507)	(300.107)
Costo del personale	(4.360.253)	(4.739.060)	(4.555.137)	(4.855.286)	(4.850.727)
Ammortamenti e svalutazioni	(811.271)	(867.863)	(942.032)	(939.209)	(998.497)
Variazione rimanenze materie prime	(296.223)	794.313	1.104.043	(221.290)	(467.301)
Accantonamenti	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	(152.422)	(100.708)	(494.743)	(289.660)	(146.305)
COSTI DELLA PRODUZIONE	(16.021.650)	(17.240.496)	(19.164.301)	(21.691.861)	(20.197.758)
RISULTATO OPERATIVO	(416.942)	372.084	(1.304.319)	(263.285)	(127.123)
Proventi finanziari	12.418	19.943	1.159.789	8.386	24.965
Oneri finanziari	(266.319)	(326.876)	(316.944)	(216.776)	(184.623)
Utili/perdite su cambi	0	0	0	(8)	1
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	(253.319)	(306.933)	842.845	(208.398)	(159.657)
Rivalutazioni att. fin.	0	0	0	0	0
Svalutazioni att. fin.	0	0	0	0	0
RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(670.842)	65.151	(461.474)	(471.683)	(286.780)
Imposte	0	(32.352)	16.515	(14.196)	114.894
RISULTATO D'ESERCIZIO	(670.842)	32.799	(444.959)	(485.879)	(171.886)

ANALISI REDDITUALE

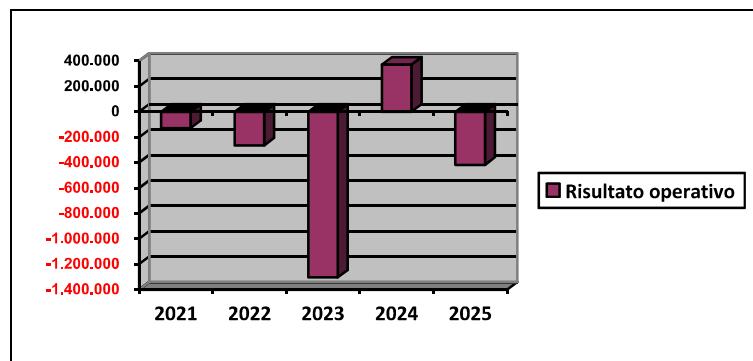
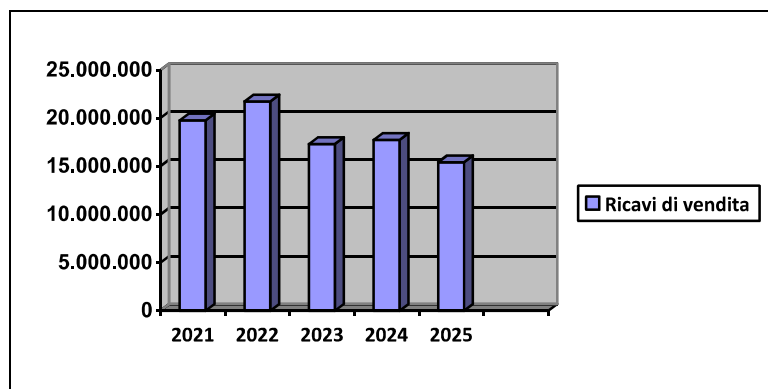
Dalla riclassificazione dei prospetti di conto economico relativi al periodo 2021-2025 si può evincere quanto segue.

Andamento del valore della produzione e dei risultati operativi

Nel 2022 la società ha fatto registrare la miglior *performance* del periodo considerato relativamente ai volumi di vendita. I ricavi delle vendite sono risultati infatti pari a Euro 21.737.065, con un risultato operativo, tuttavia, negativo (– Euro 263.285) e una perdita d’esercizio pari a – Euro 485.879. L’aumento del fatturato aziendale (+10% rispetto al precedente anno) non è risultato pertanto sufficiente per conseguire un risultato operativo di segno positivo che, al contrario, è risultato peggiore in confronto all’esercizio precedente.

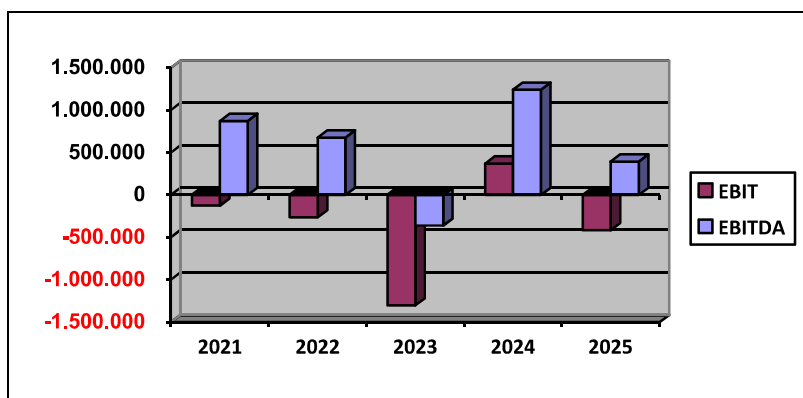
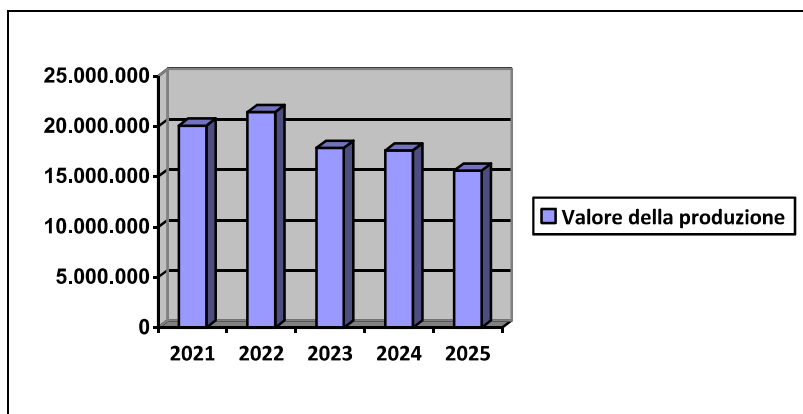
Negli esercizi successivi i dati evidenziano un *trend* decrescente dei ricavi che ha portato la società a una perdita di fatturato pari al 30% circa nel triennio 2023-2025. Fatta eccezione per l’esercizio 2024, i risultati operativi sono risultati sempre di segno negativo, come meglio si evince dalla tabella e del grafico sottostanti.

Voce	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Ricavi di vendita	15.430.631	17.773.340	17.326.577	21.737.065	19.770.825
Risultato Operativo	-416.942	372.084	-1.304.319	-263.285	-127.123



Di seguito si riportano l'ammontare del valore della produzione, del margine operativo lordo (EBITDA) e del risultato operativo (EBIT) conseguiti dalla società nel periodo esaminato:

Valore della produzione e risultati operativi (EBIT e EBITDA)					
Periodo	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Valore della produzione	15.604.708	17.612.580	17.859.982	21.428.576	20.070.635
Costi della produzione	(16.021.650)	(17.240.496)	(19.164.301)	(21.691.861)	(20.197.758)
EBIT	(416.942)	372.084	(1.304.319)	(263.285)	(127.123)
Ammortamenti, accantonamenti/svalut.	811.271	867.863	942.032	939.209	998.497
EBITDA	394.329	1.239.947	(362.287)	675.924	871.374
EBIT margin (%)	(2,70%)	2,09%	(7,53%)	(1,21%)	(0,64%)
EBITDA margin (%)	2,56%	6,98%	(2,09%)	3,11%	4,41%



L'analisi dell'andamento dell'EBIT e dell'EBITDA nel periodo 2021–2025 evidenzia una significativa instabilità della redditività operativa, con un unico esercizio caratterizzato da risultati pienamente positivi.

Risultati economici netti

L'analisi dei risultati netti di gestione, che tengono conto anche dei risultati della

gestione finanziaria e straordinaria e del carico fiscale sostenuto, hanno visto la società chiudere con risultati negativi (perdite d'esercizio) in tutti gli esercizi considerati, fatta eccezione per l'anno 2024.

L'esercizio 2024 rappresenta l'unico anno in utile, ma con una redditività estremamente contenuta e non idonea a configurare un reale equilibrio economico.

Nel 2025 si rileva un significativo peggioramento, con una perdita di entità superiore rispetto agli esercizi precedenti, che riporta la dinamica complessiva su valori negativi. I risultati economici netti realizzati negli anni sono i seguenti:

RISULTATO NETTO					
Periodo	2025	2024	2023	2022	2021
RISULTATO NETTO	(670.842)	32.799	(444.959)	(485.879)	(171.886)

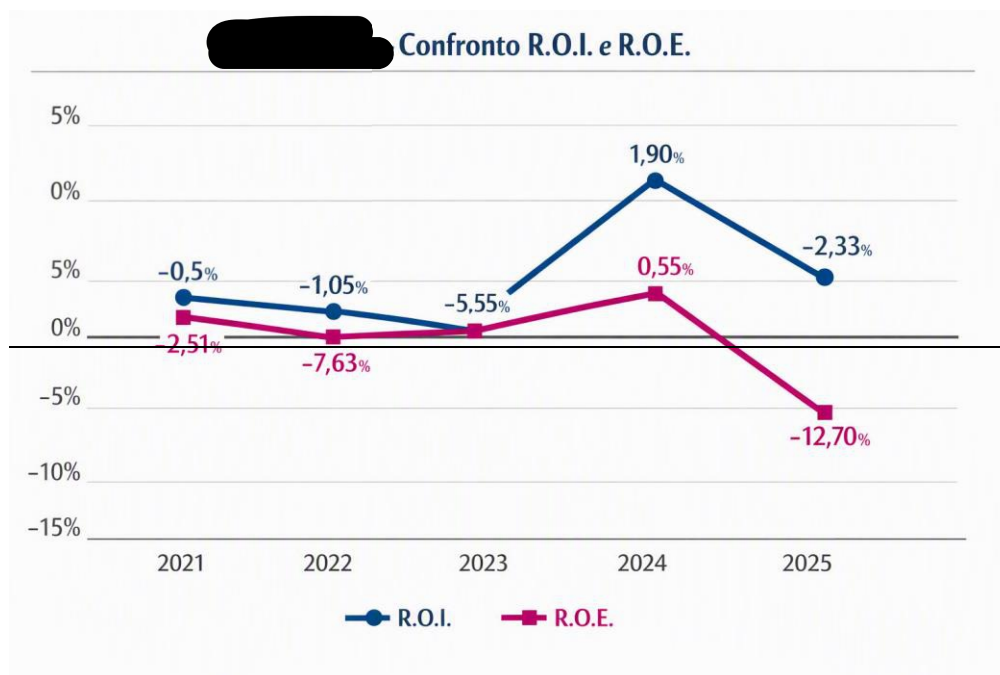
Il *net margin* (risultato netto su ricavi di vendita) conferma la debolezza della gestione economica:

- valori sempre negativi ad eccezione del 2024 (+0,18%);
- perdita particolarmente significativa nel 2025 (-4,35%);
- livelli comunque contenuti anche negli esercizi precedenti, ma costantemente in area negativa.

