BDD & Co. ADVISORY

Business Consulting
Temporary Management

VALUTAZIONE DELL'AZIENDA GESTITA DA AI FINI DELLA SUA VENDITA COMPETITIVA NELL'AMBITO DI UN CONCORDATO PREVENTIVO IN CONTINUITA'

Treviso, 15 aprile 2021

DOTT. NICOLA BORGHERO
COMMERCIALISTA E REVISORE CONTABILE
VIALE MONTE GRAPPA N.26
31100 TREVISO

INDICE

1. GLOSSARIO pag. 3
2. INCARICO pag. 6
3. PROFILO PROFESSIONALE DEL VALUTATORE pag. 13
4. BASE INFORMATIVA pag. 15
5. DISCLAIMER pag. 17
6. CIELLE SRL
6.1 Descrizione pag. 18
6.2 Conto economico 2013-2020 pag. 36
6.3 Struttura patrimoniale 2013-2020 pag. 37
6.4 Cash flow 2013-2020 pag. 38
6.5 Redditività del capitale investito (ROIC) 2013-2019 pag. 39
6.6 Periodo successivo al 30 aprile 2020 pag. 40
6.7 Valutazioni dei beni mobili di proprietà (cespiti e giacenze di magazzino) pag. 41
7. COMPETITORS pag. 42
8. SWOT ANALYSIS pag. 45
9. VALUTAZIONE
9.1 Approccio valutativo pag. 46
9.2 Metodo dei risultati attesi (DCF) pag. 50
9.3 Metodo di mercato (multipli di Borsa) pag. 63
10. SINTESI DELLA VALUTAZIONE pag. 65
11. RIFERIMENTI pag. 66

1.GLOSSARIO

Actual: consuntivo
Aida: banca dati di società italiane gestita da Bureau Van Djik, provider privato internazionale di informazioni finanziarie (www.bvdinfo.com)
Azienda: il complesso di beni e rapporti organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'attività di impresa svolta dalla società [redacted] e perimetrato a pag.8
Adj: adjusted o rettificato
AU: amministratore unico
Beta: misura del rischio sistematico (rischio non eliminabile per diversificazione) di un *asset* nel mercato. E' dato dalla covarianza, normalizzata, tra rendimento dell'*asset* e il rendimento del portafoglio di mercato. Con riferimento alla struttura finanziaria dell'impresa rappresentata dall'asset, è detto anche *beta levered*
Beta *unlevered*: coefficiente beta di un'impresa non indebitata (*unlevered*)
BP: acronimo di *Business Plan* che, nella fattispecie, individua il Piano Industriale 2022-2026 della Società
CAGR: acronimo di *Compounded Average Growth Rate* cioè tasso di crescita medio annuo composto
CAPEX: acronimo di *Capital Expenditure* cioè investimenti in capitale fisso
CFO: chief financial officer cioè, nella fattispecie, quella figura che di fatto costituisce il «braccio destro» dell'imprenditore
CINO: Capitale Investito Netto Operativo, è il capitale che ad una certa data risulta investito nel capitale circolante netto operativo (CCNO) e in capitale fisso (CF)
CCNO: capitale circolante netto operativo ad una certa data, costituito principalmente da Crediti vs clienti + Rimanenze finali di magazzino + Altri crediti di gestione – Debiti vs fornitori – Altri debiti di gestione
CDA: Consiglio di amministrazione
CF: Capitale fisso costituito tipicamente dalle immobilizzazioni materiali (HD, attrezzature, macchinari, veicoli, etc,..) e immateriali (software, R&D, marchi, brevetti, etc..)
CFO: acronimo di *Chief Financial Officer*
CL: [redacted] con sede in Via [redacted] Pero frazione di Breda di Piave (Treviso); C.F. n. [redacted]
COS: *cost of sales* o costo del venduto
Cost of debt (*Cod*): costo del capitale di debito

[redacted]

BDD & Co. Advisory

1.GLOSSARIO

Cost of equity (Coe): costo del capitale proprio o di rischio
Country risk premium: cioè il premio relativo al rischio paese pari al differenziale di rendimento dei titoli governativi rispetto a quelli di un paese finanziariamente virtuoso (ad es. Germania)
CV: Continuing Value, esprime il valore attuale dei flussi di cassa operativi previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di previsione
D: *Debt* cioè la posizione finanziaria netta (PFN)
Damodaran: Professore di Finanza alla Stern School of Business dell'Università di New York (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/)
Data di riferimento: il 30 aprile 2021
Direzione: la Direzione della Società nella fattispecie costituita dal sig. L. (AU) e dalla dott.ssa [redacted] (CFO)
EBIT: acronimo di *Earnings Before Interets and Taxes* cioè di Risultato ante oneri e proventi finanziari ed imposte
EBIT margin: EBIT su Ricavi in %
EBITDA: il risultato operativo (EBIT) prima degli ammortamenti
EBT: acronimo di *Earnings Before Taxes* cioè di Risultato ante imposte
ENTERPRISE VALUE (EV): il valore del 100% dell'azienda assumendo che non vi sia alcuna posizione finanziaria netta (positiva o negativa); in altri termini il valore dell'azienda priva di debito (finanziario)
EQUITY VALUE: il valore del 100% dell'azienda una volta rimborsata/incassata la posizione finanziaria netta (PFN)
ERP: *Equity Risk Premium*, è il premio atteso da un investitore per un investimento rischioso rispetto al rendimento per investimenti privi di rischio, tipicamente i titoli di stato decennali dei paesi finanziariamente virtuosi
EV: Enterprise value o valore dell'azienda priva di debito (finanziario)
FCFF: acronimo di *Free Cash Flow for the Firm* cioè flussi di cassa generati/assorbiti dalla gestione e disponibili per remunerare gli azionisti e i finanziatori: NOPAT + ammortamenti + Δ CCNO + CAPEX
Forecast: dato previsionale di breve periodo
G factor: fattore di crescita (*growth*)
LF: legge fallimentare
NA: not applicable

[redacted]

BDD & Co. Advisory

1.GLOSSARIO

ND: non disponibile
NOPAT: acronimo di *Net Operating Profit After Tax* cioè il risultato operativo al netto del carico fiscale figurativo per imposte dirette
PFN: posizione finanziaria netta o indebitamento finanziario netto ad una certa data, esprime l'indebitamento netto dell'impresa quale somma algebrica delle fonti e degli impieghi di natura finanziari
PN: patrimonio netto o capitale di rischio
Piano: il Piano industriale 2022-2026 della Società (Allegato n.1)
PIV: Principi Italiani di Valutazione emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV); www.fondazioneoiv.it
RI: *Residual Income* o anche c.d. sovrareddito o extraprofitto
ROIC: acronimo di *Return On Invested Capital* cioè la redditività operativa al netto della fiscalità sul capitale investito secondo la relazione: ROIC = $NOPAT/CIN_{operativo\ iniziale}$
Sales: ricavi di vendita
Società: la società [redacted] con sede in Via [redacted] Pero frazione di Breda di Piave (Treviso) e C.F. n. [redacted]
TEV: Total Enterprise Value cioè il valore dell'azienda priva di debito (finanziario) + il valore dei benefici fiscali dell'indebitamento
T_c: tax rate
Valutatore: lo scrivente incaricato della Valutazione
Valutazione: la presente valutazione
VAN: valore attuale netto cioè l'importo esigibile alla Data di riferimento considerato equivalente a una sequenza di flussi di cassa esigibili a date future
WACC: acronimo di *Wheighted Average Cost of Capital* cioè il costo, in %, medio annuo ponderato del capitale (di debito di terzi e proprio di rischio) quale tasso di attualizzazione dei flussi finanziari futuri previsti; rappresenta la remunerazione minima che i finanziatori si attendono dall'investimento data la sua rischiosità

2.INCARICO

Premessa

Lo scrivente è stato incaricato dalla Società (committente), con lettera del 9 dicembre 2020, di stimare il valore di smobilizzo, in quanto vendita forzata, dell'Azienda nell'ambito dell'istanza di concordato con riserva ex art.161 comma 6 L.F. approvata dal competente tribunale in data 6 agosto 2020 (concordato con riserva C.P. 15/2020) e che assegnava, quale termine di presentazione della proposta di concordato preventivo, inizialmente la data del 30 dicembre 2020 poi prorogata al 28 febbraio 2021.
In tale sede il tribunale nominava altresì il Commissario Giudiziale e disponeva gli obblighi informativi di cui all'art. 161, comma 8, l.f..
La Società, nel mentre, ha proseguito l'ordinaria attività aziendale, continuando ad evadere gli ordini già acquisiti prima del deposito della domanda ed acquisendone di nuovi; contemporaneamente è stata attivata la ricerca di un soggetto interessato alla prosecuzione dell'attività preferibilmente mediante l'acquisizione dell'azienda, previo eventuale affitto della stessa.
Nonostante la Società avesse ricevuto una rilevante manifestazione di interesse da una società operante nello stesso settore con la quale erano state condotte serrate trattative, sorprendentemente e in prossimità della scadenza del termine ultimo del 28 febbraio 2021, non è pervenuta una proposta irrevocabile di acquisto; per tale motivo la Società si è vista costretta a depositare la dichiarazione di rinunzia al ricorso e in data 23 marzo 2021 il Tribunale ha dichiarato l'inammissibilità della domanda di concordato con riserva depositata il 4 agosto 2020.
Per tali ragioni e considerata la proficua prosecuzione dell'attività aziendale tutt'ora in corso, nei prossimi giorni la Società chiederà di essere ammessa alla procedura di concordato preventivo, formulando la relativa proposta ai creditori sulla base di un piano che, sinteticamente, prevede:

- ❑ la prosecuzione dell'attività di impresa in continuità diretta temporanea fino (al massimo) al 30 aprile 2026, al fine della conservazione del valore del compendio aziendale;

[redacted]

2.INCARICO

- ❑ la cessione a terzi dell'azienda, in continuità d'esercizio, da effettuarsi sulla base di procedure competitive finalizzate all'acquisizione di offerte d'acquisto

La suddetta proposta ha, quindi, la finalità ultima di addivenire alla cessione a terzi dell'intera azienda ora gestita dalla Società, preservando la continuità dell'attività imprenditoriale; conseguentemente, la relativa istanza va qualificata come concordato in continuità, ex art. 186 bis l.f..

Tutto ciò premesso, nella fattispecie l'incarico assegnato allo scrivente prevede l'emissione di un *parere valutativo* sull'Azienda, il che implica che il giudizio di valore si fondi su una o più fasi soltanto del processo valutativo; tuttavia, in generale, il parere valutativo può risultare una valutazione pressoché completa, ma con talune limitazioni nella base informativa e/o nell'analisi fondamentale e/o nei requisiti di obiettività o dimostrabilità.
In particolare, la realizzazione *dell'analisi fondamentale* che è il prerequisito per una valutazione c.d. piena, prevede lo svolgimento delle seguenti attività che, nella fattispecie, sono state effettuate solo in parte per ragioni di tempo, di costi e di base informativa disponibile, considerata anche la limitata dimensione della Società e la sua organizzazione:

- Analisi strategica a livello di settore/mercato
- Analisi strategica a livello di azienda
- Analisi documentale (contabile e extracontabile/gestionale)
- Analisi delle previsioni economico-finanziarie (storica/prospettica/comparativa)
- Analisi dei dati di scenario economico e di mercato

[redacted]

BDD & Co. Advisory

2.INCARICO

❑ OGGETTO ED UNITA' DI VALUTAZIONE

Oggetto della valutazione è il 100% dell'Azienda quale entità costituita dai seguenti principali elementi:

- Immobilizzazioni materiali (in primis attrezzature industriali e commerciali, hardware, etc...) ed oggetto di separata valutazione da parte di periti nominati dalla Società e dal Commissario Giudiziale
- Immobilizzazioni immateriali (in primis il marchio, i diritti d'uso sui software, i brevetti, etc...)
- Ordini in essere da clienti generatisi con la gestione aziendale post 4 agosto 2020
- Ordini in essere a fornitori generatisi con la gestione aziendale post 4 agosto 2020
- Giacenze di magazzino (oggetto di separata valutazione da parte di periti nominati dalla Società e dal Commissario Giudiziale)
- Rapporti giuridici di lavoro dipendente
- Alcuni contratti in essere specificamente funzionali e ritenuti indispensabili al proseguimento dell'attività aziendale (in primis il contratto di locazione immobiliare della principale sede aziendale)

Sono esplicitamente esclusi dal perimetro valutativo in quanto di spettanza della Procedura:

→ i debiti (finanziari ed operativi) generati dalla gestione della Società fino alla data del 4 agosto 2020;

→ i crediti ed i debiti in essere alla Data della valutazione e generatisi per effetto della gestione aziendale svolta dal 5 agosto 2020.

Da quanto premesso ne consegue che l'Azienda che sarà posta sul mercato sarà priva di tutto il debito generatosi con la gestione anteriore all'istanza di concordato preventivo del 5 agosto 2020 che rimarrà in capo alla Procedura così anche i Crediti verso clienti, gli Altri crediti gestionali (ad esempio i crediti tributari, i ratei e risconti attivi, i crediti diversi, etc...), i Debiti verso fornitori, gli Altri debiti gestionali (ad esempio i debiti verso dipendenti, i debiti verso enti previdenziali, i debiti tributari, il trattamento di fine rapporto, i ratei e risconti passivi, i debiti diversi, etc...) e le Disponibilità liquide generatisi dalla gestione aziendale condotta successivamente al 5 agosto 2020

[redacted]

BDD & Co Advisory

2.INCARICO

❑ CONFIGURAZIONE DI VALORE ADOTTATA

Oggetto della valutazione è l'Azienda in funzionamento, come in precedenza perimetrata, per la quale è previsto, nel tempo di commercializzazione ragionevolmente utile (al più tardi entro il 30 aprile 2026), la vendita a terzi mediante procedura competitiva da attuarsi secondo la vigente normativa in materia di procedura concorsuale/Codice Crisi di Impresa; conseguentemente, la configurazione di valore adottata nella fattispecie è il *valore di smobilizzo obbligatorio* seppure lungo un arco temporale di rilievo.

Il tempo di commercializzazione deve, infatti, essere adeguato per consentire:

→ alla Società di ricercare dei soggetti seriamente interessati ad acquisire l'Azienda;

→ ai partecipanti al mercato di acquisire la base informativa ritenuta adeguata per la formulazione dell'offerta;

→ all'Azienda il progressivo recupero di fatturato previsto nel Piano industriale e che a sua volta richiede, necessariamente, l'approvazione del proponendo piano concordatario con la conseguente protezione da possibili azioni esecutive e cautelari che potrebbero essere poste in essere dai creditori sociali della gestione aziendale anteriore (ante 5 agosto 2020)

❑ DATA DI RIFERIMENTO

La data di riferimento della valutazione è il 30 aprile 2021 in quanto data di inizio del Piano Industriale 2022-2026 nonché data ravvicinata a quella del presente documento

❑ PRINCIPI DI RIFERIMENTO

La Valutazione è stata effettuata facendo riferimento ai *Principi Italiani di Valutazione (PIV)* emanati *dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV)*

[redacted]

BDD & Co Advisory

2.INCARICO

❑ VALUTA FUNZIONALE

La stima è stata espressa nella valuta funzionale dell'entità economica da valutare, ovvero l'euro

❑ DESTINATARI, CIRCOLAZIONE ED UTILIZZO DEL REPORT

La Valutazione potrà essere utilizzata esclusivamente per le finalità per le quali è stata richiesta

[redacted]

2.INCARICO

❑ PUNTUALIZZAZIONI IN TEMA DI VALUTAZIONI

➔ Ogni valutazione si riferisce ad un determinato momento nel tempo

➔ Ogni valutazione non è un dato di fatto ma una stima di una specifica configurazione di valore riferita ad una specifica attività, ad una specifica data, tenuto conto della finalità della stima e del tipo di incarico.

➔ Ogni valore è sempre e comunque frutto di una stima e, pertanto, è sempre una quantità approssimata e non esatta

➔ Non esiste, in quanto non è oggettivamente determinabile, il valore "giusto" o il valore "vero" di un bene o di un'attività

➔ Esiste sempre una differenza tra valore e prezzo: il valore è una grandezza stimata cioè costituisce il risultato di una stima condotta da un valutatore mentre il prezzo ha natura negoziale, rappresenta il corrispettivo richiesto, offerto o pagato per l'acquisizione dell'attività, è cioè una grandezza empirica cioè fattuale, influenzata da tutte le variabili che incidono sulla domanda e sull'offerta e che, pertanto, può discostarsi dal valore dell'attività

➔ Il valore di mercato, anch'essa grandezza stimata, non fattuale, risultato di una stima condotta da un valutatore, può differire dal prezzo che si forma successivamente sul mercato per lo stesso bene essendo influenzato da tutte le variabili che incidono su domanda/offerta; ancora diverso è il costo che è una grandezza empirica, uguale all'ammontare delle risorse impiegate per acquisire o realizzare l'oggetto dell'attività

➔ Il valore corrente di un'azienda a rischio di non sopravvivenza è una media ponderata dei valori potenziali (*c.d. to be*) relativi a diversi possibili scenari di successo e di insuccesso cioè dal turnaround dell'impresa alla sua liquidazione

2.INCARICO

❑ PUNTUALIZZAZIONI IN TEMA DI VALUTAZIONI

➔ Poiché la valutazione è per sua natura prospettica nel senso che stima i benefici futuri ritraibili da una attività, ne consegue che:

- richiede l'utilizzo di tassi di attualizzazione tratti dal mercato che hanno la funzione di trasformare flussi di cassa esigibili a date future in un importo, il valore attuale, esigibile alla data della valutazione scontando la remunerazione monetaria del tempo (*price of time*) e del rischio (*price of risk*);
- l'evidenza *ex post* che le previsioni non si siano realizzate non è di per sé indice di cattiva qualità della valutazione.

[redacted]

BDD & Co. Advisory

3.PROFILO PROFESSIONALE DEL VALUTATORE

Qualifiche professionali

- Laurea in Economia e Commercio conseguita all'Università degli Studi di Venezia
- iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Treviso dal 20 aprile 1994 al n. n.507° e revisore contabile
- Iscritto nel Registro dei Revisori contabili al n.112833 D.M. del 31 dic. 1999 pubblicato sulla GU n.14 del 18 febbraio 2000
- Componente della Commissione di formazione Contabilità, Revisione e Controllo dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Treviso
- Relatore a convegni
- Master di specializzazione in *Valutazione d'azienda* organizzato dalla Scuola Alta Formazione (SAF Triveneto)
- Master di specializzazione in *Finanza d'impresa* organizzato dalla Scuola Alta Formazione (SAF Triveneto)
- Master di specializzazione in *Controllo di gestione* organizzato dalla Scuola Alta Formazione (SAF Triveneto) e in corso di erogazione
- Membro del Consiglio di Disciplina dell'Ordine dei Commercialisti ed Esperti Contabili di Treviso
- Coordinatore scientifico dell'Associazione Commercialisti Valutatori (www.acova.it)

Attività professionali

- Dal 1992 al 2006 Senior manager in KPMG S.p.A. (primaria società internazionale di revisione contabile)
- Dal 2007 libero professionista in Treviso, titolare di Studio di Consulenza d'Impresa
- Dal 2010 libero professionista in Treviso come *free lance*
- Dal 2012 partner fondatore di *BDD & Co. Advisory* (www.bddadvisory.com)

Specializzazioni

- Valutazioni d'azienda per operazioni straordinarie
- Valutazioni a fini di bilancio (*Impairment test*)
- Consulenze tecniche economico-finanziarie nell'ambito di controversie legali (*Financial litigation*)
- Due diligence e Information Memorandum finalizzati all'acquisto o vendita di società (*M&A)*

[redacted]

BDD & Co. Advisory

3.PROFILO PROFESSIONALE DEL VALUTATORE

- ❑ Assistenza nella predisposizione o controllo di Business Plan (*Business Planning)*
- ❑ Assistenza nella predisposizione o controllo di bilanci (anche consolidato) redatti in situazioni straordinarie
- ❑ Revisione legale di bilanci di società nazionali e controllate di gruppi esteri quotati in Borsa, con applicazione di di principi contabili nazionali ed internazionali (*International Financial Reporting Standards o IFRS*)

Settori di esperienza

- ❑ Settore commerciale, industriale e delle commesse a lungo termine

4.BASE INFORMATIVA

❑ La Valutazione dell'Azienda è stata effettuata sulla base della seguente principale documentazione:

1) Visura camerale storica della Società del 3 settembre 2020
2) Presentazione della Società
3) Report economico-finanziario della Società relativo al periodo 2010-2019 (Fonte: banca dati Aida di Bureau Van Dijk)
4) Bilanci di esercizio della Società al 30 aprile 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020 oggetto di deposito al Registro delle Imprese
5) Bilanci di esercizio analitici della Società al 30 aprile 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020
6) Prospetti economico-finanziari analitici della Società al 4 agosto 2020, al 31 gennaio 2021 e 28 febbraio 2021
7) Relazioni periodiche sull'andamento economico-finanziario della Società predisposte dal Commissario Giudiziale
8) Bilancio di verifica della Società al 31 marzo 2021
9) Informazioni tratte dal sito web della Società (www.[redacted])
10) Prospetto degli ordini di vendita della Società al 12 aprile 2021
11) Piano industriale della Società 1 febbraio 2021 – 30 aprile 2026 datato 14 aprile 2021 (*Allegato n.1*)
12) Perizia di stima, datata 3 marzo 2021, del valore dei beni mobili strumentali e stampi Rimanenze redatta dall'Ing. Mario Raciti Castelli
13) Bozza della relazione ex art. 161 comma 3 LF sulla veridicità dei dati aziendali e sulla fattibilità del piano concordatario e attestazione ex art. 186 bis comma 2 lett. b) LF
14) Bozza del Ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo ai sensi degli artt. 160 ss. LF

Lo scrivente, inoltre, ha effettuato diversi colloqui e incontri con l'Amministratore unico ([redacted]) e il responsabile amministrativo della Società (dott.ssa [redacted]), il dott. Pierantonio Dal Lago (Studio Hepteris) incaricato di assistere la Società nella predisposizione del Piano Industriale 2022-2026, il dott. Moro Advisor della Società e il dott. Alessandro Sbaiz incaricato dalla Società di attestare il Piano concordatario; inoltre sono state utilizzate informazioni finanziarie di mercato tratte, principalmente, dalle piattaforme private di informazioni finanziarie S&P Capital IQ (www.capitaliq.com) e Aida e Amadeus di Bureau van Djik (www.aida.bvdinfo.com)

[redacted]

BDD & Co. Advisory

4.BASE INFORMATIVA

La base informativa utilizzata è stata vagliata dallo scrivente verificandone la coerenza e la plausibilità nel suo complesso ma, per lo più, senza effettuare procedure di verifica di dettaglio.

La documentazione analizzata è stata ricevuta su supporto informatico (file pdf, excel, power point, etc...) e se ne presuppone la conformità all'originale; per i documenti ricevuti ed utilizzati nella Valutazione contenenti importi, cifre, ecc.. e non in formato excel, se ne presuppone l'accuratezza matematica.

Il Valutatore ha ottenuto dalla Direzione della Società una lettera di attestazione nella quale si attesta, principalmente, di avere fornito, per quanto a sua conoscenza, le informazioni complete ed accurate necessarie all'espletamento dell'incarico e che la bozza della Valutazione è stata oggetto di preventiva review

Ad eccezione del Piano Industriale che viene allegato alla valutazione (*Allegato n.1*), i documenti costituenti la base informativa sono conservati nelle carte di lavoro dello scrivente in quanto: pubblicamente disponibili (ad esempio i bilanci), saranno allegati al ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo o riservati e/o a circolazione limitata

[redacted]

BDD & Co. Advisory

5.DISCLAIMER

- Il presente documento è da considerarsi riservato e non potrà essere utilizzato per obiettivi diversi da quelli specificati nel presente documento.

- La Valutazione è stata ultimata sulla base delle informazioni acquisite alla data del 15 aprile 2021 e non vi è obbligo di procedere al suo aggiornamento.

- Non si è tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria o non prevedibile (per esempio, nuove normative di settore, variazione della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali, calamità, ecc...)

[redacted]

BDD & Co. Advisory

6.1. [redacted]: DESCRIZIONE

❑ CENNI STORICI

La Società opera nel settore da 40 anni, un lungo periodo costellato da molteplici innovazioni tecnologiche.
Azienda leader nel campo dell'incisoria professionale, viene fondata nel 1978 da [redacted] attuale amministratore unico e si specializza nel settore sportivo producendo pantografi per targhette; negli anni successivi amplia l'offerta, allargando le linee produttive anche a macchine per l'incisione di grandi superfici, avviando così la produzione di macchine per pannelli pubblicitari e insegne di grandi dimensioni.
Grazie all'attenzione costante alle tendenze di mercato, [redacted] fa dell'evoluzione tecnologica il suo punto forte: dai pantografi computerizzati alle macchine per incisione e marcatura laser, fino allo sviluppo interno di software.
La costante ricerca di soluzioni all'avanguardia consente alla Società di farsi conoscere anche all'estero: in Europa con collaborazioni in Francia, Spagna e Russia, ma anche in Cina e in Brasile.
La mission aziendale è la seguente: "sviluppiamo sistemi tecnologici, sinonimo di eccellenza italiana nel mondo, con i quali ottenere prodotti di elevate precisione e qualità".

❑ COMPAGINE SOCIALE

La compagine sociale attuale è la seguente: [redacted] al 60% e [redacted] (la moglie) al 40%.
Dal 2010 al 2016 Veneto Sviluppo Spa, finanziaria regionale per lo sviluppo economico, è stata socio finanziario della Società al 45%

❑ SEDE

La Società ha sede legale ed operativa nella frazione di Pero in [redacted] 31030 a Breda di Piave (Treviso)

❑ ORGANO AMMINISTRATIVO

Il sig. [redacted] è l'Amministratore unico della Società dall'aprile 2020; in precedenza l'organo amministrativo comprendeva anche la sig.ra [redacted] (figlia) e la sig.ra [redacted] (senza deleghe operative).

[redacted]

BDD & Co Advisory

6.1.[redacted]: DESCRIZIONE

❑ BILANCIO

L'esercizio sociale chiude al 30 aprile di ogni anno (NB lo spostamento è stato effettuato in passato a causa della stagionalità indotta dalle norme fiscali agevolative sugli investimenti che concentravano le vendite della Società verso la fine dell'esercizio solare)
La Società, per limiti dimensionali, ha predisposto il bilancio di esercizio a decorrere dal 30 aprile 2017 in forma abbreviata

❑ ORGANO DI CONTROLLO

La Società per limiti dimensionali non ha attualmente un organo di controllo né un revisore contabile.
In precedenza dal 2011 al 2013 la Società aveva il Collegio sindacale, in seguito e fino al 2017 il Sindaco unico/revisore contabile.
Nella relazione di revisione sui bilanci di esercizio al 30 aprile 2016 e 2017 è stato emesso nel complesso un giudizio ma con le seguenti eccezioni:

- mancata analisi del fenomeno dello *slow moving* delle giacenze di magazzino
- l'impossibilità di verificare il magazzino prodotti finiti a causa della mancata effettuazione dell'inventario fisico alla data di riferimento del bilancio a causa dei ritardi nelle consegne delle macchine ai clienti

6.1. [redacted]: DESCRIZIONE

❑ ATTIVITA', MERCATO E PRODOTTI

La Società sviluppa, progetta, produce e commercializza macchine customizzate a controllo numerico (CNC) a fresa e al laser per l'esecuzione di lavorazioni industriali di elevata precisione.

I clienti sono costituiti da aziende private, italiane ed estere, in quest'ultimo caso il cliente può essere il distributore Le macchine prodotte costituiscono beni di investimento sono cioè beni durevoli (mercato B2B), hanno una base standard ma che viene quasi sempre personalizzata e adattata alle esigenze del cliente, sia in termini di tecnologia che di meccanica, inoltre il software viene sviluppato internamente.

La progettazione della macchina, elettrica, meccanica, elettronica e software, viene effettuata completamente all'interno della Società e la produzione è effettuata su commessa e non per magazzino.

La Società fornisce al cliente oltre al pacchetto *macchina+accessori+software*, unitamente al servizio di installazione e la formazione del personale addetto (ove richiesta), anche il servizio post vendita di *assistenza tecnica e ricambistica*

Il prezzo unitario di una macchina varia, indicativamente, da Euro 4.500 a oltre Euro 200 mila.

Il mercato italiano dei beni di investimento gode di rilevanti agevolazioni ed incentivi fiscali, attualmente sotto forma di crediti di imposta per investimenti in beni materiali ed immateriali (software) 4.0 e non, che costituiscono un importante stimolo alla domanda di macchine prodotte dalla Società.

6.1. [redacted] DESCRIZIONE

❑ ATTIVITA', MERCATO E PRODOTTI

Nel seguito la suddivisione dei Ricavi di vendita consuntivati dalla Società nel periodo 2015-2021 suddivisi tra Italia ed Estero e per Business unit *Macchine+accessori+software* e *Assistenza tecnica* post vendita

Dalla tabella di sintesi che segue si può notare che:

- mediamente la Società ha una quota consistente dei ricavi Estero per macchine, accessori e software pari al 39% del totale, con elevate fluttuazioni all'interno del singolo periodo variabili tra il 22% ed il 65%; la quota di fatturato estero conferisce alla Società una minore rischiosità in quanto operante su differenti mercati geografici (minore concentrazione)

- Mediamente i *ricavi per assistenza tecnica* incidono per il 15% del totale ricavi corrispondente al 17,7% dei ricavi per macchine, accessori e software; tale percentuale seppure non elevatissima riveste una certa importanza in quanto è un fatturato quasi inerziale cioè che non richiede specifici investimenti commerciali, genera una base costante di ricavi addizionali e soprattutto riveste un importante ruolo strategico nelle scelte del cliente che deve acquisire un bene di investimento ad utilità pluriennale

TREND E MIX DEI RICAVI DI VENDITA TRA ITALIA ED ESTERO NEL 2015-2021

Importi in migliaia di Euro

	30-apr-15		30-apr-16		30-apr-17		30-apr-18		30-apr-19		30-apr-20		31-gen-21		Progressivo	
Numero di mesi	*12*		*12*		*12*		*12*		*12*		*12*		*9*			
ITALIA	3.574	65,0%	2.220	48,2%	3.198	64,8%	2.580	56,0%	3.142	76,3%	659	35,2%	1.036	77,8%	16.409	60,9%
ESTERO	1.923	35,0%	2.385	51,8%	1.735	35,2%	2.031	44,0%	974	23,7%	1.213	64,8%	295	22,2%	10.556	39,1%
MACCHINE, ACCESSORI E SOFTWARE	**5.497**	100,0%	**4.605**	100,0%	**4.933**	100,0%	**4.611**	100,0%	**4.116**	100,0%	**1.872**	100,0%	**1.331**	100,0%	**26.965**	100,0%
	88,6%		*84,9%*		*89,2%*		*83,3%*		*84,9%*		*76,5%*		*75,8%*		*84,9%*	
ASSISTENZA TECNICA	**705**		**822**		**597**		**925**		**730**		**576**		**425**		**4.780**	17,7%
	11,4%		*15,1%*		*10,8%*		*16,7%*		*15,1%*		*23,5%*		*24,2%*		*15,1%*	
TOTALE RICAVI DI VENDITA	**6.202**		**5.427**		**5.530**		**5.536**		**4.846**		**2.448**		**1.756**		**31.745**	
	100,0%		*100,0%*		*100,0%*		*100,0%*		*100,0%*		*100,0%*		*100,0%*		*100,0%*	

Dati tratti dai bilanci gestionali della Società

[redacted]

6.1. [redacted] DESCRIZIONE

❑ ATTIVITA', MERCATO E PRODOTTI

I principali mercati applicativi sono:

- *Fashion (→moda, oreficeria, occhialeria)*
- *Incisoria professionale utensile e laser (→clichè, hot stamping, fustelle, stampi e punzoni)*
- *Stampi per ceramica e pelle*
- *Grandi tavole (visual, insegnistica, cartotecnica)*
- *Incisoria consumer (→premiazioni sportive, targhette identificatrici, targhe e timbri, incisione e personalizzazione su gadget)*

➢ *Fashion*

Le applicazioni industriali consentono lavorazioni di precisione nell'ambito della gioielleria, bigiotteria ed argenteria, calzaturiero, accessori moda per borse, cinture, scarpe, etc.. su alpaca, resina, ottone, alluminio, rame ed acciaio, e occhialeria quali ad esempio: marcatura e taglio laser, diamantatura, punzonatura, taglio ed incisione ad utensile, marcatura profonda, etc.. (http://www[redacted])

➢ *Incisoria professionale utensile e laser*

Le macchine consentono di realizzare ad esempio clichè in alluminio, coni in acciaio, marcatura di oggetti metallici, marcatura di QR code, clichè maschio-femmina, coni, fustelle, stampi-punzoni, moneta olografica, conio in acciaio, texturizzazione di stampi, etc...(http://www[redacted])

6.1. [redacted]: DESCRIZIONE

➢ ***Stampi per ceramica e pelle***

Le macchine consentono di realizzare per esempio matrici in gesso, alluminio e in resina rfs per il processo di produzione delle piastrelle in ceramica e per il processo manifatturiero degli stampi per pelli (http://www[redacted])

➢ ***Grandi tavole***

Macchine per la cartotecnica, l'insegnistica e il visual merchandising (http://www.[redacted])

➢ ***Incisoria consumer***

Le macchine che consentono di realizzare ad esempio punzoni in ottone, mascherine occhiali, stampi in resina per il calzaturiero, clichè in magnesio, oggetti cilindrici, stampi per calzatura, conio per monete e banconote, applicazioni nel settore meccanico per lavorazioni su ottone, rame, acciaio e alluminio, etc...(http://www.[redacted]); in altre parole tutto quello che riguarda la personalizzazione di oggettistica

MIX % DEI RICAVI DELLA SOCIETA' PER SETTORE APPLICATIVO NEL PERIODO 2015-2019

Ceramiche	19%	23%	Stampi per ceramica e pelle
Pelle	4%		
Fustelle	2%	35%	Incisoria professionale
Meccanica	33%		
Moda	21%	34%	Fashion
Occhialeria	5%		
Oreficeria	8%		
Visual	8%	8%	Incisoria consumer-grandi tavole
	100%	100%	

Fonte: rielaborazione dello scrivente su dati della Società

COMMENTI

La tabella a lato evidenzia i differenti settori applicativi delle macchine prodotte e vendute dalla Società; tale varietà di settori applicativi (c.d. sell out) implicando una molteplicità di settori di sbocco spesso con l'utilizzo di tecnologia simile comporta per la Società, a parità di condizioni, un minore concentrazione del rischio di mercato

[redacted]

6.1. [redacted] DESCRIZIONE

❑ PRINCIPALI FASI DI ATTIVITA' (*Operating model*)

Nel seguito sono descritti sinteticamente i principali step del flusso informativo e delle attività operative svolte direttamente e/o gestite tramite terzi fornitori dalla Società:

1) Il cliente espone alla Società le proprie esigenze industriali (solitamente per una singola macchina)
2) La Società propone delle soluzioni tecniche ed elabora un'analisi di fattibilità (→quasi sempre si trasforma in ordine)
3) Elaborazione del preventivo in termini di tempi di progettazione, semilavorati e componenti, ore di manodopera e marginalità attesa per la Società
4) Emissione dell'offerta al cliente
5) Accettazione dell'offerta da parte del cliente
6) Elaborazione della distinta base ed impegno dei materiali tramite MRP (*Material Requirement Planning*)
7) Gestione degli acquisti dai fornitori dei componenti, dei semilavorati e del conto lavoro
   La Società infatti si avvale di una rete di fornitori e terzisti e non effettua internamente lavorazioni industriali
7) Montaggio interno della macchina i cui tempi possono variare, indicativamente, dai 3 mesi per una macchina standard ai 6 mesi se personalizzata e ai 12 mesi se speciale
8) Fase di collaudo
9) Spedizione
10) Installazione presso il cliente
11) Formazione del personale addetto del cliente
12) Eventuale assistenza tecnica successiva
13) Ricambistica

[redacted]

6.1. [redacted] DESCRIZIONE

❑ BUSINESS ARCHITECTURE

➢BUSINESS MODEL

La Società fornisce al cliente soluzioni tecniche ottimali in risposta alle sue esigenze produttive, fornendo macchine personalizzate, veloci, semplici, affidabili, robuste e versatili sulla base di una strategia di diversificazione e focalizzazione sul mercato italiano ed estero dei clienti industriali *end user* di piccole e medie dimensioni (c.d. *Value Creation o Value Proposition*)

➢OPERATING MODEL

La Società effettua internamente la fase di sviluppo e progettazione meccanica, elettrica, elettronica e software della macchina proponendo soluzioni tecniche ottimali alle esigenze del cliente; successivamente acquista esternamente i componenti ed i semilavorati da una rete collaudata di fornitori effettuando internamente il montaggio, il collaudo, l'installazione della macchina presso il cliente, la formazione del personale addetto e l'assistenza tecnica

❑ FATTORI CRITICI DI SUCCESSO DEL SETTORE

- Affidabilità e robustezza della macchina in termini di mole di ore di funzionamento e di durata senza rotture (limitata manutenzione e arresti macchina nel tempo)
- Versatilità della macchina in quanto consente di effettuare più lavorazioni e di essere riprogrammabile qualora le esigenze del cliente varino nel tempo
- Facilità e intuitività nell'uso (semplicità)
- Elevata efficienza e velocità delle lavorazioni industriali effettuate dalla macchina

[redacted]

6.1 [redacted] DESCRIZIONE

❑ CLIENTI

I clienti sono generalmente gli *end user* delle macchine quindi per lo più imprese private, italiane ed estere; in quest'ultimo caso il cliente può essere il distributore che a sua volta rivende all'end user del suo territorio; trattandosi di beni di investimento accade talvolta che la Società fatturi la vendita alla società di leasing finanziatrice che acquista per conto del cliente la macchina.
Nel seguito alcuni clienti più noti della Società, presenti e passati, suddivisi per settore applicativo:

MODA
- [redacted]

OCCHIALERIA
- [redacted]

FUSTELLE
- [redacted]

OREFICERIA
- [redacted]

PELLE
- [redacted]

ZECCHE DI STATO
- [redacted]

MECCANICA
- [redacted]

CERAMICA
- [redacted]

VISUAL COMMUNICATION
- [redacted]

6.1. [redacted] DESCRIZIONE

❑ CLIENTI

La Società applica alla clientela un sistema di vendita (c.d. *Value capture*) tradizionale del bene a cui si aggiungono i servizi di montaggio ed installazione della macchina presso il cliente e la formazione del personale addetto (ove richiesta); la successiva ed eventuale assistenza tecnica è a pagamento così come la ricambistica.
Il contratto prevede, usualmente, un periodo di garanzia di 12 mesi.
Il prezzo di vendita è stabilito dalle parti a corpo per effetto della negoziazione tra le parti e sulla base di una preventivazione elaborata internamente dalla Società

Le condizioni di incasso dal cliente sono tipicamente le seguenti:

- Mercato Italia vendita diretta: 20% all'ordine e saldo dell'80% post installazione; se il cliente si fa finanziare tramite società di leasing che acquisisce il bene dalla Società, il saldo o talvolta anche l'intero importo viene pagato a 30 gg.
- Mercato Estero con distributore: 20/30% all'ordine, il residuo alla consegna a 30 gg.
- Mercato Estero vendita diretta: 20% all'ordine, 70% alla spedizione e il 10% all'installazione

Non sono previste forme di garanzia di incasso richieste al cliente né particolari clausole contrattuali (ad esempio riserva di proprietà).
Il potere contrattuale dei clienti è da ritenersi medio-basso (→abbastanza numerosi e non dominanti, scarsa possibilità che entrino direttamente sul mercato e costi di switching medio-bassi tuttavia, trattandosi di beni produttivi di investimento, esiste il fenomeno della fidelizzazione del cliente)

La Società sotto il profilo commerciale si avvale, attualmente, di una struttura interna di n.2 persone (un addetto commerciale e l'amministratore unico) nonché di una rete di agenti e segnalatori nonché alcuni distributori per il mercati esteri (contrattualizzati e non).

[redacted]

6.1. [redacted] DESCRIZIONE

❑ FORNITORI

La Società si avvale di una rete collaudata di fornitori per lo più italiani e non di grandi dimensioni, di: costruzioni meccaniche, cablaggi per quadri elettrici, sorgenti laser, elettromandrini, materiale ottico, motori ed azionamenti, materiale pneumatico, componentistica meccanica, fusioni, lamierati, schede elettroniche, teste scanner per laser, aspiratori, unità frigo, componenti a disegno, etc...
Il potere contrattuale dei fornitori nei confronti della Società, in condizioni finanziarie normali, è da ritenersi medio-basso (→ media concentrazione dei fornitori, in generale sostituibili, scarsa minaccia di concorrenza diretta, tuttavia in taluni casi i prodotti acquistati sono differenziati quindi con medi costi di switching)

[redacted]

BDD & Co Advisory

6.1 [redacted] DESCRIZIONE

RISORSE UMANE

Unità	Mansione	Funzione	Età media anagrafica	Anzianità media in Società
1	IMPIEGATO TECNICO ELETTRONICO E MECCATRONICO	Addetto Produzione		
2	IMPIEGATO TECNICO ELETTRONICO E MECCATRONICO	Addetto Ufficio tecnico distinte e collegamento con commerciale		
3	IMPIEGATO TECNICO ADDETTO ASSISTENZA	Responsabile Assistenza		
4	IMPIEGATO TECNICO	Addetto ufficio tecnico - reparto software + IT		
5	IMPIEGATO TECNICO ELETTRONICO E DISEGNATORE	Addetti ufficio tecnico - reparto elettrico /elettronica		
6	IMPIEGATO DI CONCETTO	Responsabile Amministrazione		
7	IMPIEGATO TECNICO ADDETTO ASSISTENZA CLIENTI ESTER0	Addetto Assistenza esterna		
8	IMPIEGATO TECNICO ELETTRONICO E MECCATRONICO	Addetto Produzione		
9	IMPIEGATO TECNICO ADDETTO ASSISTENZA CLIENTI ESTERO	Addetto Assistenza esterna		
10	IMPIEGATO AMMINISTRATIVO	Addetto commerciale back office		
11	QUADRO	CFO		
12	IMPIEGATO TECNICO	Addetto ufficio tecnico - reparto software		
13	IMPIEGATO TECNICO ADDETTO ASSISTENZA CLIENTI ESTERO	Addetto Assistenza esterna		
14	IMPIEGATO ADDETTO UFFICIO ACQUISTI	Addetto amministrazione		
15	IMPIEGATO TECNICO MECCANICO	Addetto Officina meccanica		
16	IMPIEGATO MAGAZZINIERE	Magazziniere		
17	APPRENDISTA IMPIEGATO ADDETTO ALL'ASSISTENZA CLIENTI	Addetto assistenza back office		
18	IMP.ADD.UFFICIO ACQUISTI	Back office acquisti + altro		
19	IMP.OPERATION MANAGER	Responsabile operation		
			47,6	**20,2**

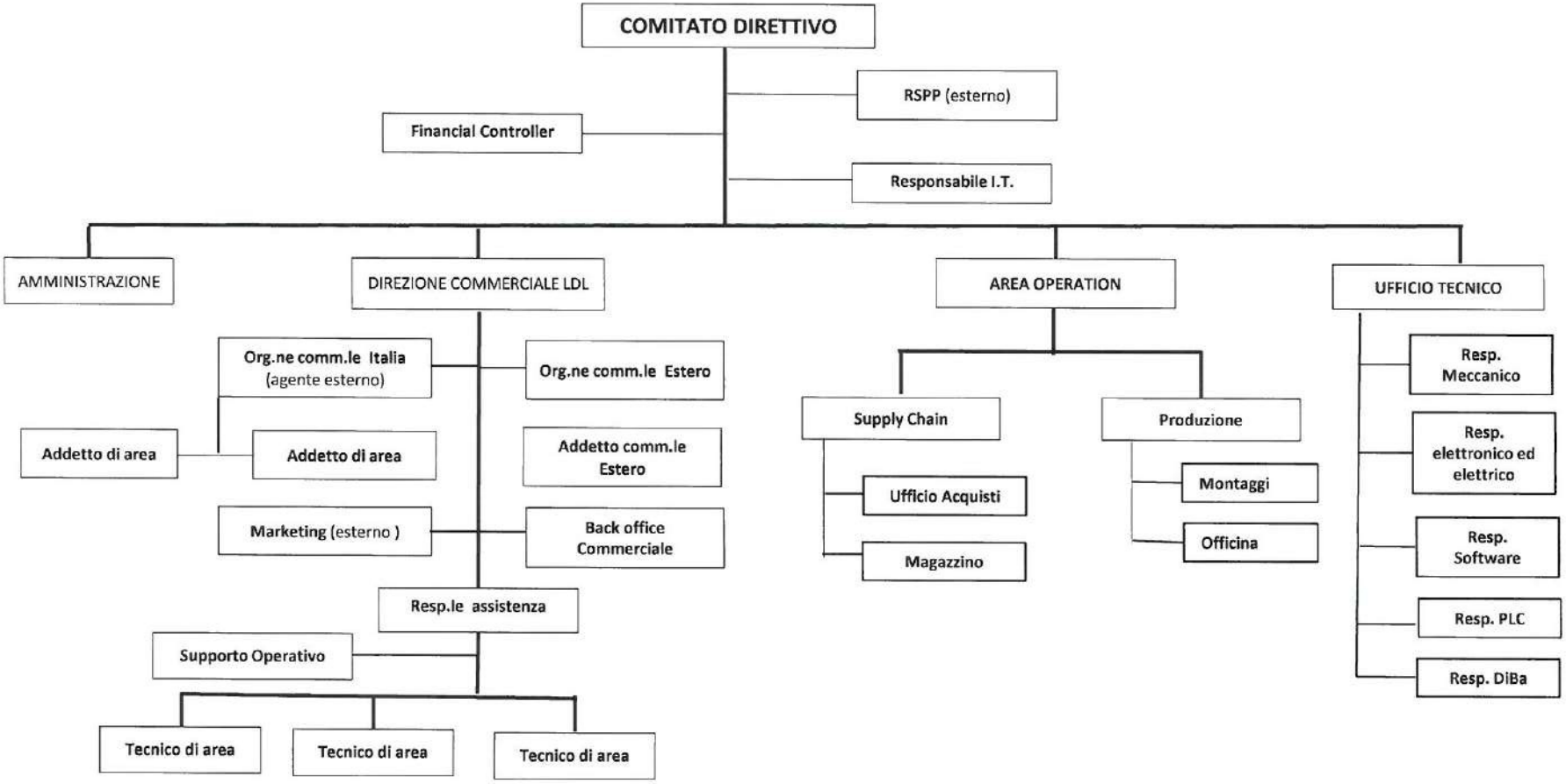
La tabella che precede evidenzia il team di risorse umane suddivise per ruolo principale; i collaboratori, inquadrati come lavoratori dipendenti a tempo indeterminato, per lo più a tempo pieno, con applicazione del CCNL Metalmeccanico Industria, presentano, mediamente, un'età anagrafica ed un'anzianità nella Società, rispettivamente, di 47,6 e 20,2 anni.
Il Piano prevede, in particolare, l'inserimento già nel primo anno, di un resp. commerciale estero volto a supportare il recupero di fatturato.

[redacted]

BDD & Co. Advisory

6.1. [redacted] DESCRIZIONE

RISORSE UMANE: organigramma



Talune posizioni indicate nell'Organigramma possono essere affidate a consulenti esterni oppure, ad interim, a soggetti interni all'azienda oppure affidate, temporaneamente, al medesimo soggetto interno, in attesa che la struttura si riadatti al progressivo atteso recupero dei ricavi previsto nel Piano

6.1. [redacted] DESCRIZIONE

MANAGEMENT

La Società, trattandosi di una PMI a carattere famigliare, è storicamente gestita dal socio di controllo sig. [redacted] che, nonostante l'età (75 anni), gode di ottime condizioni di salute e rimane il fulcro dell'azienda quantomeno per il periodo necessario a garantire la continuità operativa dell'impresa con la finalità della cessione dell'Azienda.
Tuttavia, al fine di rafforzare e garantire il processo di cambiamento in atto, il Piano Industriale 2022-2026 della Società prevede, già dai prossimi mesi, l'inserimento di una figura di commerciale estero a supporto del recupero atteso dei volumi di vendita e di un consulente direzionale in affiancamento all'imprenditore e a monitoraggio dell'avanzamento del Piano Industriale.

TECNOLOGIA

Da oltre 40 anni [redacted] è specializzata nella progettazione e realizzazione di macchine CNC a fresa e al laser ampiamente utilizzate in molti settori; caratterizzate da una meccanica raffinata e allo stesso tempo robusta, le macchine della Società si distinguono dalle altre per alti valori di efficienza e di rendimento nel lungo periodo. Il vero fiore all'occhiello però è il software, sviluppato internamente dal team di ingegneri, che grazie alla sua intuitività e facilità di impiego permette di compiere lavori che le macchine standard non sono in grado di fare oltre a brevi tempi di apprendimento e grande versatilità nell'impiego pratico. Inoltre è possibile aggiornarlo frequentemente per avere sempre una macchina in grado di operare al 100% delle sue possibilità.

E' altresì possibile riprogrammare una macchina già esistente nel momento in cui il cliente deciderà di evolvere ed ampliare il proprio Business, evitandogli l'onere di acquistarne una nuova.
Una meccanica robusta permette di avere una percentuale di rottura bassissima, evitando di dover sostituire il macchinario frequentemente e di ridurre al minimo i costi e i tempi di manutenzione, anche grazie alla possibilità di intervenire da remoto.

La tecnologia della Società, nello specifico settore, è considerata di medio alto livello.
Il funzionamento delle macchine prodotte dalla Società nei diversi settori applicativi può essere visualizzata nel sito [redacted]

6.1. [redacted] DESCRIZIONE

TECNOLOGIA

I più significativi steps di innovazione introdotti nel settore della fresa

1985
- Entrata in commercio del Modello 1, primo pantografo a controllo elettronico che permette di incidere oggetti di metallo di piccole e medie dimensioni attraverso l'uso di una punta diamantata o con una fresa rotativa mossa da un motore a velocità variabile.

1990
- Nuova scheda di controllo digitale HTCL che viene implementata su tutti i modelli. Questa scheda è montata direttamente su una scheda base PC sfruttando per la prima volta la potenza di calcolo dei nuovi microprocessori e dei coprocessori matematici per ottenere un controllo degli assi veloce e dinamico. Ha fine l'epoca dei CNC a controllo manuale e ha inizio quella dei CNC con parametri digitali.

2000
- La fresatura ad alta velocità impone a [redacted] di sviluppare dei CNC ancora più avanzati ed è così che nascono i controlli HST2000 (4 assi) e HST2100 (4-6 assi) che si basano su processori digitali ad alta velocità di calcolo completamente autonomi e che non necessitano più del PC per funzionare. Da questo momento il PC sarà esterno alla macchina e potrà essere acquistato separatamente dal cliente.

2007
- Adozione della scheda di controllo All In One che permette di raggruppare in un singolo hardware le parti di controllo e potenza dei macchinari. Ciò consente di facilitare le operazioni di manutenzione, ridurre il numero di ricambi da gestire e di avere un minor numero di collegamenti da eseguire.

2018
- Nuovo CNC ad Alta Velocità di Calcolo che migliora notevolmente il funzionamento interpolato (ovvero il funzionamento simultaneo di più assi) ottenendo una migliore sincronia di movimento che si tramuta in una maggiore qualità di finitura del pezzo lavorato rispetto ai macchinari con CNC tradizionali. Con la nuova elettronica, gestisce una miriade di componenti periferici , quali sensori, elettrovalvole, elettromandrini ed attuatori di molti tipi comunicando con loro attraverso un bus dati con protocollo ETHERCAT, il quale è robusto, sicuro e riconosciuto nel mercato tra i più veloci sistemi di gestione su base ETHERNET di dispositivi periferici.

6.1. : DESCRIZIONE

TECNOLOGIA

I più significativi steps di innovazione introdotti nel settore del Laser

2003 • Esce la prima macchina Laser per la marcatura Laser di texture su alluminio che faceva uso di una sorgente YAG a Lampada abbinata ad una testa scanner a più assi entrambe di natura commerciale

2004 • Realizzazione di sorgenti con cristallo pompato con diodi dei quali cura il progetto sotto il punto di vista meccanico ed elettronico ed occupandosi della costruzione in atmosfera protetta grazie a un proprio laboratorio con camera bianca

2012 • Introduzione delle sorgenti a fibra per marcatura

2013 • Entra in commercio la Alfa per marcatura a fibra

2014 • Vengono introdotte la Nuova Epsilon Gold e la TAU. La prima è una macchina dedicata al settore orafo e vede congiunte le tecnologie laser di marcatura, taglio, fresatura e diamantatura grazie a un gruppo di multi teste a cambio automatico. La TAU invece nasce per le esigenze di marcatura semplice con l'uso della sola testa scanner abbinata ad un asse verticale per adattare la macchina all'altezza del pezzo da lavorare.

2015 • Entra in commercio la Sigma Green

2017 • Entra in commercio la Beta Dualtech

[redacted]

6.1. : DESCRIZIONE

TECNOLOGIA

I più significativi steps di innovazione introdotti nel settore del Taglio lama

2009
- Inizio nel settore della cartotecnica con la dotato di una testa con mandrino vettoriale che si comporta come un asse angolare. E' abbinato ad un portautensile a lama fissa o vibrante che viene gestito automaticamente nel magazzino utensile. Inoltre la Kappa è equipaggiata con una telecamera di ricerca crocini per la centratura del foglio

2010
- Introduzione di un nuovo vibratore pneumatico che permette di tagliare cartone di spessore fino a 10mm

2010
- Il vibratore pneumatico viene ulteriormente affinato e ora può tagliare cartone fino a 40mm di spessore

2017
- Entrata in produzione della Nuova Kappa Green con nuovo oscillatore interamente progettato da zero

[redacted]

6.1. : BREVETTI E MARCHI

11-12-2020 ELENCO MARCHI E BREVETTI																	
	DESCRIZIONE	Priorità Nr.	Data Prior.	Naz. Prior.	Nazione	Tipo Br.	Status	Deposito Nr.	Data Depos.	Rilascio Nr.	Data Ril.	Data Scad.	Ns.Rifer.	rif	Data Ann.	Nr. Ann	Data Ann.	Nr. Ann.
1	MATRICE PER LA COSTRUZIONE DI STAMPI PER LA PRODUZIONE DI PIASTRELLE ED AL RELATIVO PROCEDIMENTO DI FABBRICAZIONE	[redacted]																
2	STAMPO PER LO STAMPAGGIO DI PELLAMI E RELATIVO PROCEDIMENTO DI FABBRICAZIONE																	
3	MARCHIO			[redacted]														

BREVETTI

Ad oggi vi sono due brevetti della Società relativi al settore applicativo della ceramica e della pelle e sono tutt'ora in uso

MARCHIO

Il marchio è registrato per il territorio italiano

[redacted]

BDD & Co Advisory

6.2 [redacted] ANDAMENTO ECONOMICO 2013-2020

PERFORMANCE ECONOMICHE DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro

		30-apr-13	30-apr-14	30-apr-15	30-apr-16	30-apr-17	30-apr-18	30-apr-19	30-apr-20	Media 13-19
Ricavi		**7.355**	**6.283**	**6.202**	**5.427**	**5.531**	**5.536**	**4.846**	**2.448**	**5.883**
yoy			*-14,6%*	*-1,3%*	*-12,5%*	*1,9%*	*0,1%*	*-12,5%*	*-49,5%*	
Lavori in economia		373	343	304	425	250	78	78	-	
Altri ricavi		39	45	6	179	92	70	79	68	
Proventi straordinari		101	35	10	5	5	13	1	72	
Oneri straordinari		(6)	(13)	(1)	(2)	(49)	(1)			
Acquisti materiali		(3.813)	(2.650)	(2.639)	(2.516)	(2.362)	(2.363)	(1.950)	(1.700)	
Rimanenze iniziali		(2.661)	(3.048)	(2.887)	(2.842)	(2.631)	(2.655)	(2.552)	(2.735)	
Rimanenze finali (RF)		3.048	2.887	2.842	2.631	2.655	2.552	2.735	2.985	
COS materiali		*(3.426)*	*(2.811)*	*(2.684)*	*(2.727)*	*(2.338)*	*(2.466)*	*(1.767)*	*(1.450)*	
COS mat in % su Ricavi		*-47%*	*-45%*	*-43%*	*-50%*	*-42%*	*-45%*	*-36%*	*-59%*	*-44,0%*
Costi per servizi		(1.396)	(1.018)	(1.129)	(1.029)	(1.193)	(1.065)	(1.108)	(867)	
Godimento beni di terzi		(224)	(210)	(159)	(146)	(102)	(94)	(82)	(120)	
Costo del lavoro		(1.603)	(1.451)	(1.553)	(1.381)	(1.300)	(1.338)	(1.364)	(1.166)	
Acc.ti		-	(5)	(7)	-	-	-	-	(1.377)	
Oneri diversi di gestione		(104)	(147)	(101)	(64)	(129)	(103)	(110)	(1.790)	
EBITDA		**1.109**	**1.051**	**888**	**687**	**767**	**630**	**573**	**(4.182)**	
EBITDA Margin (in%)		15,1%	16,7%	14,3%	12,7%	13,9%	11,4%	11,8%	-170,8%	*13,7%*
Ammortamenti		(690)	(586)	(487)	(374)	(401)	(306)	(277)	(245)	
di cui intangibili		*(605)*	*(509)*	*(427)*	*(330)*	*(371)*	*(289)*	*(258)*	*(228)*	
EBIT		**419**	**465**	**401**	**313**	**366**	**324**	**296**	**(4.427)**	
EBIT Margin (in%)		5,7%	7,4%	6,5%	5,8%	6,6%	5,9%	6,1%	-180,8%	6,3%
Imposte figurative	30%	(126)	(140)	(120)	(94)	(110)	(97)	(89)	1.328	
NOPAT		**293**	**326**	**281**	**219**	**256**	**227**	**207**	**(3.099)**	
Gestione finanziaria		(348)	(347)	(312)	(280)	(237)	(188)	(170)	(186)	
di cui commissioni		(40)	(28)	(29)	(31)	(32)	(32)	(26)	(29)	
EBT		**71**	**118**	**89**	**33**	**129**	**136**	**126**	**(4.613)**	
Imposte		(57)	(104)	(70)	(11)	(61)	(39)	(59)	-	
Risultato netto (RN)		**14**	**14**	**19**	**22**	**68**	**97**	**67**	**(4.613)**	
Dipendenti		**33**	**28**	**30**	**27**	**36**	**29**	**30**	**23**	30
Ricavi/Costo del lavoro		*4,6x*	*4,3x*	*4,0x*	*3,9x*	*4,3x*	*4,1x*	*3,6x*	*2,1x*	*4,1x*