L'analisi dell'andamento economico può essere sintetizzata dalla determinazione del R.O.E. (*return on equity*), il quale è dato dal rapporto tra il risultato netto dell'esercizio ed il capitale proprio (patrimonio netto). Detto indice evidenzia la redditività del capitale investito.

L'analisi del R.O.I. (*return on investment*), dato dal rapporto tra il reddito operativo e il capitale investito (totale impieghi al netto della liquidità immediata), evidenzia la criticità della gestione industriale.

Anno	R.O.I. (%)	R.O.E. (%)
2025	-2,33	-12,7
2024	1,9	0,55
2023	-5,55	-7,51
2022	-1,05	-7,63
2021	-0,5	-2,51



2.1.2 -

La riclassificazione dei bilanci di relativi agli ultimi cinque esercizi (per il 2025 si è fatto riferimento al progetto di bilancio redatto dall'organo amministrativo ma non ancora approvato dall'assemblea dei soci) ha consentito di ottenere i dati necessari per il calcolo dei principali indici, nella prassi ritenuti significativi della condizione economica della società e quindi, indirettamente, delle potenzialità reddituali che l'azienda può esprimere.

Anche in questo caso, i dati riportati sono espressi in valori lordi, ovvero includono i rapporti creditori e debitori verso la controllata rumena, nonché i ricavi per vendite e i costi per acquisti intercorsi tra le due società.

SITUAZIONI PATRIMONIALI RICLASSIFICATE (importi in migliaia di Euro)

ATTIVO	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Immobilizzazioni immateriali	0	0	1	1	2
Immobilizzazioni materiali	1.597	1.850	2.051	2.302	2.612
Immobilizzazioni finanziarie	0	0	0	0	0
ATTIVO FISSO NETTO	1.597	1.850	2.052	2.303	2.614
Rimanenze MP, SL, PF	1.176	1.131	1.232	1.703	1.587
Crediti	1.702	1.167	1.569	2.305	2.002
Disponibilità liquide	52	381	379	262	305
ATTIVO CIRCOLANTE	2.930	2.679	3.180	4.270	3.894
Ratei e risconti attivi	1	2	6	8	24
TOTALE ATTIVO	4.527	4.531	5.238	6.581	6.532

PASSIVO	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
TOT. PATRIMONIO NETTO	448	549	522	944	1.301
Fondi rischi	28	0	0	0	0
TFR	0	0	0	0	0
Debiti entro esercizio	3.955	2.863	3.579	4.486	3.931
Debiti oltre esercizio	0	1.004	1.004	1.004	1.118
DEBITI	3.983	3.867	4.583	5.490	5.049
Ratei e risconti passivi	96	115	131	147	182
TOTALE PASSIVO	4.527	4.531	5.236	6.581	6.532

CONTI ECONOMICI RICLASSIFICATI
(importi in migliaia di Euro)

Voce	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
VALORE DELLA PRODUZIONE	6.825	7.824	8.541	9.840	9.274
Materie prime e consumo	(4.830)	(5.467)	(6.383)	(7.287)	(6.653)
Servizi industriali, commerciali, altri	(368)	(511)	(577)	(740)	(696)
Godimento beni di terzi	(56)	(66)	(57)	(117)	(66)
Costo del personale	(1.317)	(1.387)	(1.445)	(1.622)	(1.490)
Ammortamenti e svalutazioni	(210)	(219)	(252)	(333)	(335)
Variazione rimanenze materie prime	0	0	0	0	0
Accantonamenti	2	(44)	(81)	15	(25)
Oneri diversi di gestione	(32)	(6)	0	(2)	(5)
COSTI DELLA PRODUZIONE	(6.811)	(7.700)	(8.795)	(10.086)	(9.268)
RISULTATO OPERATIVO	14	124	(254)	(246)	6
Proventi finanziari	0	0	0	0	0
Oneri finanziari/utili o perdite cambi	(110)	(91)	(125)	(112)	(90)
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	(110)	33	(379)	(112)	(90)
Rivalutazioni att. fin.	0	0	0	0	0
Svalutazioni att. fin.	0	0	0	0	0
RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(96)	33	(379)	(358)	(84)
Imposte	(2)	(7)	0	0	0
RISULTATO D'ESERCIZIO	(98)	26	(379)	(358)	(84)

ANALISI REDDITUALE

Dalla riclassificazione dei prospetti di conto economico relativi al periodo 2021-2025 si può evincere quanto segue.

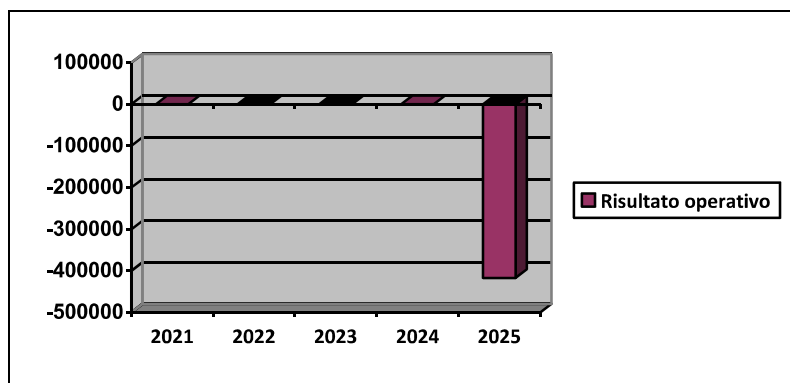
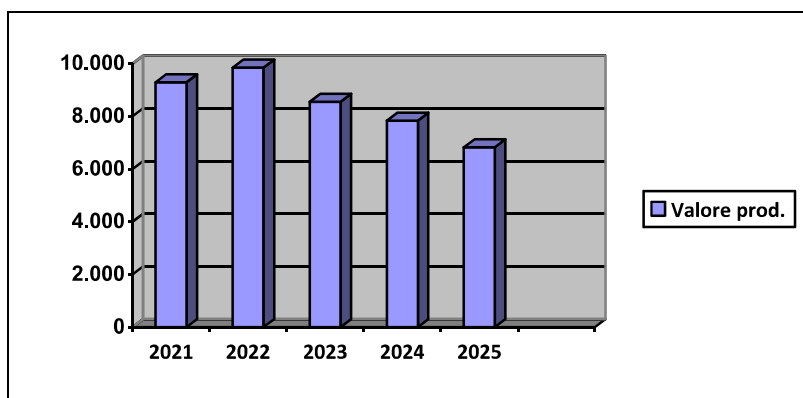
Andamento del valore della produzione e dei risultati operativi

Nel 2022 la società ha fatto registrare la miglior *performance* del periodo consi-

derato relativamente ai volumi di vendita. Il valore della produzione è risultato infatti pari a Euro 9,84 milioni, con un risultato operativo, tuttavia, negativo (– Euro 246.000) e una perdita d’esercizio pari a – Euro 358.000. L’aumento dei volumi di vendita aziendali (+6% rispetto al precedente anno) non è risultato pertanto sufficiente per conseguire un risultato operativo di segno positivo che, al contrario, è risultato peggiore in rapporto all’esercizio 2021.