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati dei bilanci della Società

COMMENTI

- Il trend dei Ricavi di vendita evidenzia un lento ma costante calo dei Ricavi nel tempo (CAGR 2013-2019: -6,7%); peraltro i Ricavi medi annui del periodo 2013-2019 ammontano a Euro 5,9 milioni
- Trattandosi, il 30 aprile '20, di un esercizio sociale compromesso e quindi non rappresentativo, le medie delle principali grandezze nel seguito saranno calcolate sul periodo 2013-2019
- L'ultimo esercizio sociale chiuso prima della crisi (30 apr. 20) evidenzia un forte disequilibrio economico con una perdita netta di Euro 4,6 milioni, dovuta, principalmente, al dimezzamento (-51%) del fatturato per le mancate vendite connesse al blocco delle attività per la pandemia, alla svalutazione del magazzino causa *slow moving* per circa 1,4 milioni e a problematiche di recuperabilità dei crediti per complessivi 1,6 milioni
  N.B. l'accantonamento per slow moving è stato recepito nel bilancio al 30 aprile 2020
- Il *Cost of sales* dei materiali, mediamente, incide sui ricavi per il 44% annuo
- L'*EBITDA e l'EBIT margin* mediamente si sono attestati, rispettivamente, al 13,7% e 6,3% dei Ricavi
- Gli *ammortamenti* sono relativi, per una porzione significativa, a investimenti per spese di sviluppo
- I *dipendenti in forza* mediamente risultano pari a complessive 30 unità e per una porzione consistente non sono legati ai volumi di produzione realizzati

[redacted]

BDD & Co Advisory

6.3 [redacted]' STRUTTURA PATRIMONIALE 2013-2020

STRUTTURA PATRIMONIALE DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro

	30-apr-13	30-apr-14	30-apr-15	30-apr-16	30-apr-17	30-apr-18	30-apr-19	30-apr-20	Media 13-19
Capitale Fisso (CF)	1.288	1.108	943	1.025	853	640	500	275	
Immob immateriali	1.079	963	852	954	808	603	459	236	
Immob materiali	207	143	89	69	43	35	39	39	
Immob finanziarie	2	2	2	2	2	2	2	0	
Clienti	*3.314*	*3.811*	*3.665*	*2.968*	*2.799*	*2.830*	*4.262*	*510*	
GG medi clienti	148	199	194	180	166	168	289	69	
Giacenze di magazzino	*3.048*	*2.887*	*2.842*	*2.631*	*2.655*	*2.552*	*2.735*	*1.608*	
GG medi rotazione magazzino	325	375	386	352	414	378	565	405	
Altri crediti di gestione	*365*	*241*	*213*	*346*	*165*	*388*	*259*	*525*	
Debiti vs fornitori	*(1.800)*	*(1.855)*	*(1.908)*	*(1.584)*	*(1.596)*	*(1.613)*	*(1.598)*	*(1.835)*	
GG medi fornitori	(145)	(205)	(211)	(188)	(188)	(198)	(219)	(304)	
Altri debiti di gestione	*(405)*	*(719)*	*(887)*	*(946)*	*(998)*	*(941)*	*(1.112)*	*(1.256)*	
di cui tributari	(48)	(254)	(239)	(287)	(323)	(303)	(367)	(369)	
di cui previdenziali	(33)	(28)	(32)	(26)	(24)	(32)	(135)	(113)	
di cui altri debiti	(91)	(174)	(457)	(383)	(446)	(374)	(395)	(549)	
di cui risconti passivi	(228)	(252)	(145)	(242)	(190)	(223)	(187)	(85)	
Arrotondamenti	*3*	*(2)*	*2*	*1*	*(2)*	*3*	-		
CCNO	4.525	4.363	3.927	3.416	3.023	3.219	4.546	(448)	
CINO	***5.813***	***5.471***	***4.870***	***4.441***	***3.876***	***3.859***	***5.046***	***(173)***	
Patrimonio netto (PN)	1.003	1.015	1.034	1.056	1.123	1.220	1.287	(3.326)	
PFN a BT	(2.953)	(2.660)	(2.385)	(1.965)	(1.429)	(1.250)	(2.408)	(2.060)	
PFN con piano di rimborso	(1.255)	(1.164)	(757)	(726)	(632)	(684)	(607)	(342)	
TFR	(602)	(632)	(694)	(694)	(692)	(705)	(744)	(751)	
$PFN_{complessiva}$	(4.810)	(4.456)	(3.836)	(3.385)	(2.753)	(2.639)	(3.759)	(3.153)	
TOTALE FONTI	***5.813***	***5.471***	***4.870***	***4.441***	***3.876***	***3.859***	***5.046***	***(173)***	
CINO	5.813	5.471	4.870	4.441	3.876	3.859	5.046	(173)	
CINO/Ricavi (in %)	79,0%	87,1%	78,5%	81,8%	70,1%	69,7%	104,1%		81,5%
CCNO	4.525	4.363	3.927	3.416	3.023	3.219	4.546	(448)	
CCNO/Ricavi (in %)	61,5%	69,4%	63,3%	62,9%	54,7%	58,1%	93,8%		66,3%
$PFN_{complessiva}$/Ricavi	-65,4%	-70,9%	-61,9%	-62,4%	-49,8%	-47,7%	-77,6%		-62,2%
Leverage ratio ($PFN_{complessiva}$/PN)	*4,8x*	*4,4x*	*3,7x*	*3,2x*	*2,5x*	*2,2x*	*2,9x*	*-0,9x*	*3,4x*
Return on Debt (PFN/OF_{netti})	6,9%	7,6%	7,4%	7,9%	7,6%	7,6%	7,4%		

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati tratti dai bilanci della Società

COMMENTI

- ❑ L'analisi di trend rileva, principalmente:

a) un elevato CCNO (*Capitale Circolante Netto Operativo*) mediamente pari al 66% dei Ricavi dovuta ad una lentissima rotazione del magazzino (meno di 1 volta l'anno) certamente non giustificata dalla porzione dei ricambi per attività di assistenza bensì, probabilmente, dovuto alla insufficiente standardizzazione dei componenti delle macchine e dalla eccessiva specialità delle macchine non adeguatamente remunerata dal mercato;

b) un capitale fisso costituito nel tempo da investimenti in R&D molto rilevanti e probabilmente eccessivi per le dimensioni aziendali.

In sintesi, il Capitale Investito netto operativo (CINO) aveva assunto, sin dal 2013 valori eccessivi, infatti, mediamente, incideva per oltre l'80% dei Ricavi; ciò ha reso molto fragile e quindi rischiosa la Società richiedendo elevati fabbisogni di capitale di cui, una parte rilevante, era costituita da capitale di terzi (indebitamento) da rimborsare e remunerare ogni anno.
Cosi, il ROD (*Return on debt*) evidenzia sin dal 2013 un elevato costo medio dell'indebitamento netto verso il sistema bancario, mediamente pari al 6-7% annuo, a conferma dell'elevata percezione di vulnerabilità della Società da parte del ceto bancario.

Nell'esercizio chiuso al 30 aprile 2020 i giorni medi di pagamento verso i fornitori raggiungono, anche a causa della crisi pandemica, livelli insostenibili (oltre 300 gg.).

[redacted]

BDD & Co. Advisory

6.4 [redacted] CASH FLOW 2013-2019

CASH FLOW DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro

	30-apr-13	30-apr-14	30-apr-15	30-apr-16	30-apr-17	30-apr-18	30-apr-19	30-apr-20
Ricavi	7.355	6.283	6.202	5.427	5.531	5.536	4.846	2.448
EBITDA	1.109	1.051	888	687	767	630	573	(4.182)
Imposte figurative (su Risultato operativo)	(144)	(191)	(148)	(81)	(120)	(86)	(102)	(47)
Autofinanziamento	965	860	740	606	647	544	472	(4.229)
Variazione CCNO	(595)	162	436	511	393	(196)	(1.327)	4.994
Gestione operativa	**370**	**1.022**	**1.176**	**1.117**	**1.040**	**348**	**(856)**	**766**
Investimenti netti	(425)	(406)	(322)	(456)	(229)	(93)	(137)	(20)
Free cash flow for the firm (FCFF)	**(55)**	**616**	**854**	**661**	**811**	**255**	**(993)**	**746**
FCFF medio annuo dal 2013	*(55)*	*281*	*472*	*519*	*577*	*524*	*307*	*362*
FCFF progressivi	*(55)*	*561*	*1.415*	*2.076*	*2.887*	*3.142*	*2.150*	*2.895*
Oneri finanziari netti	(348)	(347)	(312)	(280)	(237)	(188)	(170)	(186)
Scudo fiscale (25% medio)	87	87	78	70	59	47	43	47
Variazione PFN	315	(354)	(620)	(451)	(632)	(114)	1.120	(606)
Arrotondamenti	1	(2)	-	-	(1)	-	-	
Gestione della PFN	**55**	**(616)**	**(854)**	**(661)**	**(811)**	**(255)**	**993**	**(746)**

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati della Società

COMMENTI

- Nel periodo '13-'18 la gestione operativa al netto degli investimenti, cioè il c.d. *Free Cash Flow for the Firm* (FCFF), genera flussi finanziari positivi mediamente pari a Euro 524 mila annui; invece, negli ultimi due esercizi sociali, probabilmente legati tra loro, la Società assorbe cassa prima per 993 mila e poi ne genera per Euro 746 mila probabilmente a causa del dimezzamento dei Ricavi e quindi della conseguente riduzione del CCNO

- I flussi finanziari positivi generati dal 2013 al 2018 pari complessivamente a Euro 3.142 mila vengono utilizzati esclusivamente al servizio dell'enorme debito per rimborsarlo e remunerarlo

- La tabella del Cash flow dimostra che la Società fino al 2018 è stata in grado con la propria gestione di generare flussi finanziari positivi (FCFF) mediamente pari a Euro 524 mila annui i quali, tuttavia, dovevano essere destinati al rimborso e alla remunerazione (OF_{netti}) dell'elevato debito finanziario dovuto, a sua volta, all'elevato capitale investito netto operativo (CINO), costituito prevalentemente da rilevanti Giacenze di magazzino e Spese di R&D.
  Tale situazione di fragilità ad un certo punto e in concomitanza con la crisi pandemica, è diventata insostenibile.

6.5 [redacted] REDDITIVITA' OPERATIVA SUL CAPITALE INVESTITO NEL PERIODO 2013-2019

ANALISI DELLA REDDITIVITA' STORICA DEL CAPITALE INVESTITO DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro	30-apr-13	30-apr-14	30-apr-15	30-apr-16	30-apr-17	30-apr-18	30-apr-19	Media 13-19
Ricavi		6.283	6.202	5.427	5.531	5.536	4.846	
CINO	5.813	5.471	4.870	4.441	3.876	3.859	5.046	
EBIT		465	401	313	366	324	296	
Imposte figurative su EBIT		(140)	(120)	(94)	(110)	(97)	(89)	
NOPAT		326	281	219	256	227	207	
ROIC (NOPAT/CINO $_{t-1}$)		*5,6%*	*5,1%*	*4,5%*	*5,8%*	*5,9%*	*5,4%*	*5,4%*
Cost of equity (Coe): Ke $_{unlevered}$ (stima)		*7,5%*	*7,5%*	*7,5%*	*7,5%*	*7,5%*	*7,5%*	
ROIC spread		*-1,9%*	*-2,4%*	*-3,0%*	*-1,7%*	*-1,6%*	*-2,1%*	*-2,1%*
Residual Income (RI) lordo (ROIC *spread* x CINO $_{t-1}$)		(110)	(130)	(146)	(77)	(64)	(82)	
Oneri finanziari (OF)		(347)	(312)	(280)	(237)	(188)	(170)	
Beneficio fiscale		83	75	67	57	45	41	
Residual income totale (RI lordo + Beneficio fiscale)		**(27)**	**(55)**	**(79)**	**(20)**	**(19)**	**(41)**	**(40)**

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati di bilancio della Società

COMMENTI

Nella tabella che precede si è voluto verificare, sulla base delle performance storiche della Società del periodo 2014-2019 risultanti dai bilanci, se è stato creato valore cioè se il capitale investito è stato remunerato adeguatamente tenuto conto anche del rischio d'impresa e quindi se è stato generato extrareddito cioè avviamento

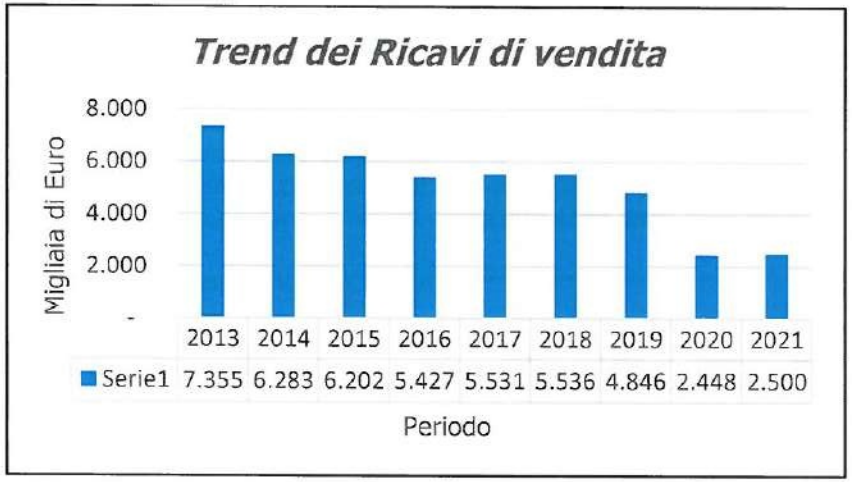
N.B. Il *Cost of equity* è stato assunto nella misura media del 7,5% annuo quale sommatoria del Risk free rate (2% pari al rendimento medio lordo storico dei BTP a 10Y) con Equity risk premium stimato in 5,5% moltiplicato per il Beta *unlevered* di settore pari a circa 1.

Dall'analisi svolta si rileva che in ogni esercizio la redditività operativa sul capitale investito espressa dal ROIC in % (*Return on Invested Capital*) è risultata inferiore al costo opportunità del capitale investito espresso dal *Cost of Equity (Coe)* ed infatti il *ROIC spread*, la differenza in % tra tali grandezze, risulta sempre negativa nel periodo di analisi anche se per importi modesti; ciò nonostante va rilevato che: A) il *Residual income* risulta certamente negativo ma per importi complessivamente molto contenuti (-Euro 40 mila su 6 anni); B) tale risultato è indubbiamente da scrivere ad un abnorme Capitale investito netto operativo (CINO) che ha depresso il ROIC (NOPAT su CINO in %). In altri termini senza tale squilibrio, che nella gestione in discontinuità non sarà presente, l'impresa sarebbe stata in grado di generare sovrareddito cioè avviamento.

[redacted]

BDD & Co Advisory

6.6 [redacted] PERIODO SUCCESSIVO AL 30 APRILE 2020



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 APRILE 2021

Importi in migliaia di Euro

	Forecast
Immobilizzazioni Immateriali	62
Immobilizzazioni Materiali	32
Capitale fisso (CF)	**94**
Crediti verso clienti	289
Rimanenze di magazzino	1.355
Anticipi da clienti	(170)
Debiti vs fornitori	(60)
Crediti diversi	14
Debiti tributari	(53)
Debiti vs enti previdenziali	(45)
Debiti verso il personale	(272)
Debiti diversi	(2)
Ratei e Risconti passivi	(36)
Trattamento di fine rapporto	(28)
Capitale circolante netto operativo (CCNO)	**992**
Capitale investito operativo netto (CINO)	**1.086**
Disponibilità liquide	**359**

Fonte: Piano Industriale della Società 2022-2026

COMMENTI

- Il grafico in alto sull'andamento dei *Ricavi di vendita* della Società, evidenzia, nel periodo 2013-2019 un trend di lento (CAGR -6,7% annuo) calo dei ricavi e, invece, un crollo (-50%) nel 2020 a causa dello scoppio della crisi economica generale pandemica e aziendale; peraltro si può altresì notare che nel 2021 la Società è riuscita a mantenere, nonostante in data 4 agosto 2020 abbia presentato istanza di concordato preventivo e che operi nel mercato dei beni durevoli di investimento realizzati su commessa, un fatturato annuo al 30 aprile 2021 per Euro 2,5 milioni (al 31 marzo il fatturato consuntivo ammonta a Euro 2,3 milioni), a dimostrazione del suo buon appeal sul mercato
- Al 30 aprile 2021 è previsto dall'attività aziendale il conseguimento di un EBITDA annuo in sostanziale pareggio e un EBIT negativo per Euro 187 mila dovuto a rilevanti ammortamenti in fase di esaurimento.
- Ad oggi gli ordini di vendita di macchine da evadere ammontano a circa Euro 500 mila
- Le disponibilità liquide al 30 aprile 2021 si prevede ammonteranno a Euro 359 mila (Euro 670 mila consuntivi al 28 febbraio 2021)
- La tabella di destra sintetizza il CINO al 30 aprile 2021 (forecast) dell'azienda a valori contabili frutto della prosecuzione della gestione
- I debiti verso il personale si riferiscono per lo più a ratei passivi per ferie e permessi.

[redacted]

BDD & Co. Advisory

6.7 [redacted] VALUTAZIONE DEI BENI MOBILI (immobilizzazioni materiali e giacenze di magazzino)

VALUTAZIONE DEI BENI MOBILI DI PROPRIETA'

Importi in migliaia di Euro

	Piena Continuità aziendale	Valore di realizzo/liquidazione	Deprezzamento medio	Data di riferimento
Beni mobili strumentali	222	113		
Stampi	89	0		
Totale immobilizzazioni materiali	311	113	-64%	**gen-21**
Giacenze di magazzino	1.243	391	-69%	**30-nov-20**
TOTALE ASSET TANGIBILI	**1.554**	**504**	**-68%**	

Fonte: sintesi dello scrivente su dati da Perizie

COMMENTI

- La tabella riepiloga i valori stimati dai periti incaricati dalla Società di valutare i beni mobili di proprietà della Società nell'ipotesi di prosecuzione dell'attività di impresa; in tal senso si rammenta che l'Azienda da cedere, in termini di capitale investito netto operativo (CINO), sarà costituita dal Capitale fisso (Immobilizzazioni materiali ed immateriali), dalle Giacenze di magazzino e dagli ordini di vendita ed approvvigionamento in corso

- Nell'ipotesi di non prosecuzione dell'attività aziendale e quindi di svendita dei beni mobili di proprietà, il valore pieno subirebbe un deprezzamento medio nell'ordine del 68%

[redacted]

BDD & Co. Advisory

7. [redacted] COMPETITORS

PRINCIPALI COMPETITORS INDIVIDUATI DAL MANAGEMENT				
N.	Società	Paese	Tipo società	Web site
[redacted]				

COMMENTI

- La Direzione della Società ha individuato i principali competitors italiani ed esteri nei vari settori applicativi, rappresentati, nella tabella a lato, da complessive 16 entità (N.B. in realtà ne sono state indicate altre ma per ragioni di tempo si è dovuto limitare l'analisi); complessivamente si tratta di 9 società italiane e 7 europee

- Tramite le banche dati Aida e Amadeus di *Bureau Van Dijk* e *Capital IQ* lo scrivente ha rilevato i parametri Ricavi di vendita ed EBIT nel periodo 2015-2019 (ultimi 5 anni disponibili) al fine di analizzare il trend di mercato del settore e della marginalità operativa in quanto importanti driver del valore
  N.B. I dati di 3 items (evidenziati in grigio), non essendo disponibili a causa delle normative locali che non prevedono la pubblicazione obbligatoria dei dati del bilancio, non sono stati esaminati , conseguentemente la Popolazione oggetto di analisi si è ridotta a 13 items (9 società italiane e 4 europee), quasi esclusivamente società private

- Dall'analisi del sito web delle società competitors analizzate traspare che si tratti di entità operanti nel settore della produzione e vendita di macchine per lavorazioni industriali di precisione, tuttavia, nessuna, a parere dello scrivente, è veramente similare, come portafoglio prodotti, alla Società; ciò nonostante in alcuni settori applicativi vi sono delle macchine che appaiono più o meno simili a quelle della Società o che comunque soddisfano bisogno similari del cliente.
  Tutto ciò premesso, si è deciso di analizzarne comunque il trend per alcune variabili al fine di trarne delle indicazioni di tendenza del settore.

- La Società producendo macchine per differenti e molteplici settori applicativi non è associata a nessuna specifica associazione di categoria ma ad Unindustria.

[redacted]

BDD & Co. Advisory

7. [redacted] COMPETITORS

ANALISI DEI COMPETITORS E DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro

	2019	2018	2017	2016	2015	CAGR	Items con CAGR negativo	NOTE
Σ Ricavi di vendita	369.092	403.158	401.149	355.280	338.455	**2,2%**	6 su 13	
N. Items analizzati	13	13	13	13	13			
Σ EBIT	7.481	20.642	40.153	30.792	27.056	**-27,5%**	9 su 13	
N. Items analizzati	13	13	13	12	12			
Incidenza media RF su Ricavi (in %)	32,0%	30,0%	24,0%	23,4%	26,1%			media incidenze % annue
Ricavi della Società	4.846	5.536	5.530	5.427	6.202	**-6,0%**		
EBIT della Società	296	324	366	313	401	**-7,3%**		
RF della Società su Ricavi (in %)	56,4%	46,1%	48,2%	48,5%	45,8%			

Fonte: elaborazione del Valutatore su dati Bureau Van Dijk

COMMENTI

- Dall'analisi svolta sulla popolazione esaminata sono emersi i seguenti trend relativamente al periodo 2015-2019:

  → un CAGR 15-19 dei *Ricavi annui complessivi* della popolazione pari al +2,2% quindi il settore presenta un andamento temporale dei Ricavi a valore in leggera crescita (peraltro si nota che fino al 2018 la crescita era +6%) ma con andamenti al suo interno discordanti: poco meno delle entità analizzate (6 su 13 il 46%) presenta ricavi 2019 inferiori a quelli 2015 ma il 54% è in crescita
  La Società evidenzia un CAGR dei Ricavi di -6% annuo che è il preludio, probabilmente, alla crisi emersa a metà 2020 anche a seguito della pandemia da Covid 19

  → un marcato calo dell'EBIT a valore (CAGR -27,5%) con 9 items su 13 che presentano un EBIT 2019 inferiore a quello 2015; in tal senso anche la Società presenta un CAGR dell'EBIT negativo per -7,3%; nella slide successiva, a cui si rinvia, è stata effettuata un'analisi più approfondita del fenomeno

  → le Giacenze di magazzino (RF) incidono sui Ricavi di vendita mediamente tra il 23,4% e il 32%; la Società evidenzia storicamente valori del tutto fuori mercato con un'incidenza storica superiore al 45% a causa di un magazzino, evidentemente poco gestito e che nel tempo ha assunto quantità e quindi valori insostenibili, come già commentato in precedenza.
  Nel Piano Industriale l'incidenza varia, a seconda dello scenario e dell'annualità, dal 26,1% al 43,8% ed è compatibile con i dati storici medi dei competitors

2022	2023	2024	2025	2026	
Piano	*Piano*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	
42,8%	34,7%	26,3%	26,1%	24,8%	Best
43,3%	40,6%	31,6%	31,4%	29,6%	Medium
43,8%	41,4%	41,2%	40,7%	37,7%	Worst

[redacted]

BDD & Co. Advisory

6. [redacted] COMPETITORS

ANALISI DEL TREND DELL'EBIT MARGIN

	2019	2018	2017	2016	2015		
	solo items con EBIT > 0						
Items con EBIT < 0	2	3	0	0	1		
Items con EBIT>0	11	10	13	12	11		
Totale items con EBIT	**13**	**13**	**13**	**12**	**12**		
Items con EBIT > 10%	3	4	5	4	5		
Items con EBIT positivo < 10%	8	6	8	8	6		
Ebit margin (in %) MIN	1,3%	1,7%	1,2%	2,3%	1,7%		
Ebit margin (in %) MAX	35,2%	33,8%	36,7%	29,3%	27,5%	**32,5%**	media delle medie annue
Media per anno EBIT margin positivi	10,9%	14,9%	14,4%	12,7%	12,1%	**13,0%**	media delle medie annue

Fonte: elaborazione del Valutatore su dati del provider Bureau Van Dijk

COMMENTI

- Nella tabella che precede è stata disaggregata la popolazione cioè anziché ragionare solo sulle medie si è indagato innanzitutto quanti items presentavano valori di EBIT margin positivi e quanti no e poi ci si è concentrati sulla composizione della marginalità dei soli positivi in quanto sub popolazione più rilevante e di interesse nel caso di specie.
  Si è quindi riscontrato che:
  → in tutte le annualità il margine medio ha superato il 10% assestandosi su una media di periodo 2015-2019 del 13% e con punte del 14,9% (anno 2018).
  → all'interno della singola annualità vi sono items con valori di picco che arrivano anche al 30% quindi la situazione all'interno della sub popolazione è abbastanza variegata.

[redacted]

8. SWOT ANALYSIS

PUNTI DI DEBOLEZZA E MINACCIE	COMMENTI	PUNTI DI FORZA E OPPORTUNITA'
La Società al 30 apr 2021 realizzerà un fatturato annuo stimato in Euro 2,5 milioni pari a circa la metà di quanto realizzato in passato	Nonostante tutto la Società è riuscita a mantenere un fatturato annuo di circa Euro 2,5 milioni al 30 aprile 2021 dimostrando di godere di un buon appeal di mercato	Buon appeal della Società e dei suoi prodotti sul mercato considerati tecnologicamente avanzati e caratterizzati da elevata affidabilità, versatilità, durata nel tempo e con assistenza tecnica
Redditività operativa (EBIT margin) risultante dai bilanci mediamente più bassa dei competitors analizzati	Dal 5 agosto 2020, data di emersione della crisi, ad oggi, la Società sta performando meglio del passato, grazie anche ai cambiamenti nelle strategie, alle conseguenti azioni correttive (ad es. riduzione di alcuni costi fissi) e al miglior dimensionamento del CINO	
Goodwill legato al know how tecnico e alle relazioni personali del titolare dell'azienda avente 75 anni	L'imprenditore gode di ottima salute ed è prevista la sua permanenza per il tempo utile alla cessione dell'azienda che deve avvenire, al più tardi, entro il 30 aprile 2026; il Piano Industriale prevede altresì l'affiancamento di un consulente esterno che monitori la gestione e sia di supporto/confronto sulle scelte direzionali	
Scarsa attitudine dell'organizzazione all'attività di pianificazione e controllo della gestione		Medio alta tecnologia (brevetti) ed elevata curva di esperienza progettuale e realizzativa
Nonostante il fatturato per il 40%, mediamente, sia realizzato all'Estero, la struttura commerciale estera è ritenuta attualmente inadeguata alle prospettive	Il Piano Industriale prevede l'inserimento già nel 2021 di un commerciale estero	
		Capacità produttiva inutilizzata dato il business model adottato ed incentrato sulla esternalizzazione della realizzazione delle parti delle macchine
		Varietà di settori applicativi delle macchine prodotte e vendute dalla Società
		Fattori politici favorevoli di crescita del mercato degli investimenti nonostante la pandemia Covid 19 (incentivi fiscali agli investimenti come da Piano Transizione 4.0 e non previsti dalla legislazione italiana)
Settore caratterizzato da una certa rivalità tra imprese concorrenti (livello medio)		
		Team HR con esperienza e ancora con prospettive lavorative (età media anagrafica 48 anni)

Fonte: considerazioni dello scrivente su informazioni raccolte dalla Società

Commenti

- La tabella fa una sintesi di una serie di aspetti e considerazioni qualitative concernenti la Società emerse durante lo svolgimento dell'incarico e che sono state tenute in considerazione nella Valutazione.

[redacted]

9. VALUTAZIONE

8.1 Approccio valutativo

Tre sono le metodiche normalmente utilizzate ai fini della stima del valore delle aziende, qualunque sia la configurazione di valore ricercata, a ciascuna metodica corrispondono dei criteri di valutazione:

Metodica del Costo (*c.d. cost o asset approach*)

Fornisce un'indicazione dell'onere che dovrebbe essere sostenuto per sostituire o rimpiazzare l'azienda oggetto di valutazione intesa come somma di attività e passività.
Tale metodica utilizza solitamente i criteri patrimoniali che esprimono il valore dell'azienda come funzione del suo patrimonio netto opportunamente integrato e rettificato; i singoli elementi dell'attivo e del passivo sono espressi al loro valore "corrente".
Criterio molto limitato utilizzato in rari casi, tipicamente per la valutazione di società immobiliari e per le holding di partecipazioni.

Metodica di mercato (*c.d. market approach*)

Fornisce un'indicazione di valore attraverso la comparazione con aziende similari con riferimento alle quali sono disponibili indicazioni significative di prezzi recenti.
Tale metodica utilizza solitamente i criteri comparativi di mercato utilizzando il *criterio dei multipli*.
Si tratta quindi di metodi empirici basati sull'applicazione ad alcune grandezze economiche del Target (ricavi, risultato operativo, risultato netto, etc...), dei moltiplicatori desunti dai prezzi recentemente praticati nel mercato e che possono essere individuati facendo riferimento, tipicamente a:

[redacted]

9. VALUTAZIONE

8.1 Approccio valutativo

- transazioni comparabili cioè transazioni significative e recenti che hanno interessato aziende "comparabili" (quotate e non)
- società comparabili quotate in mercati regolamentati.

Il criterio dei multipli viene applicato congiuntamente con gli altri metodi e criteri per verifica e confronto dei valori ottenuti rispetto ai dati del mercato.

Metodica dei risultati attesi (*c.d. Income approach*)

Fornisce un'indicazione di valore basata sulla capacità dell'azienda di generare flussi di risultati per il futuro; tale metodica utilizza solitamente i seguenti macro criteri:

FLUSSI DI RISULTATO

- *Reddituale* ove il valore dell'azienda è stimato mediante attualizzazione dei redditi che si prevede di conseguire in futuro.
  Viene applicato tipicamente in situazioni di aziende mature ove non sono previsti sviluppi o flussi di investimento (disinvestimento).

- *Finanziario* ove il valore dell'azienda è ottenuto attualizzando i flussi di cassa attesi sulla base della previsione dei risultati economici futuri, delle politiche di investimento e della struttura finanziaria, tipicamente nella prospettiva dell'azienda.
  Viene utilizzato solitamente nel caso di aziende per le quali è costruibile un piano di sviluppo economico-finanziario con sufficiente grado di credibilità/attendibilità e sono previsti o in atto rilevanti cicli di investimento.

9. VALUTAZIONE

9.1 Approccio valutativo

MISTI REDDITUALI-PATRIMONIALI

Abbina ai criteri di valutazione di tipo patrimoniale, valutazioni basate sulle prospettive di redditività.
Si possono utilizzare anche in assenza di piano; consentono di esprimere il capitale investito a valori di mercato con eventuale autonoma valutazione degli intangibili.

Misto tradizionale
E' applicabile come media (semplice o ponderata) tra il valore patrimoniale e il valore reddituale o come somma fra il patrimonio netto rivalutato e il valore di avviamento

Economic profit (EP) o EVA® (Economic Value Added)
E' una particolare applicazione del metodo misto e versione del metodo finanziario. Il valore dell'azienda è scomposto nel valore corrente del capitale investito e nel valore attuale dei sovra redditi attesi futuri: in altri termini si misura il valore creato ossia "*il profitto che residua dopo avere dedotto il costo del capitale investito utilizzato per generare quel profitto*".

Discounted abnormal Earnings (detto anche *Residual Income Method*)
E' analogo al criterio precedente con la differenza che il capitale investito viene considerato a valori contabili e non a valori correnti; nella sostanza, è un procedimento riconducibile a valutazioni di tipo reddituale che mette in risalto l'entità del valore creato rispetto ai mezzi investiti nell'azienda.

[redacted]

9. VALUTAZIONE

9.1 Approccio valutativo

Nella fattispecie, considerato:

- lo stato di crisi che ha condotto la Società a presentare istanza di concordato preventivo in continuità diretta, finalizzata alla sua cessione a terzi al più tardi entro il 30 aprile 2026 tramite procedura competitiva; la prosecuzione dell'attività consentirà, grazie anche alle azioni correttive e di discontinuità effettuate e da effettuare, di ripristinare la fiducia degli stakeholder (clienti, fornitori, dipendenti, Pubblica amministrazione, etc...) nelle capacità dell'Azienda di stare sul mercato;
- la limitata dimensione patrimoniale in termini di capitale fisso (CF);
- l'esigenza di ricalibrare il capitale investito netto operativo (CINO) in passato fuori controllo;
- la presenza di un Piano Industriale 2022-2026 elaborato dal management con l'assistenza di un consulente esterno e che declina le azioni strategiche correttive previste sintetizzandone gli impatti sulle performance economiche e finanziarie sull'orizzonte temporale previsto (5 anni);
- la configurazione di valore da stimare in un contesto di vendita forzata con asta competitiva è il *valore di smobilizzo;*

si ritiene applicabile, da un lato, la metodica di mercato (*c.d. Market approach*) tramite l'utilizzo dei multipli di borsa espressi dal mercato ad oggi con riferimento alle società del medesimo settore, applicati ai parametri economico-finanziari potenziali futuri della Società derivanti dagli scenari previsti nel Piano Industriale 2022-2026, come rivisti dallo scrivente; dall'altro, è stata altresì utilizzata la metodica dei risultati attesi (*c.d. Income approach*) tramite il criterio dei Flussi finanziari attualizzati (*Discounted Cash Flow o DCF*) anch'esso applicato ai parametri economico-finanziari potenziali futuri derivanti dagli scenari previsti nel Piano Industriale 2022-2026 della Società, in parte rivisti (in riduzione) dallo scrivente.

[redacted]

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

Premesse

a) Il management della Società al fine di ripristinare la piena operatività dell'azienda sui mercati, ha deciso sin da subito di ridefinire profondamente le strategie aziendali seguite in precedenza, predisponendo un documento, il *Piano Industriale 1 feb 2022- 30 apr 2026* che oltre a descrivere il contesto, presenta il piano delle principali azioni correttive effettuate e da effettuare, le relative assunzioni e le implicazioni economico, finanziarie, organizzative e di approccio al mercato; il Piano è altresì declinato in tre possibili scenari: worst, medium e best, ove il medium case è ritenuto quello più probabile.

Il Piano è stato costruito su base annuale in quanto: 1) non c'è stagionalità delle vendite (N.B. c'era in passato sul mercato italiano quando era condizionato dalle agevolazioni(incentivi fiscali che richiedevano l'integrale pagamento dell'investimento entro la fine dell'anno); 2) essendo la produzione delle macchine effettuata su commessa, risulta assai difficile e quindi del tutto arbitrario fare delle previsioni sulla distribuzione temporale delle vendita

La valutazione con il criterio del *Discounted Cash flow* è stata effettuata utilizzando i dati e le previsioni contenute nel Piano Industriale 2022-2026 della Società a cui si fa esplicito rinvio.

I parametri principali del Piano sono comunque stati oggetto di disamina e/o stress da parte del valutatore nelle slide che seguono.

b) Nella valutazione è stato applicato l'*Adjusted Present Value* (APV) o anche Valore attuale modificato (VAM), metodo disaggregato che consente di effettuare, in ottica asset side, la stima del valore di un'impresa valorizzando i benefici fiscali legati alla deducibilità degli interessi passivi come addendo al valore di una impresa priva di debito (finanziario), piuttosto che modificando il costo medio ponderato del capitale come avviene nel metodo del WACC; il termine disaggregato è dovuto al fatto che si disaggrega il valore aziendale tra valore *unlevered* e valore degli scudi fiscali

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

Premesse

c) La valutazione dell'Azienda, alla Data di riferimento, è stata effettuata nella prospettiva del generico operatore del mercato interessato appunto all'Azienda e non alla Società, conseguentemente:

- ❑ sono state apportate le normalizzazioni ai dati del Piano ritenute necessarie; nello specifico è stato integrato il costo annuo azienda dell'Amministratore unico sino a complessivi Euro 85 mila ritenuto importo in linea con il mercato;
- ❑ è stata utilizzata l'aliquota fiscale forfettaria media del 30% per la stima delle imposte sui redditi mentre il Piano prevede, coerentemente, l'utilizzo delle significative perdite fiscali della Società;

- ❑ al termine dell'orizzonte di piano si è previsto che il soggetto acquirente sia in grado di ottenere condizioni di pagamento di mercato dai fornitori e quindi, da un lato, sia in grado di ridurre il Capitale Circolante Netto Operativo (CCNO) approvvigionandosi a credito, dall'altro, possa finanziare il capitale investito netto operativo (CINO) ricorrendo anche all'indebitamento finanziario, così deducendosi fiscalmente gli interessi passivi; nell'orizzonte di previsione del Piano è invece previsto che i fornitori siano pagati a pronti e non vi sia ricorso all'indebitamento finanziario

- ❑ al termine dell'orizzonte di Piano e al fine di mantenere nel tempo la marginalità aziendale stimata nel 2026, sono stati previsti dallo scrivente investimenti annui (*capex*) pari ad Euro 100 mila, importo inferiore al quantum mediamente investito negli anni precedenti peraltro forse anche eccessivi e poco sostenibili, ma comunque superiori (doppi) rispetto a quanto previsto nell'orizzonte di Piano e comunque superiori agli ammortamenti

d) Al termine dell'orizzonte del Piano è stato considerato un fattore di crescita *g* pari all'1% espressivo del tasso di inflazione annua atteso (*Fonte*: www.pwc.com); i valori di Piano non incorporano l'inflazione attesa

e) Una volta applicato il DCF ai dati previsionali del Piano declinato nei tre scenari, i relativi esiti valutativi sono stati ponderati attribuendo a ciascuno delle probabilità di realizzazione stimate dal Valutatore, tenendo conto dei diversi aspetti positivi e negativi emersi durante l'attività svolta; nello specifico si è attribuito al medium case la probabilità del 50% e del 25% cadauno agli altri due scenari (Best e Worst)

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

RICAVI ED EBIT MARGIN: CONFRONTO TRA PASSATO, PRESENTE E FUTURO

Importi in migliaia di Euro

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	*Forecast*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	
Ricavi	7.355	6.283	6.202	5.427	5.531	5.536	4.846	2.448	2.519						**Actual**
										2.865	4.084	5.446	5.478	5.566	**Best**
Tasso di sviluppo delle vendite										14%	43%	33%	1%	2%	
										2.831	3.189	4.531	4.563	4.650	**Medium**
Tasso di sviluppo delle vendite										12%	13%	42%	1%	2%	
										2.796	3.137	2.842	2.875	2.962	**Worst**
Tasso di sviluppo delle vendite										11%	12%	-9%	1%	3%	
EBIT margin (in %)	5,7%	7,4%	6,5%	5,8%	6,6%	5,9%	6,1%	-180,8%	-7,4%						**Actual**
										4,0%	11,9%	18,3%	18,1%	18,7%	**Best**
										2,8%	2,9%	12,7%	12,6%	13,3%	**Medium**
										1,0%	0,4%	-2,6%	-2,6%	-1,0%	**Worst**

Fonte: elaborazione del Valutatore sulla base di dati tratti dal Piano e dai bilanci della Società

Commenti

- La Tabella che precede visualizza l'andamento nel tempo, passato, presente e immediato futuro, di due dei principali driver del valore: i Ricavi e l'*EBIT margin*; in particolare, i valori previsionali tratti dal Piano quinquennale 2022-2026 sono declinati per i singoli scenari di previsione: best, medium e worst

- Dall'analisi si può notare, principalmente:
  → il progressivo ma non troppo veloce recupero dei Ricavi di vendita sui livelli pre-crisi a partire dal 2024 e la loro successiva e sostanziale successiva stabilizzazione (vedi *tasso di sviluppo delle vendite*); i ricavi attesi non sono particolarmente sfidanti rispetto al passato

→ sia nello scenario Best che Medium l'EBIT margin a regime (dal 2024) è previsto essere superiore a quanto raggiunto negli anni passati (indicativamente il 6,5%) a motivo del differente approccio strategico al prodotto e al mercato, come meglio descritto nel Piano; tali valori attesi con riferimento, in particolare, allo scenario Medium, sono compatibili con quanto rilevato nell'analisi delle performance 2015-2019 dei competitors ove l'EBIT margin risulta, mediamente, pari al 13% (con un picco del 14,9% medio in un singolo anno).
Anche le marginalità previste nello scenario Best (18,7% a regime) non sono da ritenersi impossibili infatti esse risultano comprese tra i valori di minimo e di massimo rilevati sui competitor analizzati in precedenza, ove la media dei valori massimi rilevati in ciascun anno è pari al 32,5%.

[redacted]

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

RICAVI E COSTO DEL LAVORO: CONFRONTO TRA PASSATO, PRESENTE E FUTURO

Importi in migliaia di Euro

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Scenario
	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Forecast	Piano	Piano	Piano	Piano	Piano	
Ricavi/Costo del lavoro	4,6x	4,3x	4,0x	3,9x	4,3x	4,1x	3,6x	2,1x	2,7x						Actual
										3,2x	4,0x	5,0x	4,9x	4,9x	Best
										3,1x	3,2x	4,2x	4,2x	4,2x	Medium
										3,1x	3,2x	2,9x	2,8x	2,9x	Worst

Fonte: elaborazione del Valutatore su dati della Società tratti dai bilanci e dal Piano 2022-2026

Commenti

- La Tabella che precede visualizza l'andamento nel tempo del rapporto Ricavi su Costo del lavoro e in particolare nell'orizzonte del Piano 2022-2026 declinato per singolo scenario di previsione; dal confronto si nota che il suddetto rapporto nelle previsioni del Piano (2022-2026) raggiunge valori molto prossimi o comunque non superiori a quelli già realizzati in passato nel periodo 2013-2019.

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

ANALISI DELLA DINAMICA DEL CCNO NEL PIANO: scenario Medium

Importi in migliaia di Euro

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Forecast	Piano	Piano	Piano	Piano	Piano
		Scenario Medium				
Ricavi	2.519	2.831	3.189	4.531	4.563	4.650
macchine		*2.241*	*2.569*	*3.880*	*3.880*	*3.933*
assistenza		*590*	*620*	*651*	*683*	*717*
Crediti vs clienti	289	465	524	745	750	765
Anticipi da clienti	(170)	(224)	(256)	(388)	(388)	(393)
Crediti gestionali	14	14	14	14	14	14
Debiti vs fornitori	(62)	(6)	(7)	(9)	(9)	(9)
Debiti Tributari	(53)	(16)	(18)	(19)	(19)	(20)
Enti Previdenziali	(45)	(19)	(21)	(23)	(23)	(24)
Debiti verso personale	(273)	(263)	(285)	(309)	(314)	(320)
Debiti diversi	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Ratei e risconti passivi	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)
Fondo TFR	(28)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)
CCNO$_{\text{senza magazzino}}$	**(365)**	**(113)**	**(113)**	**(53)**	**(53)**	**(51)**
Rimanenze di magazzino	1.355	1.225	1.295	1.430	1.431	1.378
CCNO	**990**	**1.112**	**1.182**	**1.377**	**1.378**	**1.327**
CCNO/Ricavi (in %)	*39,3%*	*39,3%*	*37,1%*	*30,4%*	*30,2%*	*28,5%*
Rimanenze Finali / Ricavi (in %)	53,8%	43,3%	40,6%	31,6%	31,4%	29,6%

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

Commenti

- I Crediti vs clienti sono stati stimati assumendo che le condizioni di incasso delle vendite Italia ed Estero mediamente siano di 60 gg tenuto conto, principalmente: a) dell'incasso dell'anticipo del 20% alla firma dell'ordine b) che le vendite estero non a distributori sono incassate al 90% prima dell'installazione c) che le vendite Italia finanziate da leasing sono incassate a 30 gg. dall'installazione d) che le vendite di assistenza per ricambi sono pagate anticipatamente o per lo più alla consegna
- I Debiti per anticipi da clienti sono stimati nella misura del 20% dei ricavi semestrali per macchine
- I Debiti vs fornitori sono sostanzialmente nulli in quanto si è assunto che nel periodo di Piano siano sempre pagati alla consegna o anticipatamente
- I Debiti verso il personale includono principalmente i ratei passivi per ferie, permessi, etc...accumulati nel tempo; si è assunto che il saldo degli stessi rimanga sostanzialmente immutati nell'orizzonte di Piano
- L'incidenza delle Rimanenze di magazzino sui Ricavi di vendita risulta compatibile con quella di alcuni competitor già analizzati in precedenza.
- Per i motivi descritti il CCNO nell'orizzonte di Piano 2022-2026 e quindi nel nuovo business model adottato dalla Società (vedi Piano) risulta particolarmente contenuto in rapporto ai Ricavi attesi; parimenti, ciò migliora decisamente la redditività sul capitale investito

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE
CAPITAL ASSET PRICING MODEL

Descrizione	***Stima***	***Riferimento***	***Fonte***
Tasso free risk (Rf)	-0,379	Rendimento medio last 1m Titoli governativi tedeschi a 10Y (rilevazione al 30 mar 21)	*Capital IQ*
Premio rischio base	4,62	Market risk premium USA	*Damodaran Gen '21*
Country risk premium	1,95	Italy	*Damodaran Gen '21*
Equity Risk Premium (ERP)	6,57		
Beta unlevered (β_{UL}) medio di settore	1,07	media settore *Machinery* area Mondo	*Damodaran Gen '21*
Premio per rischi specifici	1	Execution risk del Piano	*valutazione dello scrivente*
Cost of Equity Unlevered (Ke_{UL})	*7,65%*		
Cost of Equity Unlevered (Ke_{UL})= Rf + β_{UL} x (ERP) + premio di rischio specifico			
Tasso free risk (Rf_1)	1,044	Rendimento medio last 1m Titoli governativi italiani (BTP) a 10Y (rilevazione al 30 mar 21)	*Capital IQ*
Spread	3,0		*Stima dello scrivente*
Tasso di interesse annuo	4,04		
Tax rate (T_c)	24,0%		
Cost of Debt (K_d)	*3,1%*		
Cost of Debt (K_d)= (Rf_1 + Spread) x (1- T_c)			

- Gli effetti della pandemia possono ritenersi transitori e non permanenti e sono stati già considerati all'interno dei differenti scenari del Piano, conseguentemente si è deciso di non incrementare il tasso di sconto; si è invece optato per un incremento dell'1% del tasso a titolo di maggiorazione del rischio di esecuzione del Piano

COMMENTI

- La tabella a lato evidenzia l'iter di stima del Tasso di attualizzazione quale parametro necessario per trasformare flussi di cassa esigibili a date future in un importo, il valore attuale, esigibile alla Data di riferimento della valutazione
- Il *Cost of equity* è stato incrementato di un 1% addizionale specifico a titolo di premio per il rischio di esecuzione del Piano
- Il tasso free risk utilizzato per la stima del *Cost of Debt* è stato stimato prendendo a riferimento il rendimento medio degli ultimi 30 gg dei BTP a 10Y in modo da includere direttamente il rischio paese
- Lo spread, quale componente del costo del debito (K_d) che rappresenta la *probability of default* del soggetto finanziato, è stata stimato nella misura del 3% tenendo conto che fino alla cessione l'Azienda dovrà presumibilmente operare solo con capitale proprio mentre, successivamente, l'acquirente potrà procedere con una struttura finanziaria che contempli un parziale e sostenibile ricorso all'indebitamento
- Tax rate: 24% (IRES)

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→medium scenario

Medium SCENARIO

ANNO		MEDIUM SCENARIO 1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples	
	30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26					
	Forecast	BP	BP	BP	BP	BP					
Ricavi	2.519	2.831	3.189	4.531	4.563	4.650	4.650		4.581		
Capitale fisso (CF)	94	68	61	82	103	117					
$CCNO_{senza\ magazzino}$	(365)	(113)	(114)	(53)	(55)	(52)					
Rimanenze di magazzino	1366	1225	1295	1430	1431	1378					
CCNO	990	1.112	1.181	1.377	1.376	1.326					
CINO	1.084	1.180	1.242	1.459	1.479	1.443					
CCNO/Ricavi (in %)	*39%*	*39%*	*37%*	*30%*	*30%*	*29%*					
EBITDA	(6)	127	127	598	604	660	660		621		
Ebitda margin		*4,5%*	*4,0%*	*13,2%*	*13,2%*	*14,2%*					
Adeguamento costo AU		(50)	(50)	(50)	(50)	(50)					
Effetto fiscale 30%		15	15	15	15	15					
		(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)				
EBITDA ADJ		92	92	563	569	625	625		586		
Ebitda margin Adj (in %)		*3,2%*	*2,9%*	*12,4%*	*12,5%*	*13,4%*					
Ammortamenti		(49)	(36)	(23)	(30)	(40)	(40)				
EBIT	(187)	78	91	575	574	620	620				
Ebitda margin (in %)		*2,8%*	*2,9%*	*12,7%*	*12,6%*	*13,3%*					
EBIT ADJ		43	56	540	539	585	585		555		
Ebit margin Adj (in %)		*1,5%*	*1,8%*	*11,9%*	*11,8%*	*12,6%*					
TAX 30%		(23)	(27)	(173)	(172)	(186)	(186)				
TAX su EBIT ADJ		(13)	(17)	(162)	(162)	(176)	(176)				
NOPAT		55	64	403	402	434	434				
Nopat margin (in %)		*1,9%*	*2,0%*	*8,9%*	*8,8%*	*9,3%*					
NOPAT ADJ		30	39	378	377	410	410				
Nopat margin (in %)		*1,1%*	*1,2%*	*8,3%*	*8,3%*	*8,8%*					
Δ $CCNO_{senza\ magazzino}$		(252)	1	(61)	2	(3)					
Δ Giacenze di magazzino		130	(70)	(135)	(1)	53					
Δ CCNO		(122)	(69)	(196)	1	50	-				
CAPEX		(23)	(28)	(45)	(50)	(55)	(100)				
FCFF		**(66)**	**(22)**	**160**	**358**	**445**	**350**	**5.255**	*FCFF/(Coe-g)*	8,4x	$EV/EBITDA_{Adj\,Anno6}$
FCFF progressivo		***(66)***	***(88)***	***72***	***431***	***875***				9,0x	$EV/EBIT_{Adj\,Anno6}$
										1,1x	$EV/Sales_{Anno6}$
G factor 1,0%											
Cost of equity 7,65%		*0,93*	*0,86*	*0,80*	*0,74*	*0,69*	*0,64*	*0,64*			
VAN FCFF		(61)	(19)	128	267	307		3.376			
Σ VAN FCFF di Piano		**622**									
VAN TV		**3.376**									
ENTERPRISE VALUE ($EV_{30\ aprile2021}$)		**3.999**									
$EV/EBITDA_{medio\ 2024-2026}$		6,8x	multipli impliciti su parametri medi del BP anni 2024-2026								
$EV/EBIT_{medio\ 2024-2026}$		7,2x									
$EV/SALES_{medio\ 2024-2026}$		0,9x									

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- La tabella evidenzia il calcolo dell'Enterprise Value (EV) al 30 aprile 2021 con l'applicazione del criterio dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* o DCF) effettuato con i valori previsti nel Piano Industriale 2022-2026 nello scenario Medium elaborato dalla Società, apportandovi i correttivi, in riduzione, necessari per rappresentare la prospettiva di un acquirente interessato all'Azienda e non alla Società
- Il Valore Terminale (TV) è stato calcolato con la formula della rendita perpetua tenendo conto del fattore di crescita *g* stimato pari all'1% per rappresentare l'inflazione attesa:
  $TV = FCFF_{t6} / (Coe - g)$
- Sono poi stati calcolati i multipli impliciti con riferimento al TV e all'EV per verificarne la non irragionevolezza
- Nella slide che segue è stato invece calcolato, sempre nello scenario Medium e nella prospettiva di un acquirente dell'Azienda, il valore attuale del beneficio fiscale (deducibilità interessi passivi) derivante dall'indebitamento finanziario a partire dall'anno 6 in avanti

[redacted]

BDD & Co Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→medium scenario

Medium SCENARIO

ANNO		MEDIUM SCENARIO									
		1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples
		30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
		Forecast	BP	BP	BP	BP	BP				
ENTERPRISE VALUE ($EV_{30\ aprile2021}$)			**3.999**								
VALORE DELL'INDEBITAMENTO											
CINO normalizzato	*25,0%*	*CINO su Ricavi in %*						1.163	CINO		
Incidenza PFN su CINO	*50,0%*							(581)	PFN		
Tasso di interesse annuo	*4,0%*							(24)	OF annui		
Risparmio fiscale su interessi	*24,0%*							6	Tax benefit		
TV del Beneficio fiscale da Indebitamento								272	Tax benefit/(Cod-g)		
Cost of Debt (Cod)	*3,1%*										
Coefficiente di attualizzazione								*0,83*			
VAN del beneficio fiscale dell'indebitamento			**227**					227			
Total Enterprise Value (TEV)			**4.226**								

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- Il valore derivante dall'indebitare finanziariamente l'Azienda consegue all'applicazione delle seguenti principali assunzioni:
  Dall'anno 6 in poi l'Azienda viene indebitata nella misura del 50% del suo $CINO_{t5}$ stimato nella misura del 25% dei $Ricavi_{t5}$
  Tasso di interesse annuo del 3%
  Aliquota fiscale del 24% (IRES)
  OF annuali stimati pari al 3% della PFN_{t5}
  Tax benefit (TB) annuo atteso: OF x tax rate
  TV fiscale: Tax benefit annuo / (Cod-g)
  Tasso di attualizzazione: Cod pari al 3,1%

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→best scenario

Best scenario

Importi in migliaia di Euro

		BEST SCENARIO								
		1	2	3	4	5	6	TV	Medio 2024-2026	Exit multiples
		30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
		Forecast	BP	BP	BP	BP	BP				
Ricavi		2.519	2.865	4.084	5.446	5.478	5.566	5.566		5.497	
Capitale fisso (CF)		94	68	61	82	103	117				
$CCNO_{senza\ magazzino}$		(365)	(111)	(67)	(3)	(5)	(1)				
Rimanenze di magazzino		1356	1225	1418	1432	1432	1379				
CCNO		990	1.114	1.349	1.429	1.427	1.378				
CINO		1.084	1.182	1.410	1.511	1.530	1.495				
CCNO/Ricavi (in %)			*39%*	*33%*	*26%*	*26%*	*25%*				
EBITDA		(7)	162	520	1.018	1.024	1.080	1.080			
Ebitda margin (in %)		*-0,3%*	*5,7%*	*12,7%*	*18,7%*	*18,7%*	*19,4%*				
Adeguamento costo AU			(50)	(50)	(50)	(50)	(50)				
Effetto fiscale			15	15	15	15	15				
			(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)			
EBITDA ADJ			127	485	983	989	1.045	1.045		1.006	
Ebitda margin Adj (in %)			*4,4%*	*11,9%*	*18,0%*	*18,1%*	*18,8%*				
Ammortamenti			(48)	(35)	(23)	(30)	(40)	(40)			
EBIT			114	485	995	994	1.040	1.040			
Ebit margin			*4,0%*	*11,9%*	*18,3%*	*18,1%*	*18,7%*				
EBIT ADJ			79	450	960	959	1.005	1.005		975	
Ebit margin Adj (in %)			*2,8%*	*11,0%*	*17,6%*	*17,5%*	*18,1%*				
TAX su EBIT			(34)	(146)	(299)	(298)	(312)	(312)			
TAX su EBIT ADJ	30%		(24)	(135)	(288)	(288)	(302)	(302)			
NOPAT			80	340	697	696	728	728			
Nopat margin (in %)			*2,8%*	*8,3%*	*12,8%*	*12,7%*	*13,1%*				
NOPAT ADJ			55	315	672	671	704	704			
Nopat margin (in %)			*1,9%*	*7,7%*	*12,3%*	*12,3%*	*12,6%*				
Δ $CCNO_{senza\ magazzino}$			(254)	(44)	(64)	2	(4)				
Δ magazzino			130	(191)	(16)	-	53				
Δ CCNO			(124)	(235)	(80)	2	49	-			
CAPEX			(23)	(28)	(45)	(50)	(55)	(100)			
FCFF			**(44)**	**87**	**570**	**653**	**738**	**644**	**9.675**	*FCFF/(Coe-g)*	9,0x	$EV/EBITDA_{anno6}$
FCFF progressivo			***(44)***	***43***	***613***	***1.267***	***2.004***				9,6x	$EV/EBIT_{anno6}$
											1,7x	$EV/Sales_{anno6}$
G factor	*1,0%*											
Cost of equity (Coe)	*7,65%*		*0,93*	*0,86*	*0,80*	*0,74*	*0,69*	*0,64*	*0,64*			
VAN FCFF			(41)	75	457	486	510		6.216			
Σ VAN FCFF di Piano			**1.488**									
VAN TV			**6.216**									
ENTERPRISE VALUE ($EV_{30\ aprile\ 2021}$)			**7.704**									
$EV/EBITDAAdj_{medio\ 2024-2026}$			7,7x	multipli impliciti su parametri medi del BP anni 2024-2026								
$EV/EBITAdj_{medio\ 2024-2026}$			7,9x									
$EV/SALES_{medio\ 2024-2026}$			0,7x									

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- La tabella evidenzia il calcolo dell'Enterprise Value (EV) al 30 aprile 2021 con l'applicazione del criterio dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* o DCF) effettuato con i valori previsti nel Piano Industriale 2022-2026 nello scenario Best elaborato dalla Società, apportandovi i correttivi, in riduzione, necessari per rappresentare la prospettiva di un acquirente interessato all'Azienda e non alla Società

- Il Valore Terminale (TV) è stato calcolato con la formula della rendita perpetua tenendo conto del fattore di crescita *g* stimato pari all'1% per rappresentare l'inflazione attesa:
  $TV = FCFF_{t6} / (Coe - g)$

- Sono poi stati calcolati i multipli impliciti con riferimento al TV e all'EV per verificarne la non irragionevolezza

- Nella slide che segue è stato invece calcolato, sempre nello scenario Best e nella prospettiva di un acquirente dell'Azienda, il valore attuale del beneficio fiscale (deducibilità interessi passivi) derivante dall'indebitamento finanziario a partire dall'anno 6 in avanti

[redacted]