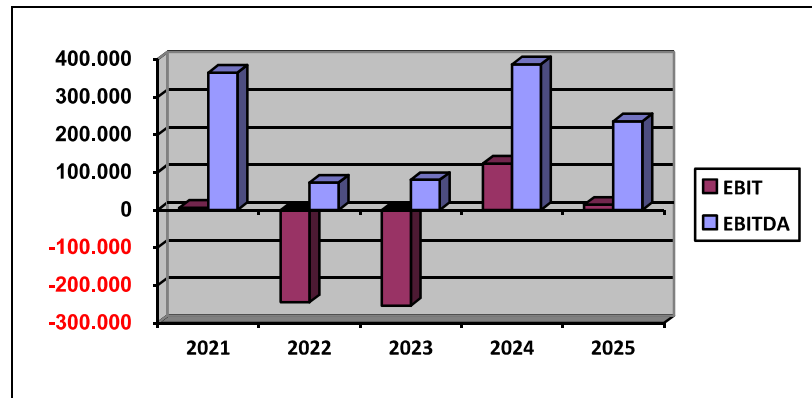
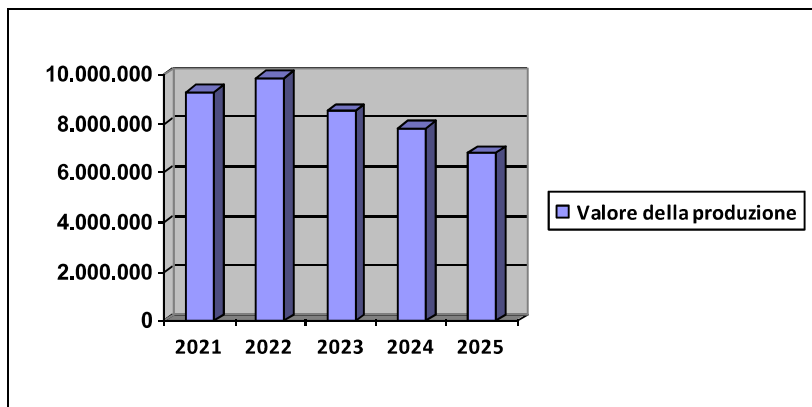
Negli esercizi successivi i dati evidenziano un *trend* decrescente del valore della produzione (-20% circa nel triennio 2023-2025). I risultati operativi sono risultati di segno negativo nel biennio 2022-2023. Negli altri anni presi in considerazione i risultati operativi, seppur di segno positivo, sono comunque risultati di entità limitata, come meglio si evince dalla tabella e del grafico sottostanti.

Voce	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Valore della produzione	6.825	7.824	8.541	9.840	9.274
Risultato Operativo	14	124	(254)	(246)	6



Di seguito si riportano l’ammontare del valore della produzione, del margine operativo lordo (EBITDA) e del risultato operativo (EBIT) conseguiti dalla società nel periodo esaminato (valori espressi in migliaia di Euro):

Valore della produzione e risultati operativi (EBIT e EBITDA)					
Periodo	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Valore della produzione	6.825	7.824	8.541	9.840	9.274
Costi della produzione	(6.811)	(7.700)	(8.795)	(10.086)	(9.268)
EBIT	14	124	(254)	(246)	6
Ammortamenti, accantonamenti/svalut.	222	263	334	319	359
EBITDA	236	387	80	73	365
EBIT margin (%)	0,21%	1,58%	(2,97%)	(2,50%)	0,06%
EBITDA margin (%)	3,46%	4,95%	0,94%	0,74%	3,94%



L'analisi dell'andamento dell'EBIT e dell'EBITDA nel periodo 2021-2025 evidenzia una significativa instabilità della redditività operativa.

L'EBITDA, pur risultando positivo in tutti gli esercizi considerati, manifesta anch'esso un andamento irregolare.

Tale andamento evidenzia che la società conserva una capacità di generare margine operativo lordo, ma con livelli di redditività non elevati e fortemente influenzati dall'andamento dei volumi e dei costi industriali.

Risultati economici netti

I risultati economici netti realizzati negli anni dalla controllata rumena sono i se-

guenti (valori espressi in migliaia di Euro):

RISULTATO NETTO					
Periodo	2025	2024	2023	2022	2021
RISULTATO NETTO	(98)	26	(379)	(358)	(84)

L'analisi del *net margin* evidenzia una redditività netta complessivamente debole e discontinua.

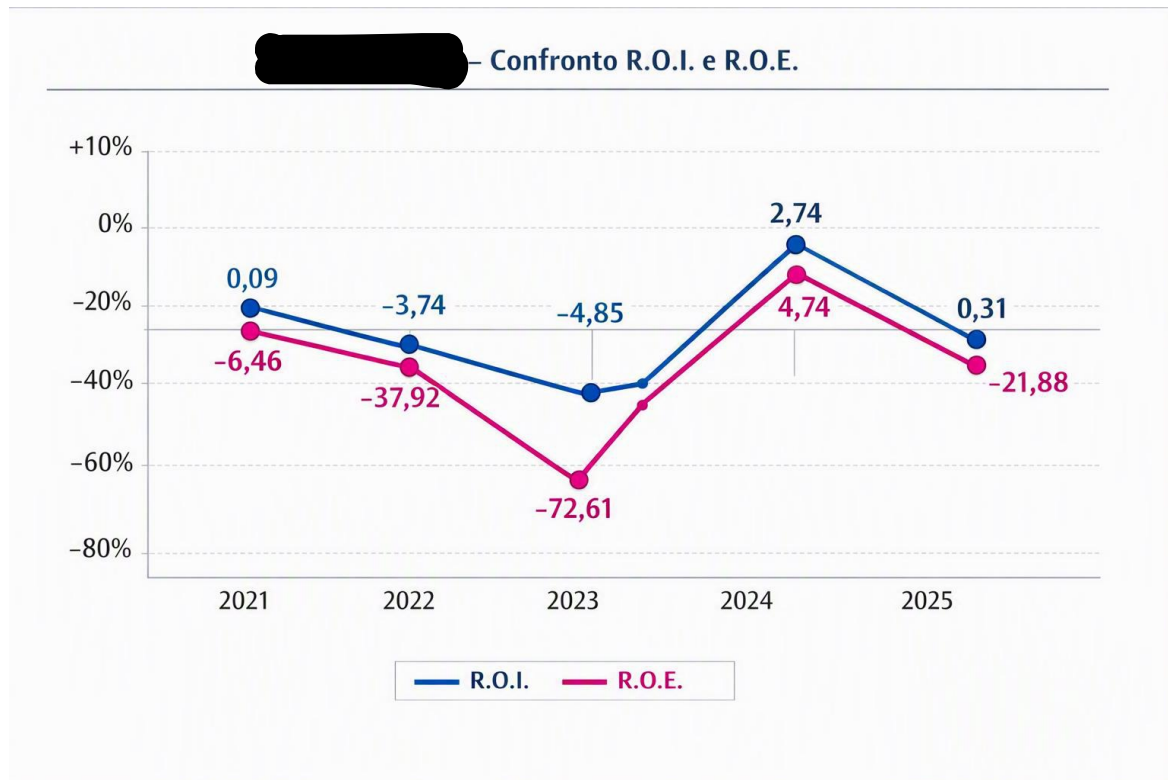
Tale andamento conferma come la società controllata non sia stata in grado di trasformare stabilmente i volumi produttivi in utile netto, risentendo sia della limitata marginalità operativa sia dell'incidenza della gestione finanziaria.

Il R.O.E. (*return on equity*), calcolato come rapporto tra risultato netto e patrimonio netto, mostra una redditività del capitale proprio fortemente instabile e prevalentemente negativa.

Il R.O.I. (*return on investment*), calcolato come rapporto tra risultato operativo e totale attivo, conferma la debolezza della redditività industriale degli impieghi. Nel complesso, l'andamento del ROI evidenzia una limitata capacità degli asset aziendali di generare reddito operativo, coerentemente con i contenuti livelli di EBIT rilevati nel periodo.

Anno	R.O.I. (%)	R.O.E. (%)
2025	0,31	-21,88
2024	2,74	4,74
2023	-4,85	-72,61
2022	-3,74	-37,92
2021	0,09	-6,46

L'analisi grafica dell'andamento degli indici R.O.I. e R.O.E. evidenzia una significativa instabilità della redditività nel periodo considerato.



3. IL COMPLESSO AZIENDALE OGGETTO DI STIMA

3.1 - Composizione del complesso aziendale oggetto di stima (perimetro dell'azienda)

Come già riferito, il complesso aziendale di [REDACTED] oggetto di stima è oggi ancora attivo per effetto dell'esercizio d'impresa ex art. 211 CCII disposto dagli organi della procedura di liquidazione controllata.

L'analisi economica e patrimoniale effettuata per addivenire alla stima del valore dell'azienda posta in vendita, è stata condotta sul presupposto che l'attività svolta in Italia e quella svolta in Romania sono da considerarsi come un complesso aziendale unitario, in ragione della stretta integrazione operativa esistente tra le due realtà, della comune direzione strategica e gestionale, nonché della complementarità delle rispettive funzioni produttive. L'attività in territorio rumeno è infatti sviluppata quale articolazione operativa di quella italiana, condividendone obiettivi, processi, competenze e politiche industriali, concorrendo in maniera essenziale alla realizzazione del ciclo produttivo e alla creazione del valore del gruppo nel suo complesso. Inoltre, la controllata rumena realizza gran parte dei propri volumi di vendita nei confronti della

medesima clientela di ██████████

Pertanto, ai fini della presente valutazione, il compendio aziendale oggetto di valutazione comprende:

- il complesso dei beni organizzati per lo svolgimento dell'attività di produzione e lavorazione su disegno cliente, dei componenti metallici attraverso processi produttivi quali l'imbutitura, lo stampaggio e la tranciatura ibrida con assemblaggio di altri componenti di acquisto per vari settori industriali, principalmente per il settore automotive e trasporti, ma anche per il settore fotografico, e per il settore dell'edilizia a cui fornisce componenti di fissaggio e sistemi prevenzione incendio, nonché mobili, ufficio e arredamento, e in generale tutti i diritti (ivi inclusi il diritto di proprietà, i diritti reali di godimento, i diritti reali di garanzia e i diritti di privativa) su qualsiasi bene materiale (ivi compresi i terreni, i macchinari, gli impianti, le apparecchiature, le attrezzature, i veicoli e altri beni mobili ricompresi nell'Azienda), sia esso registrato o non registrato, o immateriale (ivi compresi, a titolo esemplificativo, marchi, brevetti, nomi a dominio, domini, ecc.) utilizzato nell'esercizio dell'attività aziendale;
- i seguenti beni immobili in piena, libera ed esclusiva proprietà siti in Arosio (CO):
 - (i) immobile sito in via Santa Maria Maddalena n. 67, contraddistinto al Catasto fabbricati al foglio 7, mappale 882, subalterno 702, categoria D/7;
 - (ii) immobile sito in via Santa Maria Maddalena n. 69, contraddistinto al Catasto fabbricati al foglio 7, mappale 882, subalterno 4, categoria C6;
 - (iii) immobile sito in via Alcide De Gasperi, contraddistinto al Catasto fabbricati al foglio 7, mappale 2760, categoria D/1, nonché le relative aree di pertinenza;
- il contratto di locazione del magazzino di Lurago d'Erba (CO), via Nuova Valassina n. 21 identificato come segue: Fg. 1, part. 2574 sub 705;
- tutti i macchinari, impianti, attrezzature, hardware, software e beni mobili strumentali all'esercizio dell'attività aziendale, come risultanti dal libro cespiti di IMA salve minime discrepanze dovute ad eventi sopravvenuti;
- le rimanenze di magazzino;
- le certificazioni di qualità, ivi incluse la certificazione ISO 9001 e la certificazione IATF;