BDD & Co Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→best scenario

Best scenario

Importi in migliaia di Euro

		BEST SCENARIO								
		1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples
	30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
	Forecast	BP	BP	BP	BP	BP				
ENTERPRISE VALUE ($EV_{30\ aprile2021}$)		**7.704**								
VALORE DELL'INDEBITAMENTO										
CINO normalizzato	*25,0%*	*CINO su Ricavi in %*					1.392			
Incidenza PFN su CINO	*50,0%*						(696)	PFN		
Tasso di interesse annuo	*4,0%*						(28)	OF annui		
Risparmio fiscale su interessi	*24,0%*						7	Tax benefit		
Perpetuity del Beneficio fiscale da Indebitamento							220	Tax benefit/(*Cod-g*)		
Cost of Debt (Cod)	*3,1%*									
Coefficiente di attualizzazione							*0,83*			
VAN del beneficio fiscale dell'indebitamento		**183**					183			
Total Enterprise Value		**7.888**								

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- Il valore derivante dall'indebitare finanziariamente l'Azienda consegue all'applicazione delle seguenti principali assunzioni:
  Dall'anno 6 in poi l'Azienda viene indebitata nella misura del 50% del suo $CINO_{t5}$ stimato nella misura del 25% dei $Ricavi_{t5}$
  Tasso di interesse annuo del 3%
  Aliquota fiscale del 24% (IRES)
  OF annuali stimati pari al 3% della PFN_{t5}
  Tax benefit (TB) annuo atteso: OF x tax rate
  TV fiscale: Tax benefit annuo / (Cod-g)
  Tasso di attualizzazione: Cod pari al 3,1%

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→worst scenario

Worst scenario

Importi in migliaia di Euro

ANNO			WORST SCENARIO 1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples
		30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
		Forecast	BP	BP	BP	BP	BP				
Ricavi		2.519	2.796	3.137	2.842	2.875	2.962	2.962		2.893	
Capitale fisso (CF)		94	69	61	82	103	117				
CCNO senza magazzino		(365)	(115)	(117)	(136)	(137)	(133)				
Rimanenze di magazzino		1355	1225	1298	1172	1171	1118				
CCNO		990	1.110	1.181	1.036	1.034	985				
CINO		1.084	1.179	1.242	1.118	1.137	1.102				
CCNO/Ricavi (in %)		*39%*	*40%*	*38%*	*36%*	*36%*	*33%*				
EBITDA		(7)	76	48	(51)	(46)	11	11			
Ebitda margin (in %)		*-0,3%*	*2,7%*	*1,5%*	*-1,8%*	*-1,6%*	*0,4%*				
Adeguamento costo AU			(50)	(50)	(50)	(50)	(50)				
Effetto fiscale			15	15	15	15	15				
			(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)			
EBITDA ADJ			41	13	(86)	(81)	(24)	(24)		(64)	
Ebitda margin Adj (in %)			*1,5%*	*0,4%*	*-3,0%*	*-2,8%*	*-0,8%*				
Ammortamenti			(48)	(35)	(23)	(30)	(40)	(40)			
EBIT			28	13	(74)	(76)	(29)	(29)			
Ebit margin			*1,0%*	*0,4%*	*-2,6%*	*-2,6%*	*-1,0%*				
EBIT ADJ			(7)	(22)	(109)	(111)	(64)	(64)		(95)	
Ebit margin Adj (in %)			*-0,3%*	*-0,7%*	*-3,8%*	*-3,9%*	*-2,2%*				
TAX su EBIT			(8)	(4)	22	23	9	9			
TAX su EBIT ADJ	30%		2	7	33	33	19	19			
NOPAT			20	9	(52)	(53)	(20)	(20)			
Nopat margin (in %)			*0,7%*	*0,3%*	*-1,8%*	*-1,9%*	*-0,7%*				
NOPAT ADJ			(5)	(15)	(76)	(78)	(45)	(45)			
Nopat margin (in %)			*-0,2%*	*-0,5%*	*-2,7%*	*-2,7%*	*-1,5%*				
Δ CCNO senza magazzino			(250)	2	19	1	(4)				
Δ magazzino			130	(73)	126	1	53				
Δ CCNO			(120)	(71)	145	2	49	-			
CAPEX			(23)	(28)	(45)	(50)	(55)	(100)			
FCFF			**(100)**	**(79)**	**47**	**(96)**	**(11)**	**(105)**	**(1.576)**	*FCFF/(Coe-g)*	NA
FCFF progressivo			***(100)***	***(179)***	***(133)***	***(228)***	***(239)***				NA
											NA
G factor	*1,0%*										
Cost of equity (Coe)	*7,65%*		*0,93*	*0,86*	*0,80*	*0,74*	*0,69*	*0,64*	*0,64*		
VAN FCFO			(93)	(69)	37	(71)	(7)		(1.012)		
Σ VAN FCFO di Piano			(203)								
VAN TV			(1.012)								
ENTERPRISE VALUE ($EV_{30\ aprile2021}$)			**(1.215)**								

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- La tabella evidenzia il calcolo dell'Enterprise Value (EV) al 30 aprile 2021 con l'applicazione del criterio dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* o DCF) effettuato con i valori previsti nel Piano Industriale 2022-2026 nello scenario Worst elaborato dalla Società, apportandovi i correttivi, in riduzione, necessari per rappresentare la prospettiva di un acquirente interessato all'Azienda e non alla Società

- Il Valore Terminale (TV) è stato calcolato con la formula della rendita perpetua tenendo conto del fattore di crescita *g* stimato pari all'1% per rappresentare l'inflazione attesa:
  $TV = FCFF_{t6} / (Coe - g)$

- Il DCF applicato nello scenario Worst evidenzia valori negativi dell'EV; per tale ragione in tale scenario si è stimato il valore di liquidazione dell'Azienda in quanto valore minimo

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→worst scenario

Worst scenario

Importi in migliaia di Euro

ANNO		WORST SCENARIO 1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples
	30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
	Forecast	BP	BP	BP	BP	BP				

HP LIQUIDATORIA DELL'AZIENDA

Rimanenze di magazzino	1.355	*-69%*	426	Applicata svalutazione media da Perizia Ing. Davanzo
Immobilizzazioni materiali			113	valore di liquidazione da Perizia Ing. Raciti
Marchio CL			100	ipotesi del Valutatore
Valore di presumibile realizzo			639	
Spese di vendita		*5%*	(32)	stima del Valutatore
Arrotondamenti			(7)	
VALORE DI PRESUMIBILE REALIZZO DEI BENI MOBILI			600	
$CCNO_{senza\ magazzino}$			(365)	
VALORE DI LIQUIDAZIONE DELL'AZIENDA al 30 apr 2021			235	

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- Poiché il DCF applicato alle previsioni del *Worst scenario* genera un *Enterprise Value* (TEV) negativo a fini valutativi ciò equivale a prevedere lo scenario di liquidazione, ove quindi il valore di liquidazione (positivo) costituisce il valore minimale dell'Azienda perimetrata stimato dallo scrivente

[redacted]

BDD & Co Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→Sintesi

SINTESI DEI RISULTATI DEL DCF

Importi in migliaia di Euro

Scenario	Total Enterprise Value (TEV)	Sconto per vendita forzata	Valore di smobilizzo	Probabilità	Valore di smobilizzo Azienda
		-20%			
Best case	7.888	(1.578)	6.310	25%	1.578
Medium case	4.226	(845)	3.381	50%	1.690
Worst case	-	NA	235	25%	59
Valore dell'Azienda al 30 aprile 2021					**3.327** ⇩ **3.300**

Fonte: elaborazione del Valutatore

COMMENTI

- La tabella contiene la sintesi della valutazione dell'Azienda effettuata applicando il criterio del *Discounted Cash Flow* (DCF) sulla base dei tre scenari previsionali elaborati nel Piano Industriale 2022-2026; una volta ottenuto il *Total Enterprise Value* (TEV) per ciascun scenario, si è applicato lo sconto del 20% quale stima della misura della riduzione derivante dal fatto che si tratta di una vendita forzata seppure con tempi non brevi e applicando regole definite nella procedura competitiva; il valore di smobilizzo di ciascun scenario è stato poi ponderato applicandovi le probabilità di avveramento stimate dallo scrivente, ottenendo un valore di smobilizzo dell'Azienda alla data del 30 aprile 2021 di Euro 3.300 mila.
  Tale valore va riferito al Capitale Investito netto Operativo (CINO) alla Data di riferimento dell'azienda e non considera l'indebitamento in essere alla data del 4 agosto 2020.

  N.B. Lo sconto per vendita forzata ma non accelerata è stato stimato nella misura del 20% e non per importi superiori in quanto, da un lato, si deve tenere conto che non si tratta di vendita libera ma pur sempre forzata (cioè obbligata), dall'altro, che il tempo disponibile non è breve (entro 5 anni).

[redacted]

9.2. METODO DI MERCATO (multipli di borsa di società comparabili)

VALUTAZIONE CON I MULTIPLI DI BORSA DI SOCIETA' DEL SETTORE

Importi in migliaia di Euro

Parametri finanziari della Società	**Medium**	**Best**	**Worst**
Fonte	*Piano*	*Piano*	*Piano*
$Sales_{2026}$	4.650	5.566	2.962
$EBITDA\ Adj_{2026}$	625	1.045	(24)
$EBIT\ Adj_{2026}$	585	1.005	(64)

Multipli medi di Borsa del settore *Metal Working Machinery and Equipment* (Fonte: *Capital IQ di S&P*)

Descrizione		Sconto di illiquidità	Multiplo netto	**Total Enterprise Value (TEV)**		
				Medium	*Best*	*Worst*
N.società considerate	100					
Area geografica	Mondo					
Data di riferimento	31-mar-21					
EV/Sales	1,3x	-35%	0,8x	3.929	4.703	NA
EV/EBITDA	9,1x	-35%	5,9x	3.697	6.181	NA
EV/EBIT	14,2x	-35%	9,2x	5.400	9.276	NA
Media				**4.342**	**6.720**	
Sconto vendita forzata			*-20%*	*(868)*	*(1.344)*	*NA*
Total Enterprise Value (TEV)				**3.474**	**5.376**	**235**
Ponderazione di scenario				50%	25%	25%
TEV post ponderazione			**3.140**	1.737	1.344	59
			⇩			
			3.100			

Fonte: elaborazione del Valutatore

COMMENTI

- La tabella a lato evidenzia il Valore dell'Azienda, comprensivo del suo CCNO, alla Data di riferimento (30 aprile 2021), calcolato applicando i multipli medi di Borsa delle società quotate appartenenti al settore della Società (*Metal working machinery and equipment*) come rilevato nella banca dati Capital IQ di S&P al 31 marzo 2021.
  La popolazione rilevata è composta complessivamente da 178 società ed è stata filtrata escludendo quelle società con multipli ritenuti fuori soglia sulla base dei seguenti filtri: EV/EBITDA >0 e < 17x, EV/EBIT >0 e < 27x; tali soglie sono state individuate dai valori medi dei multipli medi del macrosettore *Machinery* rilevati dal Prof. Damodaran (vedi slide successiva).

- I multipli medi di settore, essendo la Società non quotata, sono stati poi ridotti del 35% quale sconto medio di illiquidità (Fonte: Guatri-Bini *Nuovo trattato della valutazione delle aziende* 2009) e sono stati applicati ai parametri finanziari della medesima risultanti dai differenti scenari contemplati nel Piano 2022-2026.
  Si è così ottenuto, per ogni multiplo e per ogni scenario il relativo TEV.
  Trattandosi poi di vendita forzata anche se con tempi potenzialmente ampi (max 5 anni), si è applicato un ulteriore sconto del 20%.
  N.B. nello scenario Worst poiché i principali parametri aziendali (EBITDA ed EBIT) sono negativi, é stato preso in considerazione il presumibile valore di liquidazione dell'Azienda quale valore minimo
  Il TEV medio per scenario è stato poi ponderato con la probabilità di avveramento stimata dal Valutatore mettendo a fattore comune tutti gli elementi rilevati nello svolgimento dell'attività valutativa.

9.2. METODO DI MERCATO (multipli di borsa di società comparabili)

MULTIPLI MEDI DI BORSA SOCIETA' QUOTATE DEL MACRO SETTORE *MACHINERY* AREA GLOBAL (MONDO)									
Date updated:	*05-gen-21*								
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu								
What is this data?	Enterprise value multiples			Global					
Home Page:	http://www.damodaran.com								
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html								
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls								
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm								
		Only positive EBITDA firms				*All firms*			
Industry Name	*Number of firms*	*EV/EBITDA R&D*	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT (1-t)	*EV/EBITDAR&D*	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT (1-t)
Machinery	1385	14,03	17,09	27,40	36,09	13,96	16,89	28,17	37,10
Fonte: Prof. Damodaran, Stern School of Business at New York University			⇧	⇧					

COMMENTI

- Come già commentato in precedenza, nell'applicare il criterio dei multipli di mercato sono stati analizzati anche i multipli medi, rilevati dal Prof. Damodaran a gennaio 2021, relativi al macro settore *Machinery* al quale appartiene anche la Società in quanto produttrice di macchinari; i multipli medi EV/EBITDA e EV/EBIT relativi a 1.385 società evidenziano valori pari, rispettivamente, a 17x e 27x.
- Tali valori, in quanto ritenuti, a prima vista elevati e inadatti a rappresentare *tout court* il caso di specie, sono stati quindi utilizzati per definire dei valori soglia (massimi) nel calcolo dei multipli medi del settore specifico di appartenenza che è stato individuato nel seguente percorso all'interno del *Tree sector* della banca dati *Capital IQ*: Industrials → Capital goods → Machinery → Industrial machinery → Metalworking machinery and equipment

10. Sintesi della valutazione

SINTESI VALUTATIVA DELL'AZIENDA
Importi in migliaia di Euro

Descrizione	Importo	Note
Criterio dei flussi di cassa attualizzati (DCF)	3.300	
Criterio dei Multipli di Borsa	3.100	
Valore dell'Azienda alla data del 30 aprile 2021	**3.200**	

Fonte: elaborazione del Valutatore

CONCLUSIONI

Sulla base del lavoro svolto e descritto in precedenza, si ritiene che il valore dell'Azienda alla data del 30 aprile 2021 sia pari ad Euro 3.200 mila; tale importo è comprensivo, da un lato, del Capitale Circolante netto Operativo (CCNO) formatosi con la gestione posta in essere post 4 agosto 2020, dall'altro, del Capitale fisso (immobilizzazioni materiali ed immateriali).
Tale esito valutativo assume, principalmente, che:

1) il ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo ai sensi degli artt. 160 ss. l.f., attualmente in fase di ultimazione, sia presentato in tempi brevi e che, in tempi altrettanto brevi sia ritenuto ammissibile dal competente tribunale contribuendo, in tal senso, al progressivo recupero della piena fiducia nella Società da parte degli stakeholder (clienti, dipendenti, fornitori, ecc.)
2) il presentando Piano concordatario venga approvato dal ceto creditorio della Società;
3) la Società nei prossimi due esercizi (30 aprile 2022 e 30 aprile 2023) recuperi progressivamente i ricavi e le marginalità necessarie a stare sul mercato con piena economicità come previsto nel Medium e Best scenario dell'allegato Piano Industriale.

[redacted]

BDD & Co. Advisory

11.RIFERIMENTI

NICOLA BORGHERO
Viale Monte Grappa n.26
31100 Treviso
Tel.:+39 0422 1626994
E-mail: nborghero@bddadvisory.com

Allegato 1



PIANO INDUSTRIALE
1° MARZO 2021-30 APRILE 2026

Hopteris Studio

14 aprile 2021

Sommario

1 Premessa 4
2 Profilo dell'Advisor 4
3 La società e le ragioni della crisi 4
3.1 Brevi cenni storici sulla società 4
3.2 I prodotti 4
3.2.1 Macchine a Fresa 4
3.2.2 Macchine a tecnologia Laser 5
3.2.3 Macchine a tecnologia Taglio Lama 6
3.3 I settori di attività che utilizzano che macchine prodotte 6
3.4 La struttura commerciale 7
3.5 I punti di forza 7
3.6 Punti di debolezza e criticità 7
3.6.1 Sviluppo tecnologico 7
3.6.2 Management 8
3.7 Analisi della concorrenza 8
3.8 Dati storici di vendita 8
3.8.1 Vendite per mercati 8
3.8.2 Vendite per settore 9
3.9 Le ragioni della crisi 9
3.10 Notizie sul contesto normativo in cui opera la società 9
4 Le linee guida del piano concordatario ex art. 161 co. 2 lett. e) L.F. 9
4.1 I flussi di cassa derivanti dalla continuità aziendale 10
5 Le situazioni economiche e patrimoniali di periodo 10
5.1 Situazioni economiche e patrimoniali sino al 4 agosto 2020 10
5.2 Situazioni economiche e patrimoniali dal 4 agosto al 28 febbraio 2021 10
5.2.1 Attivo della continuità 10
5.2.2 Passivo della continuità 11
6 Metodologia utilizzata per la redazione del Piano 11
6.1 Premessa 11
6.2 La situazione patrimoniale al 28 febbraio 2021 in continuità e concordataria 11
6.3 Il Budget di tesoreria e le stime dei saldi patrimoniali al 30 aprile 2021 12
7 Il Piano Industriale in continuità 13
7.1 Premesse 13
7.2 Le assunzioni del Piano 13
7.2.1 I profili di discontinuità tra la situazione aziendale passata e quella prevista a Piano 13
7.2.2 Il periodo di Piano 14
7.2.3 Ipotesi e assunzioni economiche 15
7.2.4 Le principali assunzioni ed ipotesi in merito alla gestione del capitale circolante 19
7.2.5 Le principali assunzioni ed ipotesi in merito agli investimenti e disinvestimenti 20

7.2.6 Le principali assunzioni relative al pagamento e all'accantonamento del fondo TFR 20
7.2.7 Le principali assunzioni ed ipotesi in merito alla gestione finanziaria 20
7.2.8 Ipotesi di trasferimento dei flussi generati dalla continuità alla gestione concordataria 20
7.2.9 La ricapitalizzazione derivante dalla esdebitazione 21
7.3 Budget economici 1° maggio 2021 al 30 aprile 2026 21
7.3.1 I ricavi 21
7.3.2 Il costo del venduto 22
7.3.3 Costi fissi 22
7.3.4 Ammortamenti 24
7.3.5 Svalutazione delle immobilizzazioni 24
7.3.6 Gestione finanziaria 24
7.3.7 Le imposte sui redditi 24
7.3.8 I rendiconti finanziari previsionali 25
7.4 Budget patrimoniali 1° maggio 2021 al 30 aprile 2026 26
7.4.1 Liquidità immediate 26
7.4.2 Crediti verso Clienti 26
7.4.3 Rimanenze 27
7.4.4 Liquidità differite 27
7.4.5 Attivo immobilizzato 27
7.4.6 Passivo corrente 27
7.4.7 Passivo consolidato 27
8 Analisi di sensitività 28
8.1 Premessa 28
8.1.1 Medium Case 29
8.1.2 Worst Case 29
8.1.3 Best Case 29
8.2 Sintesi dei risultati 30
8.3 Conclusioni in merito all'analisi di sensitività 31
9 Allegati 31

1 Premessa

Hepteris Studio, Studio associato di Dottori Commercialisti con sede in Vicenza, Viale Mercato Nuovo, 44/G, nella persona del Dott. Pierantonio Dal Lago, ha ricevuto, [redacted] (di seguito, la "società" o solo "**Cielle**"), con sede in Breda di Piave (TV), via [redacted] capitale sociale di euro1.000.000 i.v., codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle imprese di Treviso [redacted] l'incarico di assistere la stessa nella redazione di un Piano industriale che decorra dalla data del 1° marzo 2021 sino al 30 aprile 2026.

Il presente documento quindi, dopo una illustrazione dell'attività svolta dalla società e delle ragioni della situazione di crisi che la stessa sta affrontando, ha lo scopo di illustrare, nell'ambito della proposta concordataria formulata ai creditori della società di un così detto "**Concordato in continuità**", la prosecuzione dell'attività sociale di [redacted] prevedendo comunque che l'azienda, nell'arco di Piano, venga ceduta e che il corrispettivo della cessione sia destinato alla massa dei creditori sociali.

A tal fine, successivamente all'esame della situazione patrimoniale della società, si illustreranno gli aspetti economici, patrimoniali e finanziari del Piano predisposto, che prevede la "continuità" del ramo d'azienda esercitante l'attività di produzione e commercio macchine per le incisioni, anche con tecnologia laser.

Il Piano è stato quindi redatto tenuto conto degli interventi di ristrutturazione aziendale e del nuovo modello di business che il management intende adottare al fine di riportare la società alla generazione di flussi di cassa e alla valorizzazione dell'azienda.

Ai fini della presente relazione, i sottoscritti hanno utilizzato esclusivamente le informazioni fornite dall'organo amministrativo e dagli Advisors di [redacted]

2 Profilo dell'Advisor

Hepteris Studio è uno Studio Associato di Dottori e Ragionieri Commercialisti che opera nel Veneto, in particolare nel Veneto.

Lo Studio Associato è composto da cinque professionisti associati e da oltre 15 altri collaboratori, i quali hanno maturato assieme una lunga e significativa esperienza professionale nell'ambito della redazione di Piani industriali.

L'attività di assistenza c[redacted] nella redazione del Piano Economico e Finanziario è stata svolta in particolare dal Dott. Pierantonio Dal Lago, Dottore Commercialista e Revisore Legale.

3 La società e le ragioni della crisi

3.1 Brevi cenni storici sulla società

Fondata nel 1978 da [redacted] l'azienda inizia la propria attività occupandosi di automazione industriale e macchine CNC e nel 1985 che viene realizzato il primo pantografo per soddisfare le esigenze dei produttori di coppe e trofei. Negli anni successivi la [redacted] amplia l'offerta, allargando le linee produttive anche a macchine per l'incisione di grandi superfici: si avvia così la produzione di macchine per pannelli pubblicitari e insegne di grandi dimensioni.

A partire dal 2002 la gamma di prodotti si amplia ulteriormente con l'introduzione della innovativa tecnologia laser sulle proprie macchine. L'azienda diventa un punto di riferimento di questa tecnologia e l'apice è il conseguimento nel 2013 di due brevetti per la realizzazione di stampi per la pelle e per la ceramica.

Da anni [redacted] si è specializzata nella progettazione e realizzazione di macchine CNC e laser ampiamente utilizzate in molti settori e caratterizzate da una meccanica robusta e da software creati internamente e in grado di garantire alti valori di efficienza e di rendimento nel lungo periodo.

3.2 I prodotti

3.2.1 Macchine a fresa

Le macchine a fresa sono in grado principalmente di realizzare:

- accessori per la moda
- piccoli gioielli
- Insegne e allestimenti

[redacted]

La società attualmente produce le seguenti macchine a fresa:

[redacted]

[redacted]

3.2.2 Macchine a tecnologia Laser

Le macchine a tecnologia laser sono in grado principalmente di realizzare:

- creazione conio [redacted]
- conio lucidato maschio e femmina per stampo oro [redacted]
- taglio e diamantatura [redacted]
- incisione su stampo [redacted]
- incisione olografica [redacted]
- conio su acciaio temperat[redacted]

La società attualmente produce le seguenti macchine a tecnologia laser:

[redacted]

3.2.2 Macchine a tecnologia Taglio Lama

Le macchine a tecnologia Taglio Lama sono in grado principalmente di realizzare:

- Insegne e allestimenti [redacted]
- Cartotecnica

3.3 I settori di attività che utilizzano le macchine prodotte

Le macchine prodotte dalla società possono essere utilizzate nei seguenti settori:

- Moda
- Oreficeria
- Occhialeria
- Meccanica
- Fustelle
- Visual
- Ceramica / pelle

La presenza in molteplici mercati è quindi un rilevante aspetto positivo per la società in quanto la diversificazione diminuisce il rischio commerciale.

3.4 La struttura commerciale

La struttura commerciale della società è basata su:

- tre commerciali "Italia" che coprono tutti i settori sopra descritti;
- un commerciale "mercati Esteri" che complessivamente coprono tutti i settori
- un agente Italia
- una rete di segnalatori in grado di coprire il mercato Italia ed estero
- una rete di distributori

3.5 I punti di forza

I punti di forza delle macchine prodotte da [redacted] sono principalmente i seguenti:

Personalizzazione

[redacted] ha puntato a soddisfare le esigenze del cliente customizzando la linea di produzione in modo tale da effettuare una personalizzazione della macchina in base alle specifiche esigenze del cliente.

Ciò permette di rispecchiare ogni esigenza del cliente, creando macchine in grado di compiere lavori che le macchine standard non sono programmate per fare

Tutto ciò ha contraddistinto la società da quelle delle macchine a basso costo di altri produttori, in particolari quelli cinesi.

Le macchine prodotte da [redacted] sono studiate per lavorare a ciclo continuo senza presidio umano, riducendo in modo significativo gli «*idle time*» e consentendo una maggiore produttività che consente al cliente un risparmio sui costi di produzione.

Integrazione verticale della produzione

In [redacted] assembliamo le macchine dopo aver progettato ogni singolo elemento **meccanico e elettronico**, comprese le **Schede CNC** ed i **Software.**

Software flessibile

Il *software* delle macchine è sviluppato direttamente dagli ingegneri alle dipendenze della società e che, che grazie alla sua intuitività e facilità di utilizzo, permette brevi tempi di apprendimento e grande versatilità nell'impiego pratico.

Lo sviluppo interno permette inoltre un aggiornamento periodico e frequente che permette al cliente di avere sempre una macchina in grado di operare al 100% delle sue possibilità.

Flessibilità progettuale e operativa

[redacted] grazie alla integrazione hardware e software, è in grado di riprogrammare una macchina già esistente nel momento in cui il cliente deciderà di evolvere ed ampliare il proprio **Business**, evitandogli l'onere di acquistare una nuova macchina.

Qualità produttiva

Le macchine prodotte da [redacted] sono di elevata qualità, con una meccanica robusta che permette di avere una percentuale di rottura bassissima, evitando di dover sostituire il macchinario frequentemente e di ridurre al minimo i costi e i tempi di manutenzione

Servizio di assistenza

[redacted] è in grado di fornire un elevato servizio di assistenza grazie alla competenza dei tecnici che sono in grado di intervenire anche da remoto.

[redacted] è in grado, inoltre, di fornire un elevato servizio di assistenza, modulato secondo le esigenze dal cliente: i diversi gradi con cui si interviene partono dalla risposta telefonica, passando per la teleassistenza (il tecnico si collega da remoto e verifica come lavora la macchina, i parametri impostati dal cliente, eventuali allarmi) fino ad arrivare all'uscita del tecnico per interventi più complessi.

3.6 Punti di debolezza e criticità

3.6.1 Sviluppo tecnologico

La società si è trovata in una situazione di crisi, come sarà di seguito illustrato, anche per i rilevanti investimenti effettuati in ricerca e sviluppo che l'hanno portata ad avere una serie di macchine ad elevato contenuto tecnologico.

Il Piano si basa sull'assunzione che la tecnologia già sviluppata dalla società si mantenga adeguata in tutto l'arco di Piano e che non siano quindi necessari investimenti elevati in ricerca e sviluppo di nuovi prodotti e tecnologie.

3.6.2 Management

Il Piano è basato sul presupposto che il Management e le risorse interne aziendali rimangano presso l'azienda per tutto l'arco di Piano.

È previsto inoltre l'inserimento di una figura commerciale di elevato livello e di costi di consulenza amministrativi per il controllo dell'avanzamento del Piano.

L'assunzione è fondata sul fatto che ad oggi le figure principali della società sono rimaste presso la stessa; tuttavia, eventuali dimissioni di figure chiave potrebbero costituire un elemento di criticità che potrebbe portare inefficienze ed eventualmente maggiori costi.

3.7 Analisi della concorrenza

La società si è avvalsa del lavoro svolto dal Dott. Nicola Borghero il quale, nell'ambito della predisposizione della perizia di valutazione dell'"azienda in continuità" di proprietà di [redacted] e che sarà oggetto di cessione, ha svolto una accurata esame dei "*competitors*".

La sintesi del lavoro svolto è riportata negli allegati della presente relazione.

Dall'esame emerge sostanzialmente:

- Che il settore è maturo, con tasso medio di crescita annuo composto (CAGR) non significativo;
- La maggior parte delle società hanno indicatori di redditività sostanzialmente in linea con quelli previsti nel Piano.

3.8 Dati storici di vendita

I ricavi principali sono relativi a:

- Vendite delle macchine sopra illustrate;
- Prestazioni di servizi di assistenza e vendita di ricambi.

La società chiude gli esercizi sociali al 30 aprile di ogni anno e pertanto tali esercizi sono infrannuali; di seguito sono riportati alcuni dati statisti sulle vendite per mercato e per settore.

3.8.1 Vendite per mercato

Le vendite dei prodotti delle società negli esercizi che vanno dal 2014-2015 al 2018-2019 risultano dettagliate come segue:

Paese	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	Totale	%
Italia	**3.184.810**	**2.296.870**	**2.987.432**	**2.669.231**	**3.266.220**	**14.404.563**	**63,2%**
Francia	285.196	897.108	405.518	639.148	247.996	2.474.966	10,9%
Cina	423.960	352.700	235.770	259.612	105.466	1.377.508	6,0%
Spagna	74.600	75.000	415.528	464.700	312.050	1.341.878	5,9%
Brasile	290.000	410.000		60.754	47.400	808.154	3,5%
Israele		317.000			170.000	487.000	2,1%
Turchia		47.980			216.000	263.980	1,2%
Portogallo		214.000	30.850			244.850	1,1%
Indonesia	226.300					226.300	1,0%
Russia	170.458					170.458	0,7%
Grecia	140.000					140.000	0,6%
Thailandia	110.000					110.000	0,5%
Vietnam	110.000					110.000	0,5%
USA		100.000				100.000	0,4%
Argentina	40.500				40.000	80.500	0,4%
Iran			76.500			76.500	0,3%
Svizzera				66.492		66.492	0,3%
Cile				66.000		66.000	0,3%
Algeria					50.000	50.000	0,2%
Korea		48.000				48.000	0,2%
Egitto		45.000				45.000	0,2%
Svezia		3.710	19.003	17.280		39.993	0,2%
Colombia			25.500			25.500	0,1%
Germania					20.000	20.000	0,1%
Mercati esteri	**1.871.014**	**2.510.498**	**1.208.669**	**1.573.986**	**1.208.912**	**8.373.079**	**36,76%**
Totale complessivo	**5.055.824**	**4.807.368**	**4.196.101**	**4.243.217**	**4.475.132**	**22.777.642**	**100,0%**

3.8.2 Vendite per settore

Come riportato in precedenza le macchine di produzione [redacted] possono essere utilizzati in diversi settori di attività.

Le vendite per settore, inclusivo anche dei ricavi per servizi di assistenza, negli esercizi che vanno dal 2014-2015 al 2018-2019 risultano dettagliate come segue:

Settore di attività che utilizza le macchine prodotte dalla società	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	Totale	%
Meccanica	1.088.954	1.638.858	1.991.348	1.520.783	1.163.752	7.403.695	27,9%
Moda	1.751.430	807.830	314.300	900.115	866.784	4.640.459	17,5%
Ceramica	1.116.860	887.680	1.006.000	816.043	480.466	4.307.049	16,2%
Visual	366.100	448.000	441.750	570.416	478.050	2.304.316	8,7%
Oreficeria	165.000	671.000	240.702	333.860	449.080	1.859.642	7,0%
Occhialeria	567.480			27.000	391.000	985.480	3,7%
Pelle		99.000	64.000		306.000	469.000	1,8%
Fustelle		255.000	138.002	75.000		468.002	1,8%
Vendita accessori	127.428	222.371	987.150	368.092	58.829	340.000	1,3%
Totale vendita macchine	**5.183.252**	**5.029.739**	**5.183.252**	**4.611.309**	**4.193.961**	**22.777.642**	**85,7%**
Servizi di assistenza	726.827	821.880	598.008	924.536	730.271	3.801.522	14,3%
Totale complessivo	**5.910.079**	**5.851.619**	**5.781.260**	**5.535.845**	**4.924.232**	**26.579.164**	**100,0%**

3.9 Le ragioni della crisi

La situazione di crisi in cui si è trovata l'azienda deriva principalmente da:

a) Rete commerciale non adeguata, basata esclusivamente su poche figure interne e non in grado di penetrare i diversi mercati, settori e zone e quindi non sufficiente a generare ricavi adeguati al valore degli investimenti effettuati per ampliare le gamme di prodotto.
b) Vendite concentrate su macchine troppo personalizzate e non standardizzate che comportava:
   i) Complicazioni nelle attività dell'ufficio tecnico, riducendo efficienza ed efficacia gestionale e allungando le tempistiche di evasione degli ordini,
   ii) una marginalità non adeguata a macchine fatte su misura.
c) Peso del debito elevato derivante da:
   - significativi investimenti eseguiti nella ricerca e nello sviluppo tecnologico delle macchine in produzione;
   - elevato capitale circolante in rapporto al volume dei ricavi

   che ha determinato oneri finanziari non adeguati alla struttura dei costi aziendali.

Certamente poi la contrazione dei ricavi dovuta anche all'emergenza Covid e il periodo di *lockdown* conseguente all'emergenza epidemiologica in corso (l'azienda, in ossequio alle disposizioni legislative d'urgenza, è stata chiusa dal 23 marzo 2020 al 5 maggio 2020) ha aggravato la già complicata situazione, comportando un fermo proprio nel periodo dell'anno in cui [redacted] avrebbe dovuto concretizzare la maggior parte dei ricavi.

3.10 Notizie sul contesto normativo in cui opera la società

La Società opera nel settore della produzione di macchine industriali e la società risulta in possesso delle autorizzazioni amministrative necessarie allo svolgimento della propria attività.

Lo stato di crisi della Società non comporta rischi di perdita di requisiti normativi necessari per operare nel mercato.

4 Le linee guida del piano concordatario ex art. 161 co. 2 lett. e) L.F.

Il Piano concordatario prevede, in sintesi:

a) da un lato, la prosecuzione dell'attività aziendale, seppur con una previsione di volumi di attività ad un livello inferiore a quelli del passato e la conseguente generazione di flussi di cassa netti derivanti dalla continuità dal 1° maggio 2021 al 30 aprile 2026 per l'importo di euro 1.443.883;

b) la cessione nel corso del periodo di Piano dell'azienda a fronte della quale si prevede il realizzo di somme che insieme ai flussi finanziari derivante dai flussi della continuità, dovrebbe generare un flusso complessivo della gestione concordataria in grado rendere possibile l'adempimento alla domanda di concordato.

Le risorse finanziarie destinate al pagamento dei creditori deriveranno, pertanto, sia dalla dismissione dell'azienda sia dai flussi di cassa generati dalla "continuità aziendale".

Come dettagliatamente illustrato nel proseguo della presente relazione, i flussi sopra previsti consentiranno:

- L'integrale pagamento dei debiti in prededuzione e dei creditori privilegiati;
- Il pagamento parziale dei creditori chirografari in una percentuale rientrante nei limiti di legge.

I flussi finanziari previsti a Piano consentiranno, con un maggiore indice di probabilità e sicurezza, il pagamento dei creditori in misura superiore a quella che potrebbe derivare dalla mera liquidazione dell'intero patrimonio della società.

4.1 I flussi di cassa derivanti dalla continuità aziendale

I flussi di cassa derivanti dalla continuità aziendale ammontano a complessivi euro 1.443.883.

Nel capitolo 6.3 denominato "Il Budget di tesoreria e le stime dei saldi patrimoniali al 30 aprile 2021" Il budget di **tesoreria prevede che** tra **marzo ed aprile vengano trasferiti fondi dalla Continuità alla Procedura per** l'importo di euro **192.178** di cui:

- Euro 150.000 per trasferimento di liquidità da effettuarsi entro il mese di aprile;
- Euro 20.000 per il pagamento dei costi relativi ai periti della procedura;
- Euro 22.178 per pagamento di altri costi della procedura effettuati nel corso del mese di marzo.

Per la determinazione del **Forecast patrimoniale al 30 aprile 2021** è stato anche utilizzato un forecast economico al 31 marzo 2021 e 30 aprile 2021; questi sono stati riportati **nell'allegato sub B**, sempre al fine di agevolare l'analisi e il confronto tra gli indicatori economici del periodo 4 agosto 2020 – 30 aprile 2021.

Il Piano Industriale in continuità" sono dettagliatamente descritte tutte le ipotesi e le assunzioni, i ricavi e i costi di budget in base ai quali sono conseguentemente stimati i flussi di cassa.

5 Le situazioni economiche e patrimoniali di periodo

5.1 Situazioni economiche e patrimoniali sino al 4 agosto 2020

La società ha deposito la domanda di concordato in data 4 agosto 2020 e il Piano è basato sull'assunzione che il Passivo a tale data sia "cristallizzato" e che dalla stessa decorra la continuità aziendale diretta.

Le situazioni economiche e patrimoniali sino al **4 agosto 2020** risultano riportate nell'**allegato sub A.**

Nella situazione patrimoniale al 4 agosto è stato suddiviso attivo e passivo distinguendo tra quello afferente alla "**Continuità**" da quello afferente alla "**Procedura**".

Dalla situazione patrimoniale è possibile rilevare che il patrimonio netto complessivo della società è negativo ma che, grazie alla presentazione della domanda di concordato, il ramo di azienda in continuità può contare su un patrimonio netto positivo che risulta adeguato alla prosecuzione dell'attività.

Nell'allegato A sono riportate anche le situazioni consuntive al 30 aprile 2018, 30 aprile 2019 e 30 aprile 2020 al fine di agevolare un confronto di periodo.

5.2 Situazioni economiche e patrimoniali dal 4 agosto al 28 febbraio 2021

Nella redazione del Piano si sono utilizzate, ai fini dell'esame dei saldi di periodo e per la verifica delle assunzioni del Piano, anche le situazioni patrimoniali al 31 gennaio 2021 e al 28 febbraio 2021 al fine di verificare la movimentazione nei saldi patrimoniali della continuità e dalla procedura.

Anche tali situazioni sono riportate nell'**allegato B**, sempre suddividendo attivo e passivo afferente alla "Continuità" da quello afferente alla "Procedura"; in sintesi di seguito sono riportate i conti dell'attivo e del passivo afferenti alla continuità.

5.2.1 Attivo della continuità

All'attivo della continuità appartengono le seguenti voci:

- I crediti verso clienti
- Le rimanenze di materie prime

- Gli anticipi corrisposti ai fornitori
- Gli anticipi spese corrisposti ai dipendenti
- I depositi cauzionali sugli immobili in locazione
- Le immobilizzazioni immateriali e materiali al netto dei relativi fondi
- Le disponibilità liquide (conto corrente postale, cassa e conto correnti attivi relativi alla continuità).

5.2.2 Passivo della continuità

Al passivo della continuità appartengono le seguenti voci:

- Gli anticipi ricevuti dai clienti
- I debiti verso dipendenti per ratei ferie, permessi, mensilità aggiuntive, inclusive dei correlati debiti verso istituti previdenziali;
- I debiti verso erario relative a ritenute applicate ai pagamenti dipendenti
- I ratei e i risconti passivi

6 Metodologia utilizzata per la redazione del Piano

6.1 Premessa

Al fine di redigere i budget finanziari e patrimoniali della gestione in continuità della società si è ritenuto opportuno procedere come segue:

- esaminare le **situazioni patrimoniali al 31 gennaio 2021 e al 28 febbraio 2021**, (la prima conforme a quella ultima depositata in Tribunale), distinguendo le **componenti patrimoniali afferenti alla continuità** e quelli **afferenti alla Procedura di concordato**;
- Redigere una situazione previsionale patrimoniale al **30 aprile 2021** redigendo un **budget di tesoreria 1° marzo 2021- 30 aprile 2021** e una situazione patrimoniale denominata "**Forecast patrimoniale al 30 aprile 2021**", quest'ultima redatta stimando i movimenti di capitale circolante previsti al 30 aprile 2021 derivanti dal budget di tesoreria di cui al punto che precede.

6.2 La situazione patrimoniale al 28 febbraio 2021 in continuità e concordataria

La situazione patrimoniale al 28 febbraio 2021, con suddivisione tra componenti patrimoniali in continuità e in procedura, risulta in sintesi come segue:

Descrizione	28/02/2021 procedura	28/02/2021 continuità	28/02/2021 totale
Clienti			
Rimanenze			
Acconti e caparre da clienti			
Fornitori			
Capitale circolante netto commerciale			
Crediti diversi			
Crediti verso Erario			
Depositi cauzionali			
Ratei e risconti attivi			
Debiti Tributari			
Enti Previdenziali			
Debiti verso personale			
Debiti diversi			
Ratei e risconti passivi			
Capitale circolante netto operativo			
Fondo imposte differite			
Fondo TFR			
Fondi			
Immobilizzazioni immateriali			
Immobilizzazioni materiali			
Immobilizzazioni			
Capitale investito netto operativo			

Descrizione	
Banche passive	
Disponibilità liquide	
Posizione finanziaria netta a breve	
Finanziamenti a medio lungo termine	

Descrizione	28/02/2021 procedura	28/02/2021 continuità	28/02/2021 totale
Posizione finanziaria netta complessiva			
Capitale Sociale			
Riserve			
Trasferimento patrimonio a favore continuità			
Risultato d'esercizio			
Patrimonio netto			
Capitale acquisito netto			

Da tale situazione patrimoniale emerge che il **"ramo di azienda"** in continuità al 28 febbraio 2021 poteva disporre:

- Di un capitale circolante commerciale pari ad euro [redacted]
- Di un capitale investito operativo pari ad euro [redacted]
- Di disponibilità liquide per euro [redacted]
- Di un "patrimonio" della continuità stimato in euro [redacted]

Da tali dati risulta quindi che la struttura finanziaria e patrimoniale del ramo in continuità può essere ritenuta sufficientemente adeguata alle esigenze di continuità aziendale.

6.3 Il Budget di tesoreria e le stime dei saldi patrimoniali al 30 aprile 2021

Sulla base dei dati consuntivi sino alla data del 31 marzo 2021 e i dati previsionali dal 1° di aprile al 30 aprile 2021 è stato redatto il sotto riportato budget di tesoreria e sono state effettuate stime sulle variazioni dei saldi patrimoniali in base alle quali è stato determinato il Forecast patrimoniale al 30 aprile 2021.

	saldi patrimoniali 28 febbraio	Entrate uscite consuntivo marzo e previsioni aprile			Forecast patrimoniale al 30 aprile 2021
		mar-21	apr-21	Variazioni per stime	
PFN a breve termine iniziale					
Utile (perdita) del periodo					
Fondo TFR					
Crediti verso clienti					
Rimanenze materie prime					
Acconti e caparre da clienti					
Fornitori					
Crediti diversi					
Debiti tributari					
Enti Previdenziali					
Debiti verso personale					
Debiti diversi					
Ratei e risconti passivi					
Immobilizzazioni immateriali					
Immobilizzazioni materiali					
Patrimonio netto					
Trasferimento flussi finanziari dalla Continuità alla Procedura					
PFN netta a breve termine finale					

Il budget di tesoreria prevede che tra **marzo ed aprile** vengano **trasferiti fondi dalla Continuità alla Procedura per l'importo di euro 192.178** di cui:

- Euro [redacted] per trasferimento di liquidità da effettuarsi entro il mese di aprile;
- Euro [redacted] per il pagamento dei costi relativi ai periti della procedura;
- Euro [redacted] per pagamento di altri costi della procedura effettuati nel corso del mese di marzo.

Per la determinazione del **Forecast patrimoniale al 30 aprile 2021** è stato anche utilizzato un forecast economico al 31 marzo 2021 e 30 aprile 2021; questi sono stati riportati **nell'allegato sub B**, sempre al fine di agevolare l'analisi e il confronto tra gli indicatori economici del periodo 4 agosto 2020 – 30 aprile 2021.

7 Il Piano Industriale in continuità

7.1 Premesse

Ogni Piano Industriale è il risultato di ipotesi, stime e assunzioni gli esiti dei quali devono essere interpretati in termini di "**ragionevolezza**" potendosi verificare, nel concreto, fisiologici scostamenti tra gli scenari previsti e quelli effettivi.

In ogni caso un Piano Industriale, ed in particolare quello di una società in concordato in continuità, deve rispondere ai seguenti requisiti:

a) **Sostenibilità finanziaria**: il Piano deve risultare sostenibile finanziariamente e dallo stesso non devono risultare gravi squilibri finanziari;

b) **Coerenza**: il Piano operativo deve essere coerente alla strategia ipotizzata e la realtà aziendale di partenza, e le intenzioni strategiche, devono essere coerenti con le azioni che saranno messe in atto nel Piano e con le ipotesi e le previsioni economico-finanziarie.

c) **Attendibilità**: il Piano deve essere attendibile, vale a dire fondato e formulato sulla base di ipotesi realistiche, giustificabili e affidabili e di conseguenza riportare risultati attesi ragionevolmente conseguibili.

I redattori del presente Piano ritengono che, come risulterà da quanto di seguito esposto, il Piano risponda a tutti i requisiti sopra riportati.

7.2 Le assunzioni del Piano

Ogni Piano Industriale si basa su assunzioni "probabilistiche" che devono seguire processi logici, verificabili e razionali, e che per quanto basati su ipotesi soggettive di probabilità e possibilità, devono trovare il loro fondamento di ragionevolezza; secondo il documento di Borsa Italiana "*Guida al Piano Industriale*"[1]: "*Un Piano può definirsi attendibile se viene formulato sulla base di ipotesi realistiche e giustificabili e se riporta risultati attesi ragionevolmente conseguibili*."

La società e gli Advisor che hanno collaborato alla redazione del Piano, tenuto conto degli elementi disponibili alla data di sua redazione, ritengono di aver tenuto un approccio metodologico valutativo prudenziale e ragionevole, fornendo le necessarie informazioni utili a verificare se il concordato potesse essere ragionevolmente adempiuto, con sufficiente probabilità di riuscita, e nei termini indicati dalla proposta concordataria.

Va evidenziato comunque che tutto ciò non elimina il rischio in quanto i giudizi prognostici in ordine alla fattibilità e convenienza del Piano di ristrutturazione aziendale rimangano comunque, per loro natura di tipo probabilistico e di verosimiglianza e non di certezza, data l'inevitabile portata aleatoria delle dinamiche aziendali.

Di seguito sono quindi riportate le principali assunzioni ed ipotesi che i redattori ritengono realistiche e basate su elementi riscontrabili; di conseguenza i risultati attesi dalla esecuzione del Piano sono logici e realistici e quindi probabili, anche rispetto alle condizioni di partenza.

Sulla base delle assunzioni è stato redatto il Piano denominato "Medium case" che identifica lo scenario ritenuto realistico e sullo stesso sono stati stimati i flussi di cassa utilizzati e proposti nella proposta di concordato preventivo in continuità avanzata ai creditori di [redacted]

7.2.1 I profili di discontinuità tra la situazione aziendale passata e quella prevista a Piano

Prima di entrare nel merito della descrizione delle assunzioni e delle ipotesi che hanno determinato le stime dei ricavi e dei costi previsti a Piano risulta necessario soffermarsi sugli aspetti di discontinuità del nuovo modello di business adottato rispetto alle logiche adottate nel passato.

Come evidenziato nel capitolo precedente la situazione di crisi in cui si è trovata l'azienda deriva principalmente da:

a) Rete commerciale non adeguata, basata esclusivamente su poche figure interne e non in grado di penetrare i diversi mercati, settori e zone e quindi non sufficiente a generare ricavi adeguati al valore degli investimenti effettuati per ampliare le gamme di prodotto.
b) Vendite concentrate su macchine troppo personalizzate e non standardizzate che comportava:
   iii) Complicazioni nelle attività dell'ufficio tecnico, riducendo efficienza ed efficacia gestionale e allungando le tempistiche di evasione degli ordini,

[1] Borsa Italiana "Guida al Piano Industriale ", luglio 2000, pag. 13 e segg.: disponibile su www.borsaitaliana.it.

iv) una marginalità non adeguata a macchine fatte su misura.

c) Peso del debito derivante dagli investimenti eseguiti e dall'elevato capitale circolante in rapporto al volume dei ricavi troppo elevato, con elevati oneri finanziari

Gli amministratori nel loro Piano strategico intendono superare le criticità sopra rilevate con un nuovo modello di business con significative discontinuità rispetto al passato che dovrebbe consentire il miglioramento dei margini e dei flussi di cassa generati dall'attività aziendale.

In particolare, ritenendo comunque fondamentale il servizio di personalizzazione sulle macchine in quanto in grado di contraddistinguere la società rispetto alla concorrenza, si intende passare ad una "***personalizzazione standardizzata***" intendendo con ciò il fatto di poter offrire al cliente la possibilità di:

- configurare **macchine standard** con una serie molto ampia di accessori presenti a listino (attività simili a quelle che si fanno quando si acquista un'automobile); ciò non solo non richiede una progettazione meccanica ed elettronica costante, ma permette anche economie di scala negli acquisti di materiali (non si lavora più su singola commessa).
- utilizzare al meglio i moduli software.

Tale standardizzazione personalizzata consentirà inoltre:

- una riduzione dei prezzi di vendita consentendo una maggiore aggressività commerciale.
- costruzione di una macchina a prezzi competitivi in grado di competere sui mercati di fascia più bassa.
- Il miglioramento e il potenziamento dei servizi di assistenza ai clienti

Di seguito si evidenziano i principali effetti conseguenti all'adozione del nuovo modello di business.

7.2.1.1 *Efficientamento della rete commerciale, aumento della competitività e apertura in mercati a fascia di prezzo più economici*

La maggiore standardizzazione delle macchine, capitalizzando comunque tutto il *know how* acquisito nel passato, darà la possibilità di vendere le macchine "a catalogo e listino", utilizzando maggiormente distributori e agenti con un miglioramento nell'organizzazione nella gestione della rete commerciale.

Le macchine saranno offerte con un significativo miglioramento del rapporto qualità/prezzo e con un conseguente aumento della competitività delle stesse.

Saranno introdotte inoltre macchine che potranno competere in una fascia di mercato dove i prezzi sono più economici, con nuovi sbocchi per le vendite.

7.2.1.2 *Aumento della produttività interna*

La maggiore standardizzazione comporterà un conseguente aumento della produttività interna, sia a livello di uffici tecnici, sia a livello di personale produttivo.

7.2.1.3 *Riduzione dei costi fissi di struttura*

Gli amministratori hanno compiuto una serie di azioni volte alla ottimizzazione dei costi di struttura che avranno una minore incidenza rispetto al passato.

7.2.1.4 *Riduzione degli oneri finanziari*

La società opererà con conti correnti attivi e con un capitale circolante positivo che consentirà di ridurre in modo significativo gli oneri finanziari che nei tre anni precedenti sono sempre stati superiori ai 170.000 euro annui con una incidenza di oltre il 3% sul valore della produzione.

7.2.2 Il periodo di Piano

In tema di concordato preventivo in continuità risulta rilevante, nonché elemento necessario per la buona riuscita del concordato stesso, la previsione di un arco temporale del piano ragionevole, tenendo presente che nella proposta concordataria in continuità aziendale deve realizzarsi un equo bilanciamento tra le ragioni di tutela della continuità dell'impresa e il sacrificio richiesto ai creditori.

A tal riguardo la giurisprudenza si è già espressa più volte rimandando alla *best practice* sulla redazione dei piani e che prevede che un arco temporale del piano, per il raggiungimento dell'equilibrio economico, debba essere contenuto in un periodo cronologico breve nonché

coerente con le effettive capacità di previsione. Tale *best practice*[2] evidenzia con chiarezza che il piano **non dovrebbe superare i tre/cinque anni**.

Le "Linee-guida per il finanziamento delle imprese in crisi Assonime, Università di Firenze e CNDCEC" così riportano:

*"L'orizzonte temporale del piano costituisce un elemento centrale nel condizionare le possibilità di raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario. In termini generali, maggiore è la durata del piano e maggiore è la possibilità di evidenziare l'esistenza di condizioni fisiologiche al termine del periodo. Esiste però un trade-off tra orizzonte temporale e capacità di previsione delle tendenze future di lungo periodo, che induce a ritenere opportuno, in caso di piani che prevedano la continuità aziendale, **non estendere l'orizzonte temporale necessario al raggiungimento delle condizioni fisiologiche oltre i 3/5 anni, periodo giudicato dalla prassi aziendale sufficiente per mostrare gli effetti economico-finanziari di interventi strutturali**. L'estensione a periodi superiori deve pertanto ritenersi un'eccezione che indebolisce la qualità del piano, rende inevitabilmente più incerto l'oggetto dell'attestazione (vedi Raccomandazione n. 13) e necessita pertanto delle ulteriori accortezze sopra indicate.*

***È opportuno chiarire che il raggiungimento di condizioni di equilibrio non implica il rimborso di tutto il debito**, che può essere consolidato anche con date di rimborso successive, ma solo il ripristino della piena capacità di sostenere l'onere di quello che gravi a tale data. Il termine di 3/5 anni deve quindi essere riferito alle sole misure "straordinarie" (quali la cessione di cespiti, la dismissione o razionalizzazione di linee produttive, la messa in mobilità di dipendenti, ecc.) e agli effetti correttivi da queste prodotti, **mentre non implica che in quel termine siano estinte tutte le passività esistenti al momento della stesura del piano, che possono anzi essere riscadenzate a termini più lunghi**. Parimenti, è del tutto legittimo che il piano preveda, anche in termini lunghi, rinunzie a crediti o nuovi finanziamenti da effettuarsi a scadenze molto differite, nell'eventualità che l'impresa risulti averne necessità e al fine di prevenire, ora per allora, il riemergere di una crisi.*

Come sopra riportato deve pertanto essere ben distinto:

i. l'arco temporale nel quale la società è in grado di operare interventi in grado di **raggiungere un equilibrio economico e finanziario**
ii. dall'arco temporale nel quale l'azienda è in grado di **rimborsare il proprio debito**.

Il presente Piano evidenzia che la società, grazie agli interventi di ristrutturazione posti in essere e alla presentazione della domanda di concordato, è in grado di raggiungere un equilibrio economico e finanziario in un periodo stimato di un anno mentre il totale e integrale rimborso del debito potrà avvenire con la cessione dell'azienda che è un fattore che prescinde dal presente Piano Industriale, il quale può influenzarne il valore, ma non i tempi di realizzazione.

Pertanto, sulla base di tali principi, tenendo conto che il riequilibrio economico e finanziario dell'azienda in continuità può ragionevolmente essere realizzato in breve un arco temporale (come dimostrato dai flussi di casso generati nel periodo intercorso tra la data di presentazione del ricorso per l'ammissione alla procedura e la data di redazione del presente Piano Industriale), si è ritenuto coerente con le finalità del Piano concordatario la redazione di un **Piano Industriale strutturato in un periodo di circa cinque anni** provvedendo alla redazione di:

1 **"Budget di tesoreria 1° marzo 2021-30 aprile 2021"** (riportato al capitolo 6.3 che precede).
2 **"Forecast patrimoniale al 30 aprile 2021"** (sempre riportato al capitolo 6.3 che precede) redatta sulla base della situazione patrimoniale al 28 febbraio 2021 e i movimenti nei saldi patrimoniali previsti al 30 aprile 2021 derivanti dal budget di tesoreria di cui al punto che precede.
3 **"Budget economici 1° maggio 2021 al 30 aprile 2026"**.
4 **"Budget rendiconti finanziari 1° maggio 2021 al 30 aprile 2026"**
5 **"Budget patrimoniali 1° maggio 2021 al 30 aprile 2026"**.

7.2.3 Ipotesi e assunzioni economiche

7.2.3.1 Ricavi di vendita

Ricavi da vendite macchine

[2] **Linee-guida per il finanziamento delle imprese in crisi Assonime, Università di Firenze e CNDCEC** - *Raccomandazione n. 7 (Arco temporale del piano). L'arco temporale del piano, entro il quale l'impresa deve raggiungere una condizione di equilibrio economico- finanziario, non deve estendersi oltre i 3/5 anni, anche se eventuali pagamenti ai creditori possono essere previsti in tempi più lunghi. Fermo che il raggiungimento dell'equilibrio non dovrebbe avvenire in un termine maggiore, il piano può avere durata più lunga, nel qual caso è però necessario motivare adeguatamente la scelta e porre particolare attenzione nel giustificare le ipotesi e le stime previsionali utilizzate; occorre comunque inserire nel piano cautele e misure di salvaguardia aggiuntive, tali da poter compensare o quanto meno attenuare i possibili effetti negativi di eventi originariamente imprevedibili.*

La società ha svolto una attività di:

- analisi dei mercati di vendita;
- esame delle macchine in listino;
- revisione delle distinte base e dei costi di produzione;
- esame degli accessori richiesti dai mercati e di conseguenza della flessibilità produttiva offerta.

Dopo tale analisi ha identificato le categorie di macchine vendibili mediante distributori e agenti e sulle quali concentrare maggiormente gli sforzi e l'attività commerciale.

I ricavi di vendita sono stati quindi stimati:

- i numeri annuale di macchine vendute suddivisi per tipologia delle stesse e per macchine vendute a clienti diretti e macchine vendute a distributori; per la determinazione delle ipotesi quantitative si è tenuto conto delle vendite storiche e del previsto effetto di politica di vendita a mezzo distributori;
- i prezzi di vendita delle macchine, tenuti constanti per tutto l'arco di Piano;
- lo sconto medio applicato distinguendo tra sconto applicato a vendite a cliente finale e sconto applicato a rivenditore (che risulta ovviamente superiore), ipotizzando, in via prudenziale, che a tutti gli incrementi quantitativi sia applicato lo sconto maggiore.

Il dettaglio delle stime numeriche risulta dalla seguente tabella:

Quantità previste	2022	2023	2024	2025	2026
Quantità					
Macchina 1	5	7	10	10	10
Macchina 2	3	4	5	5	5
Macchina 3	1	2	3	3	3
Macchina 4	1	2	3	3	3
Macchina 5	3	6	8	8	8
Macchina 6	6	8	11	11	11
Macchina 7	1	1	3	3	3
Macchina 8	1	1	3	3	3
Macchina 9	2	3	3	3	3
Macchina 10	2	3	4	4	4
Macchina 11	1	4	10	10	10
Macchina 12	1	4	8	8	8
Macchina 13	2	0	0	0	0
Macchina 14	3	0	0	0	0
Macchina 15	1	0	0	0	0
Macchina 16	1	0	0	0	0
Macchina 17	2	0	0	0	0
Totale	**36**	**45**	**71**	**71**	**71**

Nel primo anno di Piano il numero ipotizzato è di molto inferiore a quello medio del quadriennio precedente per poi allinearsi al dato storico come risulta dettagliato nella tabella che segue:

Numero 2016/2017	Numero 2017/2018	Numero 2018/2019	Numero 2019/2020
		8	
2			1
4	2	5	4
8	10	7	3
	2	3	2
		8	2
9	11	5	6
2			1
		1	
			1
6	3	2	
4	8	6	1
		1	
1			1
1			
1			

	Numero 2016/2017	Numero 2017/2018	Numero 2018/2019	Numero 2019/2020
	1	3	3	3
	8	5	6	9
	1	2	3	2
		1		
	1			
	1	1		1
	1		1	
	1			
	1			
		1		
	1			
	1	2		
	1			
	6	4		2
	3	7	1	2
	2	1	1	
				1
	5		6	5
Totale complessivo	**72**	**63**	**67**	**47**

Tenuto conto anche della convenienza di smobilizzare le giacenze di magazzino e aumentare la sua rotazione, sono state identificate le altre macchine da completare nel corso del 2021 e da proporre a prezzi estremamente concorrenziali; da tale analisi è emersa la possibilità di ridurre lo stock di magazzino di circa 180.000 euro, generando ricavi stimati pari a 200.000 euro e generando, comunque, una adeguata marginalità.