- la piena, libera ed esclusiva proprietà della partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale della società di diritto rumeno [REDACTED]
- le partite di credito e di debito, alla data del trasferimento dell'azienda, aventi quale controparte la società controllata [REDACTED]
- tutte le autorizzazioni, licenze, permessi e titoli abilitativi rilasciati a [REDACTED] necessari o comunque funzionali per lo svolgimento dell'attività aziendale.
- la totalità degli ordini in corso e dei contratti con clienti, licenzianti, fornitori, prestatori di beni e servizi, nonché tutti i contratti in essere strumentali all'esercizio dell'Azienda, esclusi i contratti aventi carattere personale;
- l'uso in via esclusiva della ditta, in qualunque utilizzo e forma dei nomi e dei brevetti, testate registrate, modelli, marchi, e segni distintivi utilizzati dalla società fallita in tutti i loro utilizzi e le loro forme, nonché l'uso, del pari in via esclusiva, dei domain name e siti internet dei disegni e/o di ogni altra proprietà immateriale, dei software, delle licenze e di tutto il know-how;
- la totalità dei documenti, dati, corrispondenza cartacea e informatica e materiale su supporto cartaceo, digitale e informatico relativi all'azienda (ivi compresi gli elenchi clienti e fornitori, nonché gli archivi sia cartacei che contenuti nei server aziendali).

Sono inclusi nel complesso aziendale i rapporti di lavoro subordinato risultanti dalla documentazione aziendale alla data di stipula dell'atto di cessione, in numero pari a 68 alla data del 31.07.2026.

La valorizzazione del complesso aziendale di cui al presente elaborato peritale non considera:

- le rimanenze di magazzino del sito produttivo di Arosio, che verranno poste in vendita unitamente all'azienda ma con computo a parte, trattandosi di consistenze soggette a costante movimentazione;
- le rimanenze di ricambi, espressamente escluse dal perimetro dell'azienda.

Come sopra già riferito, l'attività della società rumena è strettamente interconnessa e complementare a quella della società capogruppo, circostanza per cui la stima di cui al presente elaborato è stata condotta assumendo quale oggetto di valutazione un complesso economico-produttivo unitario, in grado di esprimere redditività e valore attraverso il coordinamento sinergico delle attività sviluppate nei due paesi.

Per quanto concerne la società controllata [REDACTED] deve intendersi ricom-

preso nel perimetro l'intero patrimonio aziendale facente capo alla controllata, comprensivo di tutte le attività e passività iscritte in bilancio, ovvero:

- beni immobili produttivi strumentali siti in Romania, a Baia Mare;
- tutti i cespiti ivi ricoverati e/o in uso costituiti da presse, macchine piega tubi, linee di saldatura, macchine per il taglio, ecc.;
- giacenze di magazzino;
- crediti e debiti aziendali;
- ogni altra attività e passività aziendale in capo a **MAROSPI**;
- disponibilità liquide.

3.2 - Situazione patrimoniale consolidata al 31.12.2025

Sulla base delle considerazioni esposte al precedente paragrafo, al fine di addivenire alla stima del complesso aziendale di **MAROSPI** nel perimetro descritto, lo scrivente ha proceduto al consolidamento delle partite attive e passive delle due citate società alla data del 31.12.2025, ovvero:

- immobili siti in Arosio (CO);
- beni mobili strumentali ubicati presso il sito produttivo di Arosio (CO);
- partecipazione detenuta da **MAROSPI** nel capitale sociale di **MAROSPI**;
- credito e debito di **MAROSPI** verso la controllata **MAROSPI**;
- tutte le attività e le passività in capo a **MAROSPI**;

con elisione delle "poste infragruppo", ovvero quei valori che hanno effetti esclusivamente all'interno del gruppo e che non rappresentano rapporti con soggetti terzi.

Per effetto delle rettifiche di consolidamento, la situazione patrimoniale consolidata può riepilogarsi come segue:

	 31/12/2025	+	 31/12/2025	=	 +  31/12/2025		 +  cons.
	Euro		Euro		Euro	rettifiche consolidam.	Euro
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	-		-		-		-
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	1.597.424		8.001.720		9.599.144		9.599.144
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	53		540.593		540.646	- 540.593	53
ATTIVO FISSO NETTO	1.597.477		8.542.313		10.139.790		9.599.197
RIMANENZE MP, SL, PF	1.088.289		3.234.300		4.322.589		4.322.589
CREDITI v/clienti	1.196.391				1.196.391		1.196.391
CREDITI v/controlante-ata	191.979		2.088.586		2.280.565	- 2.280.565	-
ALTRI CREDITI	34.725				34.725		34.725
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	51.949				51.949		51.949
ATTIVO CIRCOLANTE	2.563.333		5.322.886		7.886.219		5.605.653
RATEI E RISCONTI ATTIVI	718				718		718
totale ATTIVO	4.161.528		13.865.199		18.026.727	- 2.821.158	15.205.569

	 31/12/2025	+	 31/12/2025	=	 +  31/12/2025		 +  cons.
	Euro		Euro		Euro	rettifiche consolidam.	Euro
CAPITALE SOCIALE	444.150				444.150	- 444.150	-
RISERVE	521.794				521.794	- 521.794	-
Utili/Perdite eserc. Prec.	- 420.388				420.388	420.388	-
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	- 187.832				187.832	187.832	-
Tot. PATRIMONIO NETTO	357.725		0		357.725		0
FONDO RISCHI	28.406				28.406	-	28.406
DEBITI v/fornitori	755.256				755.256		755.256
DEBITI v/controlante-ata	2.088.586		191.979		2.280.565	- 2.280.565	-
DEBITI TRIBUTARI	38.786				38.786		38.786
DEBITI PREV.	33.138				33.138		33.138
ALTRI DEBITI	763.139				763.139		763.139
ALTRI DEBITI	3.707.312		191.979		3.899.291		1.618.726
RATEI E RISCONTI PASSIVI	96.492				96.492		96.492
totale PASSIVO	4.161.528		191.979		4.353.507	- 2.638.290	1.715.218
Patrimonio Netto	357.725		13.673.220				13.490.351

3.3 - Conti economici consolidati 2024 e 2025

Lo scrivente ha successivamente proceduto al consolidamento dei conti economici delle due società riferiti agli ultimi due esercizi (2024-2025) al fine di poter individuare un andamento economico unitario del complesso aziendale di XXXX nel corso dell'ultimo biennio. Anche in questo caso sono stati neutralizzati ricavi e costi "infragruppo", così da individuare i soli componenti positivi e negativi rappresentativi dei rapporti con terze parti.

							 + 	
Voce	31/12/2024	(rettifiche)	no infra	31/12/2024	(rettifiche)	no infra	2024 cons.	
Ricavi di vendita	17.773.340	-3.261.691	14.511.649	7.449.337	-660.387	6.788.950	21.300.599	
Variazione rimanenze PF e SL/lavori	-637.098	0	-637.098	350.508	0	350.508	-286.590	
Incrementi immobilizzazioni	174.956	0	174.956	0	0	0	174.956	
Altri ricavi e proventi	301.382	0	301.382	33.474	0	33.474	334.856	
VALORE DELLA PRODUZIONE	17.612.580		14.350.889	7.833.319		7.172.932	21.523.821	
Materie prime e consumo	-7.599.717	192.532	-7.407.185	-5.464.970	3.203.246	-2.261.724	-9.668.909	
Servizi industriali, commerciali, altri	-2.918.834	467.855	-2.450.979	-534.074	58.445	-475.629	-2.926.608	
Godimento beni di terzi	-220.001	0	-220.001	-1.860	0	-1.860	-221.861	
Costo del personale	-4.739.060	0	-4.739.060	-1.401.251	0	-1.401.251	-6.140.311	
Ammortamenti e svalutazioni	-867.863	0	-867.863	-219.039	0	-219.039	-1.086.902	
Variazione rimanenze materie prime	-794.313	0	-794.313	0	0	0,00	-794.313	
Accantonamenti	0	0	0	-48.079	0	-48.079	-48.079	
Oneri diversi di gestione	-100.708	0	-100.708	-29.959	0	-29.959	-130.667	
COSTI DELLA PRODUZIONE	-17.240.496		-16.580.109	-7.699.232		-4.437.541	-21.017.650	
RISULTATO OPERATIVO	372.084		-2.229.220	134.087		2.735.391	506.171	
Proventi finanziari	19.943	0	19.943	22	0	22	19.965	
Oneri finanziari	-326.876	0	-326.876	-91.811	0	-91.811	-418.687	
Utili/perdite su cambi	0	0	0	633	0	633,00	633	
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-306.933		-306.933	-91.156		-91.156	-398.089	
Rivalutazioni att. fin.	0	0	0	0	0	0	0	
Svalutazioni att. fin.	0	0	0	0	0	0	0	
RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	0		0	0		0	0	
RISULTATO ANTE IMPOSTE	65.151		-2.536.153	42.931		2.644.235	108.082	
IMPOSTE	-32.352	0	-32.352	-7.444	0	-7.444	-39.796	
RISULTATO D'ESERCIZIO	32.799	-2.601.304	-2.568.505	35.487	2.601.304	2.636.791	68.286	

							 + 	
Voce	31/12/2025	(rettifiche)	no infra	31/12/2025	(rettifiche)	no infra	2025 cons.	
Ricavi di vendita	15.430.631	-2.477.221	12.953.410	6.577.850	-525.558	6.052.292	19.005.702	
Variazione rimanenze PF e SL/lavori	90.951	0	90.951	219.357	0	219.357	310.308	
Incrementi immobilizzazioni	47.552	0	47.552	0	0	0	47.552	
Altri ricavi e proventi	35.574	0	35.574	28.338	0	28.338	63.912	
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.604.708		13.127.487	6.825.545		6.299.987	19.427.474	
Materie prime e consumo	-7.171.477	83.515	-7.087.962	-4.829.434	2.420.023	-2.409.411	-9.497.373	
Servizi industriali, commerciali, altri	-3.056.336	442.043	-2.614.293	-373.196	57.197	-315.999	-2.930.292	
Godimento beni di terzi	-173.668	0	-173.668	-56.196	0	-56.196	-229.864	
Costo del personale	-4.360.253	0	-4.360.253	-1.316.678	0	-1.316.678	-5.676.931	
Ammortamenti e svalutazioni	-811.271	0	-811.271	-209.732	0	-209.732	-1.021.003	
Variazione rimanenze materie prime	-296.223	0	-296.223	0	0	0,00	-296.223	
Accantonamenti	0	0	0	-85.187	0	-85.187	-85.187	
Oneri diversi di gestione	-152.422	0	-152.422	-32.205	0	-32.205	-184.627	
COSTI DELLA PRODUZIONE	-16.021.650		-15.496.092	-6.902.628		-4.425.408	-19.921.500	
RISULTATO OPERATIVO	-416.942		-2.368.605	-77.083		1.874.579	-494.026	
Proventi finanziari	12.418	0	12.418	2	0	2	12.420	
Oneri finanziari	-266.319	0	-266.319	-79.495	0	-79.495	-345.814	
Utili/perdite su cambi	0	0	0	-31.256	0	-31.256	-31.256	
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-253.901		-253.901	-110.749		-110.749	-364.650	
Rivalutazioni att. fin.	0	0	0	0	0	0	0	
Svalutazioni att. fin.	0	0	0	0	0	0	0	
RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	0		0	0		0	0	
RISULTATO ANTE IMPOSTE	-670.843		-2.622.506	-187.832		1.763.830	-858.676	
IMPOSTE	-10.448	0	-10.448	0	0	0	-10.448	
RISULTATO D'ESERCIZIO	-681.291	-1.951.663	-2.632.954	-187.832	1.951.662	1.763.830	-869.124	

A seguito delle operazioni di consolidamento dei risultati economici delle due società, lo scrivente ha ottenuto l'andamento reddituale medio del complesso aziendale di  (media risultati 2024-2025):

			
Voce	2025 cons.	2024 cons.	media 24-25 cons.
Ricavi di vendita	19.005.702	21.300.599	20.153.151
Variazione rimanenze PF e SL/lavori	310.308	-286.590	11.859
Incrementi immobilizzazioni	47.552	174.956	111.254
Altri ricavi e proventi	63.912	334.856	199.384
VALORE DELLA PRODUZIONE	19.427.474	21.523.821	20.475.648
Materie prime e consumo	-9.497.373	-9.668.909	-9.583.141
Servizi industriali, commerciali, altri	-2.930.292	-2.926.608	-2.928.450
Godimento beni di terzi	-229.864	-221.861	-225.863
Costo del personale	-5.676.931	-6.140.311	-5.908.621
Ammortamenti e svalutazioni	-1.021.003	-1.086.902	-1.053.953
Variazione rimanenze materie prime	-296.223	-794.313	-545.268
Accantonamenti	-85.187	-48.079	-66.633
Oneri diversi di gestione	-184.627	-130.667	-157.647
COSTI DELLA PRODUZIONE	-19.921.500	-21.017.650	-20.469.575
RISULTATO OPERATIVO	-494.026	506.171	6.073
Proventi finanziari	12.420	19.965	16.193
Oneri finanziari	-345.814	-418.687	-382.251
Utili/perdite su cambi	-31.256	633	-15.312
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-364.650	-398.089	-381.370
Rivalutazioni att. fin.	0	0	0
Svalutazioni att. fin.	0	0	0
RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE	-858.676	108.082	-375.297
IMPOSTE	-10.448	-39.796	-25.122
RISULTATO D'ESERCIZIO	-869.124	68.286	-400.419

4. METODOLOGIE DI STIMA E CRITERIO ADOTTATO

4.1 - Principali metodi di valutazione delle aziende

Vengono di seguito esposti, in estrema sintesi, i tratti salienti delle principali tecniche valutative elaborate dalla dottrina al fine della stima del valore del capitale economico di un'azienda.

a) Metodo analitico patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del Capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale.

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione:

- “analitica”, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio;
- a “valori correnti”, perché basata sui prezzi di mercato del momento;
- di “sostituzione”, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) espresso a valori correnti, in base alla seguente formula:

$$W = K$$

Invero, punto di partenza del metodo patrimoniale semplice è il capitale netto contabile dell'azienda oggetto di valutazione, in relazione al quale si procede poi in successione:

- i) alla revisione contabile degli elementi attivi e passivi;
- ii) a riesprimere in termini di valori correnti (di mercato o di stima) gli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, rimanenze di magazzino, titoli, partecipazioni, ecc.), determinando così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Un noto problema che emerge a seguito della riespressione a valori correnti è la necessità che sulle plusvalenze che emergono siano stimati i potenziali carichi fiscali che esse sottintendono. Si tratta certamente di carichi meramente potenziali e comunque differiti, ma ciò non toglie che sia la prassi, sia la miglior dottrina, siano unanimi nel ritenere che sia necessario considerarli;

iii) eventualmente, ad attualizzare il valore di crediti e di debiti differiti senza interessi, o con interessi non in linea con quelli di mercato.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, infine, si distingue tra "metodi patrimoniali semplici" e "metodi patrimoniali complessi": nei primi, non sono considerati i beni immateriali, nei secondi, viceversa, si considerano anche detti beni.

In effetti, il metodo patrimoniale complesso rappresenta una integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche ai beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, primo tra tutti l'avviamento, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o altri metodi diretti di valutazione.

b) Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro.

Il valore del Capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R). In casi particolari, quando l'azienda opera in condizioni tali da prevederne con ragionevole certezza il termine della vita economica utile (si pensi, ad esempio, allo sfruttamento di beni in concessione), la durata viene assunta entro tali limiti, ricorrendo alla formula del valore attuale della rendita annua:

$$W = R \cdot a_{\overline{n}|i}$$

Nella generalità dei casi, tuttavia, si ipotizza che l'azienda sia destinata a perdurare nel tempo e si assume pertanto una durata indefinita, sicché il valore dell'azienda (W) viene a corrispondere al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), così determinato:

$$W = R/i$$

Il valore del Capitale economico si determina quindi "attualizzando" (rendita annua) ovvero "capitalizzando" (rendita perpetua) i redditi attesi (R).

In linea di principio, pare evidente che sarebbe più opportuno procedere alla puntuale attualizzazione dei redditi futuri, piuttosto che capitalizzare un reddito medio atteso.

Tuttavia, poiché l'attualizzazione su un orizzonte temporale sufficientemente lungo risulta difficoltosa per effetto dell'aleatorietà insita nella determinazione dei singoli risultati futuri, che oltre tutto aumenta esponenzialmente all'aumentare dell'orizzonte temporale di riferimento, si comprende il motivo per il quale spesso si preferisca applicare convenzionalmente la formula della capitalizzazione ad un flusso di reddito medio costante.

È infatti prassi ormai consolidata procedere all'individuazione di un reddito medio prospettico, tentando di rappresentare un reddito che mediamente l'impresa sia in grado di produrre in futuro, ipotizzandone, inoltre, una manifestazione costante nel tempo.

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione diviene quindi quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; medio, nel senso che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico.

Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata dall'esigenza di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito medio normale atteso è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento regolari e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, operando inoltre una ridistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre, deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora sia il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), sia altresì l'adequata remunerazione dello specifico rischio connesso alla società.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio

nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende da svariati fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese, ecc.;
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.;
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità di reddito dell'impresa attese per il futuro, che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, presenta, tuttavia, l'innegabile pregio di considerare l'azienda come un complesso economico unitario generatore di risultati economici.

c) Metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obbiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il criterio in parola prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge la stima autonoma dell'avviamento, che rettificcherà - in aumento (avviamento positivo, *goodwill*) ovvero in diminuzione (avviamento negativo, *badwill*) - il predetto valore patrimoniale.

$$W = K + A$$

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (*goodwill*) ovvero minore (*badwill*) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi aventi pari caratteristiche.

Quando la valutazione del Capitale economico avviene in base al metodo misto patrimoniale e reddituale e l'avviamento viene stimato in maniera autonoma, è assolutamente preferibile ipotizzare una durata limitata dell'avviamento medesimo, in quanto è molto raro che le condizioni che garantiscono flussi di sovra-reddito siano illimitate nel tempo.

La formula generalmente utilizzata per la stima autonoma dell'avviamento è dunque quella della attualizzazione di una rendita a durata limitata, secondo la formula seguente:

$$A = a_n i (R - i K)$$

dove:

K = capitale netto rettificato;

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normale atteso;

$a_n i$ = coefficiente di attualizzazione di una rendita con durata limitata per *n* anni al tasso *i*'.