Per ogni anno di Piano sono state quindi stimate, tenuto conto della media degli anni precedenti:

- le vendite di accessori in un importo pari al 16% delle vendite delle macchine a catalogo;
- le vendite di software in un importo pari all'5% delle vendite delle macchine a catalogo.

Ricavi per servizi di assistenza

I ricavi di servizi di assistenza sono stati stimati utilizzando i ricavi degli esercizi precedenti e stimando un incremento del 5% annuo a decorrere dal secondo anno di Piano.

Gli amministratori ritengono che le ipotesi e le assunzioni sopra descritte siano prudenziali e realistiche.

7.2.3.2 Costi diretti di produzione - Consumi di materie prime e lavorazione da terzi

Il nuovo modello di business orientato ad una maggiore standardizzazione comporterà, come evidenziato in precedenza, una riduzione dei costi e un aumento della produttività.

Al fine di stimare il costo del venduto gli amministratori hanno provveduto a un aggiornamento delle "**Distinte Base**" delle macchine più vendute arrivando a determinare il costo:

- del materiale;
- delle lavorazioni esterne;
- della manodopera diretta.

I consumi di materie prime e il costo delle lavorazioni esterne sono stati quindi calcolati utilizzando l'incidenza di tali costi risultanti dalle distinte base.

Con riferimento all'incidenza del costo del venduto gli amministratori hanno ritenuto prudenziale applicare una maggiore incidenza media del 1%.

Gli amministratori ritengono che le ipotesi e le assunzioni sopra descritte siano prudenziali e realistiche.

7.2.3.3 Costo del personale

Relativamente al costo del personale gli amministratori hanno utilizzato il costo effettivo annuo stimato per l'anno 2022 risultante da tabulato fornito dal consulente del lavoro e suddiviso per centro di costo.

È stato quindi redatto il budget del primo anno di Piano tenuto conto delle dimissioni attese e della prevista assunzione di un commerciale di adeguata professionalità.

Diverse sono state poi le ipotesi e le assunzioni per la stima del costo del **personale diretto** rispetto alla stima del costo del **personale indiretto**.

A. **Stima del costo del personale diretto (Costo del lavoro produttivo):** la stima del costo del personale diretto è stata effettuata come segue:
   i. **Costo del lavoro di produzione** e **Costo del lavoro reparto meccanico**: utilizzando le ore risultanti dalle **distinte base** e un **costo orario medio pari a 32,28** euro; tale costo risulta prudenzialmente stimato in quanto il costo orario medio effettivo è di circa 23,5 euro ora e quindi, implicitamente, si è tenuto conto di una percentuale di inefficienza produttiva di circa il 38%; il costo stimato è stato quindi considerato come costo variabile in quanto si sono adeguate le ore previste di produzione a budget (stimate con in via prudenziale con un elevato indice di inefficienza) alle ore pagate variando l'importo dei costi del reparto a budget del costo del personale.
   ii. **Costo del lavoro di assistenza**: il costo del lavoro per servizi di assistenza è stato stimato sulla base dell'incidenza, nell'ultimo triennio del costo del lavoro per servizi di assistenza rispetto ai ricavi per servizi di assistenza; anche in questo caso il costo stimato è stato quindi considerato come costo variabile in quanto si sono adeguate le ore per servizi di assistenza e per interventi in garanzia stimate a budget rispetto all'importo dei costi del reparto a budget del costo del personale.

B. **Stima del personale indiretto (Costo del personale non produttivo):** La stima del costo del personale indiretto è stata effettuata assumendo che lo stesso sia in grado di soddisfare la capacità produttiva prevista a Piano ipotizzando solo l'assunzione del commerciale di cui al punto precedente e un incremento del costo dell'1% anno.

Gli amministratori ritengono che le ipotesi e le assunzioni sopra descritte siano prudenziali e realistiche.

7.2.3.4 Spese generali di produzione e accantonamenti per interventi in garanzia

Le spese generali di produzione sono state stimate in una percentuale pari al 1,0% del valore della produzione, valore ritenuto prudenziale e sostanzialmente in linea con quello degli esercizi precedenti, tenuto conto che subiranno comunque una diminuzione in quanto non sono previsti costi di produzione legati a progetti di ricerca che, negli anni precedenti, avevano un impatto significativo.

I costi per interventi in garanzia sono stati stimati determinando il costo medio dei ricambi e dei materiali forniti per interventi in garanzia nel 2018 e 2019 e rapportando lo stesso ai ricavi medi del 2018 e 2019. L'importo ottenuto pari allo 0,51% è stato maggiorato di una percentuale dello 0,25% in via prudenziale.

Non si è tenuto conto delle spese viaggio e delle ore per interventi in garanzia in quanto già inclusi rispettivamente nelle stime dei costi generali e nel budget del costo del personale.

7.2.3.5 Costi fissi di struttura

Relativamente ai costi fissi di struttura gli amministratori hanno effettuato una analisi accurata dei costi di struttura e hanno redatto in modo prudenziale un budget per il primo anno di Piano.

Sono poi stati stimati i seguenti incrementi.

- per i costi commerciali prevedendo, per gli anni successivi al primo, costi per provvigioni e partecipazioni a fiere;
- per tutti gli altri costi prevedendo un incremento annuo dell'1%.

7.2.3.6 Ammortamenti

Gli ammortamenti sono stati stimati sommando agli ammortamenti determinati in base al piano di ammortamento già in essere per i beni posseduti alla data di redazione del Piano il valore degli ammortamenti, stimati in base ad aliquote ritenute rappresentative della vita utile, sugli investimenti previsti a Piano.

7.2.3.7 Oneri e proventi finanziari

Gli oneri e i proventi finanziari sono stati stimati in base alla posizione finanziaria netta media ipotizzando anche costi fissi per commissioni bancarie.

Sulle disponibilità liquide, prudenzialmente, tenuto conto della situazione generale dei tassi bancari, non si sono calcolati interessi attivi.

7.2.3.8 Imposte

Le imposte sui redditi previste a piano riguardano l'IRAP e l'IRES e nella determinazione delle stesse si è tenuto conto che la società ha la possibilità di usufruire del beneficio fiscale derivante da:

- Utilizzo di fondo tassato magazzino dell'importo di euro 1.000.000
- Perdite fiscale pregresse dell'importo di euro 2.988.000

A fronte di tali benefici la società potrebbe vantare un potenziale credito fiscale che **prudenzialmente** non è stato rilevato nello stato patrimoniale al 30 aprile 2021.

Entrambe le imposte sono state quantificate:

- sulla base della previsione di una base imponibile determinata con stime in linea con le regole proprie di tale imposta.
- tenuto conto dei fondi tassati e per costi futuri previsti;
- delle perdite pregresse in grado di abbattere l'imponibile fiscale e in grado di compensare per l'80% previsto dalla normativa vigente i redditi imponibili maturati negli esercizi di Piano.

Si fa inoltre presente che i costi di procedura che saranno sostenuti nell'arco di Piano saranno pienamente deducibili tuttavia, prudenzialmente, non si è tenuto conto dell'effetto degli stessi.

Si evidenzia peraltro che quando dovesse avvenire la cessione dell'azienda prevista a Piano le plusvalenze che si genereranno in capo al debitore assoggettato a concordato preventivo, a seguito di tale cessione, saranno escluse dalla formazione della base imponibile a norma dell'art. 86, co.5, del Tuir, che prevede che *"la cessione dei beni ai creditori in sede di concordato preventivo non costituisce realizzo delle plusvalenze e minusvalenze dei beni, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento"*.

Al riguardo la Cassazione ha chiarito che la detassazione è applicabile a tutte le vendite di beni perfezionate in esecuzione della proposta omologata, e non soltanto a quelle effettuate nei confronti dei creditori, coerentemente con la ratio della norma, che è quella di ridurre l'onere fiscale delle operazioni compiute nel corso della liquidazione concordataria.

7.2.4 Le principali assunzioni ed ipotesi in merito alla gestione del capitale circolante

7.2.4.1 Attivo circolante

In merito alla gestione dell'attivo circolante si evidenziano le assunzioni effettuate al fine di stimare il valore delle variazioni nelle relative componenti:

- Il tempo di incasso medio dei crediti commerciali è stato quantificato in 60 giorni, ritenuto termine prudenziale rispetto alle attuali condizioni di vendita applicate;
- In valore dell'incremento e del decremento del magazzino è stata stimato ipotizzando che:
    - entro il 30 aprile 2022 siano cedute le macchine nuove ed usate presenti a magazzino; il valore delle stesse è stato oggetto di adeguata svalutazione e ciò dovrebbe consentire il realizzo delle stesse nei termini stimati;
    - il primo anno di Piano vi sia un incremento del magazzino di 50.000 in quanto sono previsti acquisti a lotti, al fine di ottenere una riduzione dei costi di acquisti;
    - negli anni successivi vi sia una prudenziale variazione del magazzino pari ad un terzo della variazione degli acquisti prevista in base alle distinte base.
    - entro il 30 aprile 2026 siano cedute le macchine e i ricambi usati per l'importo svalutato di euro 52.838

  Non si è stimato l'effetto positivo della riduzione del magazzino derivante dalla vendita di ricambi presenti a magazzino di macchine fuori produzione.
  Il valore complessivo del magazzino nell'arco di Piano rimane pressoché costante con un incremento dell'indice di rotazione e una progressiva riduzione dei giorni scorta dovuta all'incremento del valore della produzione a magazzino pressoché costante. Tale andamento è ritenuto realistico in quanto la concentrazione delle macchine e le politiche di razionalizzazione degli acquisti comporteranno con ogni probabilità un miglioramento nella gestione delle scorte;
- Per le altre componenti l'attivo circolante, non essendo di valore significativo, non sono state previste variazioni.

7.2.4.2 Passivo circolante

In merito alla gestione del passivo circolante si evidenziano le assunzioni effettuate al fine di stimare il valore delle variazioni nelle relative componenti:

- gli acconti e le caparre da clienti sono stati stimati pari al 10% del valore dei ricavi vendita macchine dell'anno, in linea con il saldo storico dell'anno precedente.
- i tempi medi di pagamento dei fornitori sono stati prudenzialmente stimati con parametri sostanzialmente in linea con quella che è la situazione attuale che prevede il pagamento alla consegna e/o all'ordine.
- i debiti verso il personale sono stati stimati ipotizzando che sui costi annui dell'anno fossero maturati 4 ratei di tredicesima e 7 ratei di ferie maturate e non godute.
- I debiti tributari e i debiti verso enti previdenziali sono stati stimati correlando gli stessi ai debiti verso il personale.
- per le altre componenti il passivo circolante, non essendo di valore significativo, non sono state previste variazioni.

7.2.5 Le principali assunzioni ed ipotesi in merito agli investimenti e disinvestimenti

In merito agli investimenti le ipotesi e le assunzioni, tenuto conto che i prodotti non necessitano di ulteriori spese per ricerca e sviluppo, si sono stimati investimenti:

i) Per beni immateriali prevedendo investimenti per rinnovo brevetti, sito web, certificazioni e licenze software

ii) Per beni materiali prevedendo l'ammodernamento periodico della dotazione *hardware* della società, l'investimento in un autoveicolo e investimenti minori per il periodo rinnovo dell'attrezzatura necessaria ai montaggi delle macchine.

Il dettaglio degli investimenti risulta quindi il seguente:

Immobilizzazioni immateriali					
Investimento	**30/04/2022**	**30/04/2023**	**30/04/2024**	**30/04/2025**	**30/04/2026**
Ricerca e sviluppo		12.000	20.000	25.000	30.000
Rinnovo sito web		5.000			
Certificazioni		2.000			
Licenze Software	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Totale	**1.000**	**20.000**	**21.000**	**26.000**	**31.000**

Immobilizzazioni materiali					
Investimenti Strumentazione R&D	**30/04/2022**	**30/04/2023**	**30/04/2024**	**30/04/2025**	**30/04/2026**
Computers	2.000	3.000	3.500	4.000	4.000
Autoveicoli	15.000	-	-	-	-
Altri	5.000	5.000	20.000	20.000	20.000
Totale	**22.000**	**8.000**	**23.500**	**24.000**	**24.000**

Non sono stati previsti incassi da disinvestimenti in quanto quelli possibili sono di entità marginale.

7.2.6 Le principali assunzioni relative al pagamento e all'accantonamento del fondo TFR

Prudenzialmente il costo per TFR di competenza dell'anno non è stato considerato come costo in grado di generare flussi di cassa mentre si è considerato il pagamento dei dipendenti che si prevedono in uscita nel periodo di Piano.

7.2.7 Le principali assunzioni ed ipotesi in merito alla gestione finanziaria

Nella gestione finanziaria della continuità non risultano rimborsi da effettuare e non sono previsti accensioni di finanziamenti.

7.2.8 Ipotesi di trasferimento dei flussi generati dalla continuità alla gestione concordataria

Il Piano Industriale è stato redatto ipotizzando che:

- il 40% della posizione finanziaria netta positiva al termine di ogni esercizio sia destinata alla così detta "gestione concordataria".
- Nel caso in cui al termine dell'esercizio vi sia una posizione finanziaria netto superiore ad euro 500.000, oltre al 40% sopra descritto, sia destinata alla Procedura anche l'eccedenza rispetto ad euro 500.000.

I flussi trasferiti dalla "gestione in continuità" alla "gestione concordataria" sono riepilogati nella tabella che segue:

Descrizione	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026	Totale
PFN al termine dell'esercizio precedente	338.184	227.192	453.565	785.387	
% PFN trasferita dalla Continuità alla Procedura all'inizio dell'esercizio	40%	40%	40%	40%	
Importo massimo a disposizione della continuità					
Importo trasferito pari al 40% della PFN al termine esercizio precedente se inferiore a 500.000	135.274	90.877	181.426	200.000	
Importo pari all'eccedenza rispetto a 500.000	0	0	0	285.387	
Trasferimento flussi finanziari dalla Continuità alla Procedura	**135.274**	**90.877**	**181.426**	**485.387**	**892.963**

7.2.9 La ricapitalizzazione derivante dalla esdebitazione

L'eventuale omologazione del concordato ha rilevanti effetti sulla struttura patrimoniale della Società in quanto, come anche riportato nel ricorso dal legale della società in merito alla data di effetto dell'esdebitazione, alla data del decreto di omologa del concordato si producano immediatamente gli effetti sostanziali e processuali del concordato.

Dall'eventuale provvedimento di omologa discende:

- l'effetto modificativo, estintivo o novativo delle obbligazioni contratte dall'imprenditore;
- l'esdebitazione;
- la possibile riorganizzazione dell'impresa.

Quanto sopra comporta degli effetti particolarmente rilevanti, poiché con la pronuncia del decreto di omologa del concordato la società potrà registrare una sopravvenienza attiva, derivante dalla riduzione e/o falcidia delle obbligazioni concorsuali, con corrispondente aumento del patrimonio netto.

7.3 Budget economici 1° maggio 2021 al 30 aprile 2026

Nell'**allegato C** sono riportati i conti economici stimati sulla base delle assunzioni e ipotesi sopra descritte relative della "Gestione in continuità" per il periodo che decorre dal 1° maggio 2021 sino al 30 aprile 2026.

Di seguito vengono quindi illustrate le principali voci di conto economico, stimate sulla base delle assunzioni sopra descritte e nell'arco temporale previsto nel Piano Industriale.

7.3.1 I ricavi

La stima dei ricavi di vendita è dettagliata come segue:

Descrizione	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Totale ricavi da vendita macchine	1.936.692	2.123.346	3.206.698	3.206.698	3.259.536
Variazione % ricavi vendita macchine		*9,6%*	*51,0%*	*0,0%*	*1,6%*
Ricavi vendita accessori	231.639	339.735	513.072	513.072	513.072
Ricavi vendita software	72.387	106.167	160.335	160.335	160.335
Ricavi per servizi di assistenza	590.000	619.500	650.475	682.999	717.149
	2.830.719	**3.188.749**	**4.530.580**	**4.563.104**	**4.650.091**

7.3.1.1 Ricavi derivanti dalla vendita di macchine

Relativamente ai ricavi derivanti dalla vendita di macchine si dettaglia quanto segue:

Ricavi previsti	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Ricavi ordinari di vendita					
Vendita macchine a listino	1.447.745	2.123.346	3.206.698	3.206.698	3.206.698
Vendita altre macchine	*405.969*	*0*	*0*	*0*	*0*
Vendita macchine usate	*82.977*	*0*	*0*	*0*	*52.838*
Totale ricavi da vendita macchine	**1.936.692**	**2.123.346**	**3.206.698**	**3.206.698**	**3.259.536**

7.3.1.2 Ricavi assistenza

Relativamente ai ricavi derivanti dai servizi di assistenza si dettaglia quanto segue:

Ricavi previsti	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Ricavi per servizi di assistenza		**5%**	**5%**	**5%**	**5%**
Totale	**590.000**	**619.500**	**650.475**	**682.999**	**717.149**

7.3.1.3 Altri ricavi

Prudenzialmente non sono stati stimati altri ricavi rinvenienti da contributi in conto esercizio, che negli anni precedenti sono sempre stati superi ai 60 mila euro e da lavori in economia.

7.3.2 Il costo del venduto

Il costo del venduto è dettagliato come segue:

Descrizione	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Totale acquisti per produzione macchine	(818.292)	(965.473)	(1.487.709)	(1.487.709)	(1.487.709)
Acquisti accessori	(115.820)	(169.868)	(256.536)	(256.536)	(256.536)
Acquisti ricambi	(127.000)	(133.350)	(140.018)	(147.018)	(154.369)
	(1.061.112)	**(1.268.691)**	**(1.884.263)**	**(1.891.264)**	**(1.898.615)**

Il dettaglio degli acquisti per la produzione di macchine previsto nel periodo 2022-2026 è riassunto nella seguente tabella:

Costi diretti previsti	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Acq. MP, SL per la produzione	-42,3%	-45,5%	-46,4%	-46,4%	-45,6%
Totale acquisti per produzione macchine	(818.292)	(965.473)	(1.487.709)	(1.487.709)	(1.487.709)

7.3.2.1 Lavorazioni di terzi

Il dettaglio delle lavorazioni di terzi stimato sulla base delle distinte basi risulta il seguente:

Lavorazioni da terzi	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Lavorazioni da terzi	-10,0%	-10,9%	-10,3%	-10,3%	-10,1%
Lavorazioni da terzi	(192.754)	(232.409)	(329.780)	(329.780)	(329.780)

7.3.2.2 Costo del lavoro produttivo

Il costo del lavoro produttivo è dettagliato come segue:

Costi diretti previsti	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Costo del lavoro di produzione e officina	-4,8%	-5,8%	-5,9%	-5,9%	-5,8%
Totale costo del lavoro per produzione macchine	(93.796)	(123.041)	(189.337)	(189.337)	(189.337)

7.3.2.3 Spese generali di produzione e accantonamento per interventi in garanzia

Le spese generali di produzione, stimate in un importo pari all'1% del valore della produzione risultano dettagliate come segue:

Spese generali di produzione	%	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Spese generali di produzione	**1,0%**	(28.307)	(31.887)	(45.306)	(45.631)	(46.501)

La stima dei costi per interventi in garanzia risulta dettagliata come segue:

Accantonamento per interventi in garanzia	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
% prudenziale di costi per interventi in garanzia	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%
Totale ricavi da vendita macchine	1.936.692	2.123.346	3.206.698	3.206.698	3.259.536
Totale	(14.807)	(16.234)	(24.517)	(24.517)	(24.921)

7.3.3 Costi fissi

7.3.3.1 Costo del personale indiretto

Il costo del personale indiretto risulta dettagliato come segue:

Descrizione		30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Software		(118.290)	(118.290)	(119.473)	(120.668)	(121.875)
Variazione dell'anno	1%		(1.183)	(1.195)	(1.207)	(1.219)
Totale Software		**(118.290)**	**(119.473)**	**(120.668)**	**(121.875)**	**(123.093)**
Logistica e acquisti		(121.623)	(121.623)	(122.839)	(124.068)	(125.308)
Variazione dell'anno	1%		(1.216)	(1.228)	(1.241)	(1.253)

Descrizione		30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Totale Logistica e acquisti		**(121.623)**	**(122.839)**	**(124.068)**	**(125.308)**	**(126.561)**
Ufficio Tecnico[3]		(113.060)	(113.060)	(114.190)	(115.332)	(116.485)
Variazione dell'anno	1%		(1.131)	(1.142)	(1.153)	(1.165)
Totale Ufficio Tecnico		**(113.060)**	**(114.190)**	**(115.332)**	**(116.485)**	**(117.650)**
Amministrazione		(205.769)	(205.769)	(207.827)	(209.905)	(212.004)
Variazione dell'anno	1%		(2.058)	(2.078)	(2.099)	(2.120)
Totale Amministrazione		**(205.769)**	**(207.827)**	**(209.905)**	**(212.004)**	**(214.124)**
Costo del lavoro personale commerciale		0	(36.000)	(72.000)	(72.720)	(73.447)
Variazione dell'anno	1%	(36.000)	(36.000)	(720)	(727)	(734)
Totale Costo del lavoro personale commerciale		**(36.000)**	**(72.000)**	**(72.720)**	**(73.447)**	**(74.182)**
Totale costo del personale		**(871.478)**	**(932.226)**	**(978.582)**	**(996.147)**	**(1.014.336)**
Variazione dell'anno		(36.326)	(51.179)	(88.684)	(89.308)	(89.960)
Totale generale		**(907.804)**	**(983.405)**	**(1.067.266)**	**(1.085.455)**	**(1.104.296)**

7.3.3.2 Costi fissi di struttura

Si riporta, di seguito, la tabella che riepiloga, per ciascuna voce di spesa, i valori di costo previsti a piano, determinati tenendo presente sia i minori volumi di attività previsti rispetto al passato sia le variazioni, sopra illustrate, nel modello di business adottato dalla società.

Descrizione		30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Leasing generali		(35.565)	(35.565)	(35.921)	(36.280)	(36.643)
Variazione dell'anno	1%		(356)	(359)	(363)	(366)
Totale Leasing generali		**(35.565)**	**(35.921)**	**(36.280)**	**(36.643)**	**(37.009)**
Utenze		(24.200)	(24.200)	(24.442)	(24.686)	(24.933)
Variazione dell'anno	1%		(242)	(244)	(247)	(249)
Totale Utenze		**(24.200)**	**(24.442)**	**(24.686)**	**(24.933)**	**(25.183)**
Locaz.Immob.comm.e amm.		(71.100)	(71.100)	(71.811)	(72.529)	(73.254)
Variazione dell'anno	1%		(711)	(718)	(725)	(733)
Totale Locaz.Immob.comm.e amm.		**(71.100)**	**(71.811)**	**(72.529)**	**(73.254)**	**(73.987)**
Compensi Amministratore		(34.400)	(34.400)	(34.400)	(34.400)	(34.400)
Variazione dell'anno						
Totale Compensi Amministratori		**(34.400)**	**(34.400)**	**(34.400)**	**(34.400)**	**(34.400)**
Spese amministrative		(18.000)	(18.000)	(18.000)	(18.000)	(18.000)
Compenso per controller		(20.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)
Variazione dell'anno	1%		(380)	(484)	(485)	(485)
Totale Spese amministrative		**(38.000)**	**(48.380)**	**(48.484)**	**(48.485)**	**(48.485)**
Spese commerciali		(70.180)	(70.180)	(70.180)	(70.180)	(70.180)
Provvigioni	3,5%	(67.784)	(74.317)	(112.234)	(112.234)	(114.084)
Perdite su crediti	1,0%	(3.683)	(4.223)	(6.378)	(6.378)	(6.465)
Fiere e altre spese commerciali		(30.000)	(40.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)
Totale Spese commerciali		**(171.647)**	**(188.720)**	**(238.792)**	**(238.792)**	**(240.729)**
Spese generali		(119.434)	(119.434)	(119.434)	(119.434)	(119.434)
Rimborsi chilometrici amministratori		(5.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)
Variazione dell'anno	1%		(1.244)	(1.257)	(1.257)	(1.257)
Totale Spese generali		**(124.434)**	**(125.678)**	**(125.690)**	**(125.691)**	**(125.691)**

[3] Il costo dell'ufficio tecnico nei conti economici previsionali è stato imputato per un terzo al costo del lavoro produttivo e per i due terzi a costo del lavoro non produttivo

In particolare, si evidenzia che:

- È stata previsto un incremento delle spese amministrative per spese di consulenza per un controller (già individuato dagli Advisor) fornire consulenza direzionale al Management della società e che dovrà verificare l'avanzamento del Piano;
- Prudenzialmente sono previste provvigioni in sostanziale linea con gli anni precedenti anche se il modello di business prevede le vendite mediante distributori.
- Per quanto concerne gli emolumenti previsti per l'amministratore si precisa che gli stessi sono sensibilmente contenuti, nella consapevolezza, da parte dell'organo amministrativo, che una riduzione dei costi aziendali deve iniziare proprio dai vertici della società.

7.3.4 Ammortamenti

Gli ammortamenti previsti nel periodo 2022-2026 sono illustrati nella tabella che segue:

Descrizione	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Immobilizzazioni immateriali	1.000	20.000	21.000	26.000	31.000
Ammortamenti	20%	20%	20%	20%	20%
Ammortamento investimenti anno 1	200	200	200	200	200
Ammortamento investimenti anno 2		4.000	4.000	4.000	4.000
Ammortamento investimenti anno 3			4.200	4.200	4.200
Ammortamento investimenti anno 4				5.200	5.200
Ammortamento investimenti anno 5					6.200
Totale Ammortamenti Immobilizzazioni immateriali	200	4.200	8.400	13.600	19.800
Immobilizzazioni materiali	22.000	8.000	23.500	24.000	24.000
Ammortamenti	20%	20%	20%	20%	20%
Ammortamento investimenti anno 1	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400
Ammortamento investimenti anno 2		1.600	1.600	1.600	1.600
Ammortamento investimenti anno 3			4.700	4.700	4.700
Ammortamento investimenti anno 4				4.800	4.800
Ammortamento investimenti anno 5					4.800
Totale Ammortamenti Immobilizzazioni materiali	4.400	6.000	10.700	15.500	20.300
Ammortamenti precedenti immateriali	31.709	18.326	3.038	440	76
Ammortamenti immateriali nuovi investimenti	200	4.200	8.400	13.600	19.800
Totale Ammortamenti Immobilizzazioni immateriali	31.909	22.526	11.438	14.040	19.876
Ammortamenti precedenti materiali	11.975	6.921	1.147	166	29
Ammortamenti materiali nuovi investimenti	4.400	6.000	10.700	15.500	20.300
Totale Ammortamenti Immobilizzazioni materiali	16.375	12.921	11.847	15.666	20.329
Totale Ammortamenti	**48.284**	**35.447**	**23.285**	**29.706**	**40.205**

Gli ammortamenti degli esercizi precedenti sono stati stimati sulla base di statistiche del libro cespiti della società.

7.3.5 Svalutazione delle immobilizzazioni

Non sono previste svalutazioni di immobilizzazioni nell'arco del piano.

7.3.6 Gestione finanziaria

Gli oneri finanziari previsti a piano sono quelli relativi spese e oneri finanziari stimati in importo fisso in via prudenziale.

Il loro importo non è significativo.