Nel caso del tutto peculiare della valutazione di aziende in perdita, il metodo misto reddituale-patrimoniale prevede di apportare alla somma degli elementi che compongono il capitale netto rettificato (K) una correzione negativa (il cosiddetto *badwill*) rappresentante il valore attuale delle perdite ancora da scontare.

d) Metodo finanziario

L'approccio basato sui flussi di cassa è caratterizzato da connotati di forte razionalità, in quanto rispetta i principi generali delle valutazioni finanziarie, ed è un criterio facilmente applicabile ad aziende i cui flussi siano stimabili con sufficiente attendibilità. Un fattore che ne limita l'operatività è tuttavia rappresentato dalla difficoltà di stimare alcune variabili aziendali: la determinazione futura dei flussi di cassa è infatti strettamente connessa alle strategie e alle politiche aziendali, che, a loro volta, sono il frutto di specifiche e soggettive scelte imprenditoriali, fattori che al momento della valutazione sono spesso estremamente difficili da prevedere.

È chiaro, quindi, che l'applicabilità del metodo e la sua credibilità aumentano qualora si disponga di piani strategici aziendali che consentano una stima sufficientemente attendibile dei flussi di cassa attesi per il futuro. Invero, per l'applicazione di tale metodo risulta indispensabile poter disporre di piani finanziari previsionali sufficientemente attendibili, dei budget dell'esercizio e degli esercizi futuri, dei budget di cassa, delle situazioni di tesoreria, di liquidità e del circolante, ma soprattutto del rendiconto finanziario. La determinazione dei flussi, la scelta del tasso di attualizzazione, l'orizzonte temporale di valutazione, l'individuazione degli elementi chiave per la determinazione del *terminal value* sono un insieme di operazioni estremamente delicate e segnate da forte incertezza, che non di rado il valutatore non è in grado di superare a causa della carenza di informazioni sull'azienda e sul settore oggetto di valutazione.

Operativamente, la valutazione dei flussi di cassa attesi presenta il problema di quantificare, in termini certi, una corrente finanziaria futura "incerta".

L'algoritmo applicativo del criterio considerato è il seguente:

$$W = \underbrace{\sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{Wf}{(1+WACC)^{n+1}}}_{\text{Business value}} \pm PFN$$

dove:

W = è il valore economico del capitale dell'azienda;

FC_t = sono i flussi di cassa operativi netti dell'anno *t*;

Wf = è il valore finale (o valore residuo) dell'azienda al tempo *n+1*, determinato mediante capitalizzazione del reddito operativo netto d'imposta dell'ultimo periodo dell'orizzonte temporale considerato;

WACC = è il tasso di attualizzazione espressivo del costo medio del capitale proprio e di terzi (weighted average cost of capital);

PFN = è la posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione.

e) Metodo dei multipli

Nella valutazione delle realtà aziendali è anche frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica 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 poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini.

Il momento critico di questo metodo risiede nella elevata volatilità dei risultati che ne derivano, conseguenza dell'ampio range di oscillazione dei corsi di borsa, e tale volatilità mal si concilia con le esigenze di stabilità proprie delle valutazioni alle quali viene richiesto un elevato grado di scientificità.

4.2 - Il metodo adottato per la valutazione richiesta

Tenuto conto che il complesso aziendale oggetto della presente valutazione è oggi ancora attivo per effetto dell'esercizio d'impresa ex art. 211, comma 3 CCII disposto dagli organi della procedura, ciò al fine di poter addivenire al suo realizzo come entità in funzione salvaguardando al meglio il valore del bene azienda, lo scrivente ha ritenuto che il metodo più adatto e attendibile per determinarne il suo valore, sia quello "misto patrimoniale-reddituale" in quanto:

- da un lato, tale metodo basa le determinazioni quantitative sul valore corrente delle attività costituenti il patrimonio aziendale, facendo quindi riferimento a valori reali e tenendo in debito conto delle condizioni quantitative e qualitative dei beni che costituiscono il complesso aziendale di XXXX;
- dall'altro lato, somma algebricamente al valore corrente delle attività aziendali l'avviamento (positivo o negativo), determinato in forma autonoma tenendo conto della capacità dell'azienda di generare reddito.

Il metodo appena esposto risulta avere una validità teorica superiore a quella del metodo patrimoniale, in quanto tiene anche conto della capacità reddituale dell'azienda e risulta altresì più realistico di quello reddituale puro poiché basato anche sulla valutazione analitica del patrimonio netto.

Nel caso specifico, il metodo patrimoniale-reddituale risulta inoltre preferibile ai metodi finanziari che richiedendo la previsione di flussi di cassa teorici da realizzarsi in un futuro a medio/lungo termine, dati non disponibili in assenza di un piano economico-finanziario attendibile per gli esercizi futuri, stante la procedura concorsuale in essere.

I metodi dei moltiplicatori e quelli empirici non sono stati infine presi in considerazione in quanto le rilevazioni dei dati statistici ed empirici sui quali tali metodi risultano prevalentemente elaborati con riferimento alla realtà economica anglosassone, caratterizzata dalla presenza di società di dimensioni maggiori rispetto a quella oggetto di valutazione in questa sede, spesso quotate in borsa ed aventi una più ampia base azionaria.

4.3 - Descrizione del metodo adottato per la valutazione economica del complesso aziendale di ██████████

Il criterio di valutazione misto patrimoniale-reddituale attualmente privilegiato nella pratica è quello misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma dell'avviamento (*goodwill* o *badwill*).

Anche seguendo detto criterio di valutazione la base di partenza rimane comunque la stima analitica delle attività e delle passività, dalla quale emerge il valore del patrimonio netto rettificato "K". Al valore "K" si somma una quota di avviamento (*goodwill* nel caso sia positiva o *badwill* nel caso opposto) che esprime il "sovra o sottoreddito" ottenibile in futuro dall'attività aziendale rispetto a quello giudicato soddisfacente per aziende di analoghe dimensioni operanti nello stesso settore.

La formula matematica per il calcolo del valore dell'azienda (**W**) è la seguente:

$$W = K + \underbrace{a_{\overline{n}|i'}}_{\text{avviamento}} (R - iK)$$

dove:

- W** = valore dell'azienda
- K** = patrimonio netto rettificato
- R** = reddito medio normale atteso per il futuro
- n** = un numero definito e limitato di anni
- i** = costo del capitale
- i'** = tasso attualizzazione del profitto o sovrareddito, cioè della differenza (R-iK).

Osservando la formula si nota come si avrà un avviamento positivo nel caso in cui "R" sia maggiore di "i*K" ed un avviamento negativo nel caso contrario.

Al fine di addivenire alla valutazione del complesso aziendale con il metodo misto patrimoniale-reddituale, si procede preliminarmente alla determinazione delle variabili da inserire nella formula di calcolo.

Il valore dell'azienda (**W**) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (**K**) espresso a valori correnti, in base alla seguente formula:

$$W = K$$

dove:

- W** = valore dell'azienda
- K** = patrimonio netto rettificato

Al fine di addivenire alla valutazione della società con il metodo analitico patrimoniale, si procede alla determinazione del patrimonio netto rettificato "K".

5. APPLICAZIONE DEL CRITERIO VALUTATIVO PRESELTO NELLA STIMA DELL'AZIENDA DI

██████████

5.1 - Stima del patrimonio netto rettificato "K"

La stima del patrimonio netto rettificato è stata effettuata sul presupposto che l'attività svolta in Italia e quella svolta in Romania devono essere considerate come un complesso aziendale unitario, in ragione della stretta integrazione operativa esistente tra le due realtà, della comune direzione strategica e gestionale, nonché della complementarità delle rispettive funzioni produttive. L'attività in territorio rumeno è infatti sviluppata quale articolazione operativa di quella italiana, condividendone obiettivi, processi, competenze e politiche industriali, concorrendo in maniera essenziale alla realizzazione del ciclo produttivo e alla creazione del valore del gruppo nel suo complesso.

Pertanto, ai fini della presente valutazione, il compendio aziendale oggetto di valutazione comprende, per quanto riguarda il "compendio italiano", tutti i beni strumentali mobili impiegati nell'esercizio dell'attività d'impresa, nonché gli immobili produttivi e direzionali siti in Arosio (CO), costituenti l'infrastruttura operativa della società oggi in liquidazione giudiziale. Per quanto concerne il "compendio rumeno", il perimetro include l'intero patrimonio aziendale giuridicamente ricompreso nella società controllata, comprensivo di tutte le attività e passività iscritte in bilancio.

Ne consegue che la stima è stata condotta assumendo quale oggetto di valutazione un complesso economico-produttivo unitario, in grado di esprimere redditività e valore attraverso il coordinamento sinergico delle attività sviluppate nei due paesi.

Di seguito si illustrano le rettifiche apportate e le valutazioni del perito, necessarie per addivenire alla quantificazione del patrimonio netto rettificato "K".

IMMOBILIZZAZIONI - BENI IMMOBILI

Immobili ██████████

██████████ è proprietaria di un complesso produttivo situato nel Comune di Arosio, in provincia di Como, in prossimità della linea ferroviaria che segna il confine con il Comune di Giussano (MB). L'area si inserisce in un contesto periferico caratterizzato da una prevalente destinazione produttiva e industriale.

Il suddetto complesso è costituito da due fabbricati principali di ampie dimensioni e da un fabbricato di servizio destinato a mensa, con autorimessa interrata.

Gli immobili risultano così identificati al Catasto Fabbricati del Comune di Arosio:

- capannone industriale, con uffici e mensa, sito in via S. Maria Maddalena n. 67 foglio 7, particella 882, subalterno 702, categoria catastale D/7;
- autorimessa, sita in via S. Maria Maddalena n. 69 foglio 7, particella 882, subalterno 4, categoria catastale C/6;
- capannone industriale, con uffici e deposito sito in via A. De Gasperi foglio 7, particella 2760, categoria catastale D/1.

La valutazione dei beni immobili strumentali di cui sopra è stata affidata dagli organi della procedura all'ing. Salvatore Correale, iscritto all'Ordine degli Ingegneri di Monza e della Brianza al n. A2455 e all'Albo Nazionale dei CTU al n. 278.

Nel suo elaborato peritale, predisposto in data 3 agosto 2026 a cui si rimanda per ogni dettaglio, l'ing. Correale, dopo aver rappresentato l'impossibilità di desumere dal locale mercato immobiliare dati economici relativi ad immobili simili stante le caratteristiche intrinseche ed estrinseche del complesso edilizio da valutare, ha precisato di aver utilizzato quale criterio per la stima il valore di ricostruzione deprezzato (c.d. *cost approach*). L'ing. Correale ha altresì precisato che tale procedimento stima il valore di un immobile attraverso la somma delle valutazioni del suolo e del costo di ricostruzione degli edifici, quest'ultimo eventualmente deprezzato.

Nel caso in esame l'ing. Correale ha ritenuto congruo, in considerazione della vetustà degli immobili, applicare un deprezzamento medio del 35% che tiene conto sia delle condizioni degli immobili che degli impianti, addivenendo ai valori riportati nella seguente tabella:

Descrizione	Stima in ipotesi di continuità
Fabbricato (foglio7, particella 882)	1.835.000,00
Fabbricato (foglio7, particella 2760)	937.000,00
Aree esterne - parcheggio	100.900,00
Recinzione	30.400,00
Totale	2.903.300,00
<i>(più)</i>	
Costo acquisto area	654.480,00
Valore di mercato complesso produttivo	Euro 3.557.780,00

Alla predetta stima del valore di mercato del complesso produttivo sito in Arosio, il perito ha ritenuto di apportare le seguenti ulteriori riduzioni:

- riduzione di Euro 125.000,00- per spese di regolarizzazione delle “difformità accertate e occulte”;
- riduzione del 15% per “differenza tra oneri tributari su base catastale e reale e per assenza di garanzia per vizi e per l’immediatezza della vendita giudiziarria” (Euro 514.917,00-, svalutazione calcolata sul valore di mercato al netto della riduzione per difformità).

Ne deriva una valorizzazione netta dell’intero complesso immobiliare facente parte dell’azienda di [REDACTED] pari a **Euro 2.915.000,00-**, valore che si assume ai fini della presente valutazione.

Valore di mercato complesso produttivo	3.557.780,00
(meno) riduzione per difformità	(125.000,00)
(meno) riduzione del 15%	(514.917,00)
Valore per vendita giudiziarria	2.917.863,00
Valore per vendita giudiziarria (arrotondato)	Euro 2.915.000,00

Immobili [REDACTED]

La controllata rumena risulta intestataria dei seguenti beni immobili produttivi siti a Baia Mare, ovvero:

- a) complesso immobiliare a destinazione industriale (numero civico 41D) costituito da un terreno avente superficie di 5.702 mq e dal soprastante fabbricato adibito a capannone industriale produttivo. Il fabbricato presenta una superficie coperta pari a 2.100 mq, una superficie costruita sviluppata pari a 2.850 mq e una superficie utile pari a 2.842 mq.
- b) complesso immobiliare industriale (numero civico 41E) costituito da un terreno della superficie di 7.200 mq e dal fabbricato edificato sullo stesso, rappresentato da un capannone industriale produttivo. Il fabbricato presenta una superficie coperta pari a 2.000 mq, una superficie costruita sviluppata pari a 2.720 mq e una superficie utile pari a 2.690 mq.

Per i suddetti immobili si è fatto riferimento alla stima redatta dalla società S.C. PBS Eval Consulting S.r.l., già incaricata di precedenti valutazioni degli stessi immobili richieste da normative dello stato rumeno. Detta società ha stimato il valore di

mercato degli immobili con riferimento all'attualità (13 luglio 2026) anziché al 31 dicembre 2025, indicando direttamente il controvalore in Euro in base al tasso di cambio aggiornato. Il perito ritiene tali disallineamenti non significativi.

Descrizione	Stima in ipotesi di continuità
Fabbricato/immobili di cui al punto a)	915.900,00
Fabbricato/immobili di cui al punto b)	913.640,00
Totale	Euro 1.829.540,00

IMMOBILIZZAZIONI - BENI MOBILI

Il valore dei beni mobili strumentali è stato oggetto di stima da parte del p.i. Adriano Moretto, iscritto all'Ordine Provinciale dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati di Como n. 678 e all'Albo dei C.T.U. del Tribunale di Como n. 415.

In data 15 aprile 2026 questi è stato incaricato dalla curatela per assisterla nelle seguenti attività:

- individuazione e verifica dei macchinari dotati o meno delle idonee certificazioni di legge, ai fini della loro [...] successiva valutazione in vista di una eventuale cessione;
- ricognizione e valutazione degli ulteriori altri beni aziendali, al fine della predisposizione dell'inventario [...].

Il p.i. Adriano Moretto ha reso la propria relazione di stima, che ha avuto ad oggetto i beni di seguito elencati, in data 12 giugno 2026:

- beni strumentali a funzione produttiva diretta, formati da un insieme di presse meccaniche ed alcune oleodinamiche impiegate nelle lavorazioni principali di stampaggio e tranciatura, la cui attività incide in modo determinante sulla capacità produttiva dell'azienda e sul valore economico del complesso aziendale;
- macchinari sinergici alla produzione comprensivi di attrezzature complementari, arredi, macchine elettroniche e automezzi, beni strumentali aventi funzione accessoria ma strutturalmente connessa al ciclo produttivo, la cui utilità economica deriva dal supporto tecnico-funzionale alle lavorazioni principali e dalla contribuzione indiretta alla capacità produttiva complessiva dell'azienda.

Sulla base dei criteri meglio indicati nel suo elaborato peritale, a cui si rimanda per ogni dettaglio al riguardo, il p.i. Adriano Moretto è addivenuto ad una valutazione

complessiva pari ad **Euro 2.626.530,00-**, in ipotesi di continuità aziendale, come da seguente tabella:

Descrizione	Stima in ipotesi di continuità
Beni strumentali a funzione produttiva diretta	1.735.850,00
Macchinari sinergici alla produzione	691.910,00
Attrezzature complementari	139.160,00
Arredi e macchine elettroniche d'ufficio	30.110,00
Automezzi di proprietà	29.500,00
Totale	Euro 2.626.530,00

Cespiti XXXXXXXXXX

Le immobilizzazioni materiali, ovvero i cespiti della società controllata costituiti da presse, macchine piega tubi, linee di saldatura, macchine per il taglio, ecc., sono stati anch'esse oggetto di stima da parte della società Neoconsult Valuation S.r.l. nel corso del mese di luglio u.s.

Detta società ha stimato dei beni mobili citati, sul presupposto della continuità aziendale, in complessivi **Euro 699.491,00-** con riferimento all'attualità (15 luglio 2026) anziché al 31 dicembre 2025, indicando direttamente il controvalore in Euro in base al tasso di cambio aggiornato. Il perito ritiene tali disallineamenti non significativi.

Descrizione	Stima in ipotesi di continuità
Centro CNC per la curvatura di tubi e tubolari	79.870,00
Macchina automatica da taglio FINI	80.922,00
Macchina curvatrice verticale	18.871,00
Rettificatrice tangenziale	22.291,00
Fresatrice / centro di lavoro verticale	24.407,00
Macchina di levigatura a spazzole	43.924,00
Impianto di lavaggio e asciugatura	54.323,00
Pressa meccanica da 150 t PFB-GAIANI	30.970,00
Linea di saldatura robotizzata ABB	8.832,00
Linea di saldatura robotizzata	18.074,00
Macchina curvatubi STAR matr. 19	34.537,00
Macchina curvatubi STAR matr. 1	34.537,00
Macchina curvatubi PEGASO DX	43.552,00
Punzonatrice ESX FINN POWER	54.398,00
Macchina laser per lavorazione 3D	149.983,00
Totale	Euro 699.491,00

ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ (MAROS S.R.L.)

Nel perimetro aziendale sono incluse le altre attività e passività della società controllata rumena e, in particolare:

- giacenze di magazzino;
- crediti;
- partecipazioni;
- disponibilità liquide;
- debiti e altre passività.

Per l'individuazione delle poste contabili dell'attivo e del passivo del presidio produttivo rumeno, lo scrivente ha fatto riferimento al progetto di bilancio al 31.12.2025 predisposto dall'organo amministrativo della società e consegnato alla curatela, predisposto in valuta locale e anche in Euro. I bilanci di MAROS S.R.L. sono oggetto di revisione e controllo da parte di [REDACTED] Audit S.r.l. (network Crowe Global). Inoltre, la società che fornisce i servizi contabili in favore della controllata rumena ha rilasciato dichiarazione di corrispondenza tra le scritture contabili, la documentazione giustificativa e le evidenze di inventario con riferimento al 31.12.2025.

Dall'esame della documentazione fornita dalla curatela e dall'organo amministrativo non sono emersi elementi e/o circostanze tali da comportare rettifiche ai saldi contabili alla data del 31.12.2025.

I saldi contabili in moneta rumena (LEI) sono stati riespressi in Euro sulla base del tasso di cambio Euro/Lei esposto nella bozza di bilancio (pari a €/LEI 5,0985).

	Euro (€/Lei 5,0985)
Rimanenze	1.088.289,00
Partecipazioni	53,00
Crediti v/clienti	1.196.391,00
Altri crediti	34.725,00
Disponibilità liquide	51.949,00
Ratei e risconti attivi	718,00
Totale	Euro 2.372.125,00

	Euro (€/Lei 5,0985)
Fondo rischi	121.567,00
Debiti verso fornitori	755.256,00
Debiti tributari	38.786,00
Debiti previdenziali	33.138,00
Altri debiti	763.139,00
Ratei e risconti passivi	96.492,00
Totale	Euro 1.808.378,00

** *** **

	 +  cons. MA RO + IMA SP	<i>rettifiche</i>	 +  cons. MA SPA + IMA RO
	Euro		Euro
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	-		-
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	9.599.144	- 1.528.583	8.070.561
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	53		53
ATTIVO FISSO NETTO	9.599.197		8.070.614
 RIMANENZE MP, SL, PF	 4.322.589	 - 1.226.795	 3.095.794
CREDITI v/clienti	1.196.391		1.196.391
CREDITI v/controllante-ata	-		-
ALTRI CREDITI	34.725		34.725
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	51.949		51.949
ATTIVO CIRCOLANTE	5.605.653		4.378.859
 RATEI E RISCONTI ATTIVI	 718		 718
totale ATTIVO	15.205.569	- 2.755.378	12.450.191
 FONDO RISCHI	 28.406	 93.161	 121.567
DEBITI v/fornitori	755.256		755.256
DEBITI v/controllante-ata	-		-
DEBITI TRIBUTARI	38.786		38.786
DEBITI PREV.	33.138		33.138
ALTRI DEBITI	763.139		763.139
ALTRI DEBITI	1.618.726		1.711.886
 RATEI E RISCONTI PASSIVI	 96.492		 96.492
totale PASSIVO	1.715.218	93.161	1.808.378
 Patrimonio Netto	 13.490.351		 10.641.813
	di cui rimanenze Italia	-	2.007.505
	di cui K		8.634.308

La valorizzazione del patrimonio netto rettificato “K” del complesso aziendale di I.M.A. assume pertanto la seguente configurazione:

Descrizione	Valore attribuiti ai fini della determinazione di "K"
Immobili ██████████	2.915.000,00
Immobili ██████████	1.829.540,00
Beni mobili ██████████	2.626.530,00
Beni mobili ██████████	699.491,00
Altre attività ██████████	2.372.125,00
Passività ██████████	-1.808.378
TOTALE "K"	Euro 8.634.308,00

5.2 - Il risultato medio normale atteso (R)

5.2.1 - I possibili metodi di determinazione di "R"

I principali metodi seguiti nella pratica per la determinazione del reddito medio atteso sono i seguenti:

1. metodo dei risultati storici: si basa esclusivamente sui risultati ottenuti in passato dall'azienda, eventualmente normalizzati per eliminare "punte" positive o negative. Questo metodo se da un lato è di facile applicazione pratica, dall'altro è concettualmente carente in quanto il valore dell'azienda discende dai redditi futuri e non da quelli passati;
2. metodo di proiezione dei risultati storici: con questa metodologia i dati storici vengono modificati per tener conto di elementi che influenzeranno i risultati attesi. Il metodo in esame tenta di mediare tra le esigenze di obiettività e di certezza insite nei dati storici e la necessità di adattamento di tali dati alle variazioni prevedibili di alcuni fattori, suscettibili di modificare in futuro i risultati economici;
3. metodo dei risultati programmati: in questo caso la previsione del reddito futuro atteso si basa esclusivamente sul budget annuale e sui piani pluriennali predisposti dall'azienda. Quest'ultimo metodo, pur essendo valido sotto il profilo teorico, è difficilmente applicabile in quanto basato su dati non riscontrabili nella realtà.

5.2.2 - Il metodo prescelto

Dall'analisi dei bilanci di ██████████ è emerso che, se da un lato gli importi contabilizzati negli esercizi 2024 e 2025 potrebbero non costituire una base sufficientemente consistente per il conteggio dei redditi che l'attività potrà generare in futuro, d'altro canto la particolare situazione in cui versa l'azienda (liquidazione giudiziale con temporaneo esercizio d'impresa) non consente di sviluppare una differente e più ragione-

vole pianificazione dell'attività futura.

Alla luce di quanto sopra esposto, lo scrivente ha ritenuto comunque opportuno sviluppare i conteggi adottando il metodo basato sui risultati storici, peraltro restringendo la statistica ai dati caratterizzanti i soli esercizi più recenti (annualità 2024 e 2025), in quanto ritenuti comunque maggiormente rappresentativi dell'attuale organizzazione aziendale oltre che aderenti alle più recenti dinamiche del settore principale di riferimento (automotive).

5.2.3 - Determinazione di "R" con il "metodo dei risultati storici"

Per la determinazione del risultato medio atteso dell'azienda facente capo a [REDACTED] con il metodo dei risultati storici, lo scrivente ha proceduto come segue:

- in primis è stata acquisita la media dei ricavi e dei costi risultanti dai conti economici consolidati [REDACTED] Italia + [REDACTED] Romania) per gli esercizi 2024 e 2025;
- sono state quindi apportate opportune rettifiche al fine di "normalizzare" determinate dinamiche di costo che nel periodo oggetto d'indagine hanno avuto manifestazioni "non ordinarie";
- di conseguenza è stato ricavato il "conto economico rettificato/normalizzato" da considerare quale base dell'indagine.

In particolare, come meglio evidenziato nella tabella che segue, sono state identificate le seguenti aree di intervento:

- rimodulazione costi per consulenze
- rimodulazione ammortamenti;
- accantonamenti per rischi, possibili extra-costi, ecc.;
- rimodulazione incidenza oneri finanziari;
- stima nuova incidenza imposte sul reddito.

ni, anche sul presupposto che successivamente alla vendita l'attività sarà presumibilmente interessata da una significativa riorganizzazione.

5.2.5 - Il costo del capitale della società (i)

Nel caso in esame, lo scrivente ha ritenuto di utilizzare un costo medio del capitale della società "i" pari al 14,00%, determinato come da seguente sommatoria:

- tasso nominale degli investimenti senza rischio a medio - lungo termine: 3,50%
- risk premium: 6,50%
- maggiorazione per ridotta dimensione dell'azienda: 2,00%
- maggiorazione per rischio concentrazione clientela: 2,00%

5.2.6 - Il tasso di attualizzazione (i')

Il tasso di attualizzazione è generalmente inteso come compenso finanziario per il trascorrere del tempo; esso rappresenta il saggio di rendimento di un investimento a redditività pressoché certa, ossia di un investimento a rischio praticamente nullo.

Nel caso in esame si assume (i') pari al 3,50%, facendone coincidere il valore con il rendimento nominale dei titoli di Stato a medio - lungo termine a reddito fisso.

5.2.7 - Determinazione del valore dell'avviamento

La determinazione dell'avviamento deriva dalla formula:

$$a_{n| i'} (R - iK)$$

Si precisa che, al solo fine di compiutamente valutare la redditività dell'azienda e quindi determinare il *goodwill/badwill*, il patrimonio netto rettificato "K" è stato maggiorato del valore delle rimanenze di magazzino di **MA S.p.A.** esistenti al 31.12.2025 (Euro 2.007.505,00, pari alle sole rimanenze riferibili a produzioni in corso) anche se tale asset risulta escluso dal perimetro di valutazione dell'azienda.

Applicando le variabili di cui ai precedenti punti da 5.2.3 a 5.2.6, si perviene alla stima di un avviamento negativo (*badwill*) pari a **Euro 2.167.736,00**.

5.3 - Valutazione dell'azienda con il metodo misto patrimoniale-reddituale

Il valore economico dell'azienda determinato con il metodo misto patrimoniale-reddituale è dato dalla sommatoria tra il valore del patrimonio netto rettificato "K" e

l'avviamento emerso a seguito della valutazione della componente reddituale.

In base ai conteggi effettuati, il valore economico del perimetro aziendale di █████ alla data del 31 dicembre 2025 è risultato pari a:

PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO "K"	8.634.308,00
AVVIAMENTO (BADWILL)	(2.167.736,00)
VALORE ECONOMICO AZIENDA	6.466.572,00

Arrotondando per difetto si evidenzia quindi un valore economico del complesso aziendale pari a **Euro 6.465.000,00**.

Nel periodo intercorrente tra il 31.12.2025 e la data odierna non si registrano variazioni della struttura produttiva tali da modificare significativamente la valorizzazione sopra esposta. In particolare, la valutazione al 31.12.2025:

- tiene già conto della perimetrazione del complesso aziendale conseguente all'avvio della procedura di liquidazione giudiziale intervenuta in data 7 aprile 2026;
- non considera le rimanenze di magazzino di █████ che verranno poste in vendita unitamente all'azienda ma con computo a parte, trattandosi di consistenze soggette a costante movimentazione.

Inoltre, la gestione d'impresa posta in essere dal curatore in via provvisoria, per un periodo di tempo limitato e comunque in condizioni non ordinarie, non può costituire parametro affidabile per la riformulazione di stime di redditività.

6. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Il sottoscritto perito, sulla base dei dati e delle considerazioni sopra esposte, dichiara che il valore complessivamente attribuibile al perimetro del complesso aziendale oggetto di valutazione, comprensivo di avviamento, nell'ipotesi di continuità aziendale, ammonta a Euro 6.466.572,00, che si arrotonda a **Euro 6.465.000,00** (seimilioniquattrocentosessantacinquemila/00), con precisazione che tale valorizzazione non considera le rimanenze di magazzino del sito produttivo di Arosio, che verranno poste in vendita unitamente all'azienda ma con computo a parte, trattandosi di consistenze soggette a costante movimentazione.

** *** **

Lo scrivente si augura di aver fornito sufficienti ed esaurienti elementi di giudizio e rimane a disposizione per ogni chiarimento in merito.

Con osservanza.

Novara/Como, 3 agosto 2026

*Il perito stimatore
dott. Daniele Nobili*