7.3.7 Le imposte sui redditi

Le imposte, determinate sulla base delle assunzioni e delle ipotesi descritte in precedenza, sono dettagliate come segue:

Descrizione	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Imposte correnti					
Irap					
Imposta dell'anno	0	0	(18.450)	(18.456)	(20.276)

Descrizione	30/04/2022	30/04/2023	30/04/2024	30/04/2025	30/04/2026
Totale Irap	0	0	(18.450)	(18.456)	(20.276)
Ires					
Imposta dell'anno	0	0	(17.774)	(17.739)	(19.934)
Ires corrente	0	0	(17.774)	(17.739)	(19.934)
Totale imposte dell'anno	0	0	(36.224)	(36.194)	(40.210)

7.3.8 I rendiconti finanziari previsionali

Sulla base dei risultati economici e dei flussi generati dalla gestione in continuità, tenuto conto delle ipotesi sopra descritte relativamente alla gestione del capitale circolante, degli investimenti previsti e dei trasferimenti alla gestione concordataria dei flussi generati dalla gestione in continuità, derivano i seguenti rendiconti finanziari previsionali (riportati anche in allegato alla presente relazione):

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale flussi del periodo
PFN a breve termine iniziale (a)	359.445	338.184	227.192	453.565	785.387	359.445
Flusso di cassa generato dalla gestione corrente						
Utile (perdita) dell'esercizio	74.305	86.323	534.077	533.359	575.081	1.803.145
Ammortamenti immateriali	31.909	22.526	11.438	14.040	19.876	99.789
Ammortamenti materiali	16.375	12.921	11.847	15.666	20.329	77.138
Ammortamenti	48.284	35.447	23.285	29.706	40.205	176.927
Variazione netta Fondo TFR	(1.000)	0	0	0	0	(1.000)
Totale flusso di cassa generato dalla gestione corrente	121.589	121.770	557.362	563.065	615.286	1.979.071
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione del capitale circolante						
Diminuzione (aumento) dei crediti verso clienti	(175.906)	(58.854)	(220.575)	(5.346)	(14.299)	(474.981)
Diminuzione (aumento) del magazzino	129.756	(69.193)	(135.997)	(505)	52.836	(23.104)
(Diminuzione) aumento degli acconti e caparre da clienti	53.965	32.853	131.086	0	5.284	223.187
(Diminuzione) aumento dei fornitori	(55.228)	854	2.308	56	64	(51.946)
Debiti tributari	(37.093)	1.350	1.498	325	336	(33.584)
Enti Previdenziali	(25.677)	1.620	1.797	390	404	(21.467)
Debiti verso personale	(9.665)	21.882	24.273	5.265	5.453	47.207
Totale flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione del capitale circolante	(119.849)	(69.489)	(195.612)	184	50.078	(334.689)
Flusso di cassa generato dalla gestione reddituale (b)	1.739	52.281	361.750	563.248	665.364	1.644.383
(Investimenti) Cessioni Immobilizzazioni immateriali	(1.000)	(20.000)	(21.000)	(26.000)	(31.000)	(99.000)
(Investimenti) Cessioni Immobilizzazioni materiali	(22.000)	(8.000)	(23.500)	(24.000)	(24.000)	(101.500)
Flusso generato dall'attività di investimento (c)	(23.000)	(28.000)	(44.500)	(50.000)	(55.000)	(200.500)
Flusso generato da attività di finanziamento e rimborso (d)	0	0	0	0	0	0
Flusso finanziario netto dell'esercizio (e=b+c+d)	(21.261)	24.281	317.250	513.248	610.364	1.443.883
Trasferimento flussi finanziari dalla Continuità alla Procedura		(135.274)	(90.877)	(181.426)	(485.387)	(892.963)
PFN netta a breve termine finale (a+e)	338.184	227.192	453.565	785.387	910.364	910.364

7.4 Budget patrimoniali 1° maggio 2021 al 30 aprile 2026

Sulla base dei budget economici e finanziari di cui ai punti che precedono, partendo da una situazione patrimoniale stimata al 1° maggio 2021 redatta sulla base del budget di tesoreria di cui al punto 6.3 sono stati redatti gli stati patrimoniali della gestione in continuità.

Tali stati patrimoniali sono stati redatti utilizzando due metodologie di riclassificazione:

- quella di tipo finanziario, in grado di evidenziare la situazione dell'attivo e del passivo in base a criteri di temporalità;
- quella di tipo funzionale, in grado di distinguere il capitale investito nell'azienda (impieghi) e le fonti del suo finanziamento;

Entrambi gli stati patrimoniali sono in grado di evidenziare la liquidità progressivamente generata dal proseguimento dell'attività;

Di seguito si riporta lo stato patrimoniale riclassificato secondo il metodo finanziario mentre nell'**Allegato C** viene riportato lo stato patrimoniale riclassificato secondo criteri di pertinenza gestionale.

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Liquidità immediate	338.184	227.192	453.565	785.387	910.364
Clienti	465.324	524.178	744.753	750.099	764.399
Rimanenze	1.225.286	1.294.479	1.430.476	1.430.982	1.378.146
Liquidità differite	13.844	13.844	13.844	13.844	13.844
Attivo corrente	**2.042.637**	**2.059.692**	**2.642.638**	**2.980.312**	**3.066.752**
Attivo Immobilizzato	**68.543**	**61.096**	**82.311**	**102.605**	**117.400**
	2.111.180	**2.120.788**	**2.724.950**	**3.082.917**	**3.184.152**

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Fornitori	5.670	6.524	8.832	8.888	8.952
Acconti e caparre da clienti	224.072	256.925	388.010	388.010	393.294
Debiti Tributari	16.211	17.561	19.058	19.383	19.720
Enti Previdenziali	19.453	21.073	22.870	23.260	23.663
Debiti verso personale	262.753	284.635	308.907	314.172	319.625
Debiti diversi	1.672	1.672	1.672	1.672	1.672
Ratei e risconti passivi	36.408	36.408	36.408	36.408	36.408
Passivo Corrente	**566.238**	**624.797**	**785.757**	**791.793**	**803.334**
Fondo TFR	27.122	27.122	27.122	27.122	27.122
Passivo a medio lungo termine	**27.122**	**27.122**	**27.122**	**27.122**	**27.122**
Patrimonio netto	**1.517.821**	**1.468.870**	**1.912.071**	**2.264.003**	**2.353.697**
	2.111.180	**2.120.788**	**2.724.950**	**3.082.917**	**3.184.152**

Di seguito verranno commentate le voci nell'ordine risultante dalla riclassificazione di tipo finanziario.

Si precisa peraltro che la liquidità che verrà messa a disposizione nei vari anni in cui si articola il piano, risulta evidenziata per un ammontare complessivo di euro 892.963, per l'effettuazione dei parziali pagamenti a favore del ceto creditorio.

7.4.1 Liquidità immediate

Le liquidità immediate previste a piano nella gestione in continuità sono riportate nel seguente prospetto:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Disponibilità liquide	338.184	227.192	453.565	785.387	910.364

Le liquidità immediate sono il risultato dei flussi finanziari dei singoli esercizi.

7.4.2 Crediti verso Clienti

I crediti verso clienti sono riportati nella tabella che segue:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Clienti	465.324	524.178	744.753	750.099	764.399

7.4.3 Rimanenze

Il dettaglio delle rimanenze previste nell'arco del piano periodo è riportato nella tabella che segue:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Materie prime e sussidiarie	1.225.286	1.294.479	1.430.476	1.430.982	1.378.146

7.4.4 Liquidità differite

Le liquidità differite previste nella gestione in continuità nel periodo 2022 – 2026 sono riportate nel seguente prospetto:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Anticipi a fornitori	0	0	0	0	0
Crediti diversi	13.844	13.844	13.844	13.844	13.844
Crediti verso Erario	0	0	0	0	0
Crediti per imposte anticipate	0	0	0	0	0
Depositi cauzionali	0	0	0	0	0
Ratei e risconti attivi	0	0	0	0	0
Liquidità differite	**13.844**	**13.844**	**13.844**	**13.844**	**13.844**

7.4.5 Attivo immobilizzato

7.4.5.1 *Immobilizzazioni immateriali*

Il dettaglio delle immobilizzazioni immateriali nette legate al business previste nel periodo 2022 – 2026 è riportato nella tabella che segue:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Immobilizzazioni immateriali	31.187	28.661	38.223	50.184	61.307

7.4.5.2 *Immobilizzazioni materiali*

Il dettaglio delle immobilizzazioni materiali nette legate al business previste nel periodo 2022 – 2026 è riportato nella tabella che segue:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Immobilizzazioni materiali	37.356	32.435	44.088	52.422	56.093

7.4.6 Passivo corrente

Il passivo corrente previsto nella gestione in continuità nel periodo 2022 – 2026 è riportato nel prospetto che segue:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Fornitori	5.670	6.524	8.832	8.888	8.952
Acconti e caparre da clienti	224.072	256.925	388.010	388.010	393.294
Debiti Tributari	16.211	17.561	19.058	19.383	19.720
Enti Previdenziali	19.453	21.073	22.870	23.260	23.663
Debiti verso personale	262.753	284.635	308.907	314.172	319.625
Debiti diversi	1.672	1.672	1.672	1.672	1.672
Ratei e risconti passivi	35.234	35.234	35.234	35.234	35.234
Passivo Corrente	**565.065**	**623.623**	**784.584**	**790.619**	**802.160**

La voce più significativa è relativa agli acconti da clienti e ai debiti verso il personale che opera nella gestione in continuità relativo a mensilità aggiuntiva, ferie, permessi e ROL alla fine dell'esercizio.

7.4.7 Passivo consolidato

Il passivo consolidato previsto nella gestione in continuità nel periodo 2022 – 2026 è riportato nel prospetto che segue:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Fondo TFR	27.122	27.122	27.122	27.122	27.122

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Passivo a medio lungo termine	**27.122**	**27.122**	**27.122**	**27.122**	**27.122**

7.4.7.1 Fondo TFR

Il Fondo TFR previsto nella gestione in continuità nel periodo 2022 – 2026 è riportato nella tabella che segue:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Fondo TFR	(27.122)	(27.122)	(27.122)	(27.122)	(27.122)

Non sono previsti dimissioni a decorrere dal 30 aprile 2022 e gli accantonamenti dell'esercizio sono tutti inclusi, prudenzialmente, nel costo del personale.

7.4.7.2 Patrimonio della continuità

Il patrimonio della continuità subisce uniche variazioni derivanti dai risultati di esercizio e dai trasferimenti previsti a favore della Procedura. La movimentazione risulta come segue:

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Patrimonio all'inizio del periodo	1.443.516	1.517.821	1.468.870	1.912.071	2.264.003
Risultato di esercizio	74.305	86.323	534.077	533.359	575.081
Trasferimento patrimonio a favore continuità		(135.274)	(90.877)	(181.426)	(485.387)
Patrimonio alla fine del periodo	1.517.821	1.468.870	1.912.071	2.264.003	2.353.697

8 Analisi di sensitività

8.1 Premessa

Al fine di assicurare maggiore attendibilità alle previsioni delle grandezze economiche e finanziarie del Piano economico e finanziario sotteso alla proposta concordataria, il sottoscritto, in coerenza con la migliore pratica professionale, ha effettuato ulteriori approfondimenti sullo stesso e a sviluppare percorsi endogeni di controllo sulla "tenuta" delle ipotesi assunte alla base del Piano quinquennale.

Si è quindi sottoposto il Piano quinquennale ad una serie di *stress test* o "analisi di sensitività", simulando scenari meno virtuosi nelle principali grandezze che costituiscono le ipotesi di base, esaminando gli effetti della variazione che interviene nella percentuale di soddisfazione proposta nel Piano in continuità. L'espressione del giudizio di ragionevolezza e attendibilità del Piano non può infatti non tenere conto di eventi futuri che possono limitare e/o ridurre quanto ipotizzato come destinazione ai creditori concorsuali.

Le analisi di sensitività svolte hanno, nel caso del Piano in esame, la duplice finalità di rafforzare e consolidare il giudizio:

- sulla fattibilità del Piano;
- sulla convenienza del Piano rispetto all'ipotesi liquidatoria fallimentare.

Si sono quindi individuati i principali fattori che possono influenzare negativamente le performances attese, sia in termini di risultati economici prospettici che di risorse finanziarie accumulabili, nell'orizzonte di Piano, da destinare ai creditori a soddisfazione parziale dell'attuale indebitamento e in coerenza con la proposta concordataria.

Tali fattori risultano essere i seguenti:

- Volume complessivo dei ricavi previsti a Piano (al variare delle quantità vendute e dei prezzi di vendita);
- Costi di produzione (al variare del costo della manodopera, degli acquisti di materia prima e delle lavorazioni esterne, ovvero il "costo del venduto").

Le ipotesi di andamento degli altri costi, degli investimenti e delle variazioni nel capitale circolante, sono state oggetto di approfondita analisi e ritenute sufficientemente affidabili, realistiche e attendibili; le inevitabili possibili variazioni nelle previsioni di tali voci si ritiene non siano comunque tali da inficiare in modo significativo i risultati economici e finanziari attesi.

Oltre allo scenario di base utilizzato per la redazione del Piano, denominato "***Medium case***", sono stati costruiti altri due scenari denominati:

- "Worst Case"
- "Best Case".

Tali scenari, al variare dei fattori sopra identificati, riportano diversi risultati economici, finanziari e patrimoniali che sono riportati negli allegati D e F.

Di seguito si dettagliano quindi i tre scenari sopra descritti.

8.1.1 Medium Case

Il "Medium Case" identifica lo scenario ritenuto realistico e sullo stesso sono stati stimati i flussi di cassa previsti a Piano e utilizzati per la domanda di concordato. Il "Medium Case" è il risultato di tutte le ipotesi e le assunzioni descritte nel capitolo 7.2.

8.1.2 Worst Case

Lo scenario "Worst Case" è lo scenario che identifica i flussi di cassa generati assorbiti nel caso in cui si verifichino eventi negativi in tutti i seguenti fattori:

Fattore	Evento
Volume dei ricavi	Il worst case ipotizza che nei primi due anni di Piano non si verifichino differenze nel numero delle macchine vendute ma che negli ultimi tre anni di piano non si concretizzi l'incremento dei ricavi stimato nel "Medium case" e che quindi per tutto l'arco di Piano i ricavi si attestino intorno ad una media di circa 2,9 milioni di euro, e quindi di poco superiore ai ricavi conseguiti nell'anno critico del concordato. I minori ricavi nell'arco di Piano stimati rispetto al Medium case sono pari a circa 5 milioni con una contrazione di circa il 26%
Prezzi di vendita	Variazione in negativo della marginalità prevista ipotizzando vendite a prezzi ribassati del 2%
Costo della manodopera	Maggior costo della manodopera conseguente al mancato verificarsi di efficienze produttive ragionevolmente previste nel "Medium Case"
Costo degli acquisti di materia prima	Maggior costo del 3% su tutti gli acquisti di materia prima rispetto ai costi risultanti dalle distinte base utilizzate per il "Medium Case"
Costo delle lavorazioni esterne	Maggior costo del 3% su tutte le lavorazioni esterne rispetto a quelle risultanti dalle distinte base utilizzate per il "Medium Case"

8.1.3 Best Case

Lo scenario "Best Case" è lo scenario che identifica i maggiori flussi di cassa generati nel caso in cui si verifichino eventi positivi in tutti i seguenti fattori:

Fattore	Evento
Volume dei ricavi	Maggiori ricavi nell'arco di Piano per circa 4 milioni con un aumento di circa il 25%
Prezzi di vendita	Variazione in positivo della marginalità prevista ipotizzando vendite a prezzi aumentati del 2%
Costo della manodopera	Minor costo della manodopera conseguente al verificarsi di ulteriori efficienze produttive ragionevolmente previste nel "Medium Case"
Costo degli acquisti di materia prima	Risparmio del 3% su tutti gli acquisti di materia prima rispetto ai costi risultanti dalle distinte base utilizzate per il "Medium Case" a seguito dell'aumento dei volumi di acquisto
Costo delle lavorazioni esterne	Risparmio del 3% su tutte le lavorazioni esterne rispetto a quelle risultanti dalle distinte base utilizzate per il "Medium Case" a seguito dell'aumento dei volumi di acquisto

5.2 Sintesi dei risultati

Nella tabella che segue sono riportati i principali valori risultati dalle analisi di sensitività sopra descritte nei tre diversi scenari.

Ricavi	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale	Variazione	Variazione %
Worst case	2.795.683	3.137.364	2.842.483	2.875.007	2.961.994	14.612.531	(5.150.712)	-26,1%
Medium case	2.830.719	3.188.749	4.530.580	4.563.104	4.650.091	19.763.243		
Best case	2.865.754	4.084.420	5.446.297	5.478.821	5.565.808	23.441.100	3.677.857	18,6%

Costi di produzione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale	Variazione	Variazione %
Worst case	(1.663.875)	(1.963.158)	(1.760.334)	(1.779.806)	(1.801.169)	(8.968.343)	2.914.704	-24,5%
Medium case	(1.647.729)	(1.934.361)	(2.746.883)	(2.766.356)	(2.787.718)	(11.883.047)		
Best case	(1.646.117)	(2.409.334)	(3.215.131)	(3.234.604)	(3.255.967)	(13.761.152)	(1.878.105)	15,8%

Costi fissi di struttura	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale	Variazione	Variazione %
Worst case	(498.275)	(527.781)	(529.258)	(530.594)	(533.879)	(2.619.787)	157.454	-5,7%
Medium case	(499.346)	(529.352)	(580.862)	(582.198)	(585.483)	(2.777.241)		
Best case	(500.417)	(556.732)	(608.855)	(610.191)	(613.476)	(2.889.672)	(112.430)	4,0%

EBITDA	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale	Variazione	Variazione %
Worst case	76.478	48.159	(51.358)	(45.685)	10.553	38.147	(2.078.553)	-98,2%
Medium case	126.589	126.770	598.586	604.259	660.496	2.116.700		
Best case	162.165	520.088	1.018.062	1.023.735	1.079.972	3.804.022	1.687.321	79,7%

EBITDA MARGIN	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale	Variazione	Variazione %
Worst case	2,7%	1,5%	-1,8%	-1,6%	0,4%	0,3%	-10,4%	-97,6%
Medium case	4,5%	4,0%	13,2%	13,2%	14,2%	10,7%		
Best case	5,7%	12,7%	18,7%	18,7%	19,4%	16,2%	5,5%	51,5%

Risultato netto	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale	Variazione	Variazione %
Worst case	24.194	7.712	(79.643)	(80.391)	(35.026)	(163.153)	(1.966.298)	-109,0%
Medium case	74.305	86.323	534.077	533.359	575.081	1.803.145		
Best case	109.738	451.408	917.015	916.296	958.019	3.352.477	1.549.332	85,9%

Capitale investito netto operativo	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Worst case	1.178.675	1.242.342	1.117.969	1.136.798	1.101.508
Medium case	1.179.637	1.241.678	1.458.505	1.478.616	1.443.333
Best case	1.181.895	1.409.679	1.510.449	1.530.104	1.494.819

PFN	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Worst case	289.035	117.466	115.210	(30.094)	(29.830)
Medium case	338.184	227.192	453.565	785.387	910.364
Best case	371.359	446.440	1.084.109	1.196.642	1.293.303

Trasferimento flussi finanziari dalla Continuità alla Procedura	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale
Worst case	0	115.614	46.986	46.084	0	208.684
Medium case	0	135.274	90.877	181.426	485.387	892.963
Best case	0	148.543	178.576	784.109	896.642	2.007.870

8.3 Conclusioni in merito all'analisi di sensitività

La ristrutturazione della società che verrebbe realizzata con il Piano risulta estremamente rilevante e significativa a livello economico, patrimoniale e finanziario.

La società dal punto di vista economico risulterà operare in modo più efficiente ed efficace con una struttura economica e finanziaria più snella e flessibile.

Le analisi di sensitività svolte hanno permesso di stimare che, anche in ipotesi di significative variazioni in diminuzione nei ricavi e nella marginalità, la società avrà a disposizione, comunque, un patrimonio netto di ammontare significativo in grado di far fronte, anche con un eventuale smobilizzo o finanziamento dell'attivo circolante, ai minori flussi di cassa derivanti dalla gestione corrente e dalla gestione del capitale circolante.

Le analisi di sensitività svolte permettono quindi di rafforzare e consolidare, anche in presenza di scenari possibilmente meno virtuosi il positivo giudizio:

- di fattibilità del Piano;
- di convenienza del Piano rispetto all'ipotesi liquidatoria.

Solo al verificarsi di, ad oggi remote, possibilità di significative variazioni nel volume complessivo dei ricavi e della percentuale di marginalità il Piano risulterà non fattibile e non conveniente rispetto all'ipotesi liquidatoria fallimentare.

9 Allegati

Gli allegati sono riportati nelle pagine che seguono.

Allegato	Descrizione
Allegato A Composto da 2 pagine	Conti economici e Stati patrimoniali consuntivi sino al 04/08/2020
Allegato B Composto da 2 pagine	Conti economici e Stati patrimoniali consuntivi sino al 28/02/2021 e Forecast economici al 30/04/2021
Allegato C Composto da 3 pagine	Medium Case – Conti economici - Stati patrimoniali e rendiconti finanziari
Allegato D Composto da 3 pagine	Worst Case – Conti economici - Stati patrimoniali e rendiconti finanziari
Allegato E Composto da 3 pagine	Best Case – Conti economici - Stati patrimoniali e rendiconti finanziari
Allegato F Composto da 3 pagine	Analisi della concorrenza

Vicenza – Breda di Piave 14 aprile 2021

Firmato

Pierantonio Dal Lago

Firmato

[redacted]

[redacted] lano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Allegato A – Conti economici e Stati patrimoniali consuntivi sino al 04/08/2020 – Pagina 1 di 2

	30/04/2018	%	30/04/2019	%	30/04/2020	%	04/08/2020	%
Valore della produzione	[redacted]							
R.I. MP, Suss. e di Cons.								
Acq. MP, SL per la produzione								
R.F. MP, Suss. e di Cons.								
Consumi di materie prime								
Lavorazioni da terzi								
Costo del lavoro di produzione e officina								
Costo del lavoro di assistenza								
Altri costi del personale								
Costo del lavoro produttivo								
Costi diretti di produzione								
Spese generali di produzione								
Costi di produzione								
Risultato industriale								
Costo del lavoro software								
Costo del lavoro logistica e acquisti								
Costo del lavoro ufficio tecnico								
Costo del lavoro personale amministrativo								
Costo del lavoro personale commerciale								
Costo del personale non produttivo								
Leasing generali								
Utenze								
Locaz.Immob.comm.e amm.								
Compensi Amministratori								
Spese amministrative								
Spese commerciali								
Spese generali								
Costi fissi di struttura								
EBITDA								
Ammortamenti immateriali								
Ammortamenti materiali								
Ammortamenti								
Risultato operativo (EBIT)								
Interessi e altri oneri finanz.								
Differenze cambio								
Oneri e proventi straordinari								
Risultato prima delle imposte								
Imposte dell'esercizio								
Risultato netto								

[redacted] Piano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Stati patrimoniali previsionali riclassificati

Descrizione	30/04/2018	30/04/2019	30/04/2020	Consuntivo 04/08/2020 procedura	Consuntivo 04/08/2020 continuità	Consuntivo 04/08/2020 totale
[redacted]						

Descrizione
Clienti
Rimanenze
Acconti e caparre da clienti
Fornitori
Capitale circolante netto commerciale
Crediti diversi
Crediti verso Erario
Depositi cauzionali
Ratei e risconti attivi
Debiti Tributari
Enti Previdenziali
Debiti verso personale
Debiti diversi
Ratei e risconti passivi
Capitale circolante netto operativo
Fondo imposte differite
Fondo TFR
Fondi
Immobilizzazioni immateriali
Immobilizzazioni materiali
Immobilizzazioni
Capitale investito netto operativo

Descrizione
Banche passive
Disponibilità liquide
Posizione finanziaria netta a breve
Finanziamenti a medio lungo termine
Posizione finanziaria netta complessiva
Capitale Sociale
Riserve
Trasferimento patrimonio a favore continuità
Risultato d'esercizio
Patrimonio netto
Capitale acquisito netto

[redacted] iano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026

[redacted]

Allegato B – Conti economici e Stati patrimoniali consuntivi sino al 28/02/2021 e Forecast economici al 30/04/2021 - Pagina 1 di 2

[redacted]

	Forecast		Forecast	
	31/03/2021	%	30/04/2021	%
Valore della produzione	**2.315.412**	**100,0%**	**2.518.922**	**100,0%**
R.I. MP, Suss. e di Cons.	*(2.984.993)*	*-128,9%*	*(2.984.993)*	*-118,5%*
Acq. MP, SL per la produzione	*(572.164)*	*-24,7%*	*(701.562)*	*-27,9%*
R.F. MP, Suss. e di Cons.	*2.628.168*	*113,5%*	*2.629.559*	*104,4%*
Consumi di materie prime	**(928.989)**	**-40,1%**	**(1.056.995)**	**-42,0%**
Lavorazioni da terzi	**(43.935)**	**-1,9%**	**(43.935)**	**-1,7%**
Costo del lavoro di produzione e officina	*(104.289)*	*-4,5%*	*(114.637)*	*-4,6%*
Costo del lavoro di assistenza	*(233.321)*	*-10,1%*	*(256.439)*	*-10,2%*
Altri costi del personale	*(11.778)*	*-0,5%*	*(12.839)*	*-0,5%*
Costo del lavoro produttivo	**(349.387)**	**-15,1%**	**(383.915)**	**-15,2%**
Costi diretti di produzione	**(1.322.312)**	**-57,1%**	**(1.484.846)**	**-58,9%**
Spese generali di produzione	(20.890)	-0,9%	(22.970)	-0,9%
Costi di produzione	**(1.343.202)**	**-58,0%**	**(1.507.816)**	**-59,9%**
Risultato industriale	**972.211**	**42,0%**	**1.011.106**	**40,1%**
Costo del lavoro software	*(83.238)*	*-3,6%*	*(93.743)*	*-3,7%*
Costo del lavoro logistica e acquisti	*(131.517)*	*-5,7%*	*(142.849)*	*-5,7%*
Costo del lavoro ufficio tecnico	*(128.194)*	*-5,5%*	*(142.530)*	*-5,7%*
Costo del lavoro personale amministrativo	*(135.542)*	*-5,9%*	*(151.450)*	*-6,0%*
Costo del lavoro personale commerciale	*(26.709)*	*-1,2%*	*(26.709)*	*-1,1%*
Costo del personale non produttivo	**(505.200)**	**-21,8%**	**(557.282)**	**-22,1%**
Utenze	(20.395)	-0,9%	(24.537)	-1,0%
Locaz.Immob.comm.e amm.	(74.110)	-3,2%	(79.739)	-3,2%
Compensi Amministratori	(31.264)	-1,4%	(34.064)	-1,4%
Spese amministrative	(68.791)	-3,0%	(69.777)	-2,8%
Spese commerciali	(89.032)	-3,8%	(116.819)	-4,6%
Spese generali	(121.379)	-5,2%	(135.263)	-5,4%
Costi fissi di struttura	**(404.971)**	**-17,5%**	**(460.200)**	**-18,3%**
EBITDA	**62.040**	**2,7%**	**(8.376)**	**-0,3%**
Ammortamenti immateriali	*(156.741)*	*-6,8%*	*(170.990)*	*-6,8%*
Ammortamenti materiali	*(8.774)*	*-0,4%*	*(9.571)*	*-0,4%*
Ammortamenti	(165.515)	-7,1%	(180.562)	-7,2%
Risultato operativo (EBIT)	**(103.475)**	**-4,5%**	**(186.938)**	**-7,4%**
Interessi e altri oneri finanz.	(134.885)	-5,8%	(142.573)	-5,7%
Differenze cambio	(310)	0,0%	(310)	0,0%
Oneri e proventi straordinari	109	0,0%	109	0,0%
Risultato prima delle imposte	**(238.560)**	**-10,3%**	**(329.712)**	**-13,1%**
Imposte dell'esercizio	0	0,0%	0	0,0%
Risultato netto	**(238.560)**	**-10,3%**	**(329.712)**	**-13,1%**

[redacted] iano industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Stati patrimoniali previsionali riclassificati

Descrizione	30/04/2020	Consuntivo 04/08/2020 procedura	04/08/2020 continuità	04/08/2020 (dirit…	Consuntivo 31/01/2021 procedura	31/01/2021 continuità	31/01/2021 totale	Consuntivo 28/02/2021 procedura	28/02/2021 continuità	28/02/2021 totale
Clienti	[redacted]									
Rimanenze										
Acconti e caparre da clienti										
Fornitori										
Capitale circolante netto commerciale										
Crediti diversi										
Crediti verso Erario										
Depositi cauzionali										
Ratei e risconti attivi										
Debiti Tributari										
Enti Previdenziali										
Debiti verso personale										
Debiti diversi										
Ratei e risconti passivi										
Capitale circolante netto operativo										
Fondo imposte differite										
Fondo TFR										
Fondi										
Immobilizzazioni immateriali										
Immobilizzazioni materiali										
Immobilizzazioni										
Capitale investito netto operativo										

Descrizione	3
Banche passive	
Disponibilità liquide	
Posizione finanziaria netta a breve	
Finanziamenti a medio lungo termine	
Posizione finanziaria netta complessiva	
Capitale Sociale	
(Riserve) - Perdite cumulate	
Trasferimento patrimonio a favore continuità	
(Utile) - Perdita di esercizio	
Patrimonio netto	
Capitale acquisito netto	

[redacted] lano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Allegato C – Medium Case - Conti Economici al 30/04/2026 – Pagina 1 di 3

	Medium Case									
	30/04/2022	%	30/04/2023	%	30/04/2024	%	30/04/2025	%	30/04/2026	%
Valore della produzione	**2.830.719**	**100,0%**	**3.188.749**	**100,0%**	**4.530.580**	**100,0%**	**4.563.104**	**100,0%**	**4.650.091**	**100,0%**
R.I. MP, Suss. e di Cons.	*(1.355.041)*	*-47,9%*	*(1.225.286)*	*-38,4%*	*(1.294.479)*	*-28,6%*	*(1.430.476)*	*-31,3%*	*(1.430.982)*	*-30,8%*
Acq. MP, SL per la produzione	*(931.356)*	*-32,9%*	*(1.337.884)*	*-42,0%*	*(2.020.260)*	*-44,6%*	*(1.891.769)*	*-41,5%*	*(1.845.779)*	*-39,7%*
R.F. MP, Suss. e di Cons.	*1.225.286*	*43,3%*	*1.294.479*	*40,6%*	*1.430.476*	*31,6%*	*1.430.982*	*31,4%*	*1.378.146*	*29,6%*
Consumi di materie prime	**(1.061.112)**	**-37,5%**	**(1.268.691)**	**-39,8%**	**(1.884.263)**	**-41,6%**	**(1.891.264)**	**-41,4%**	**(1.898.615)**	**-40,8%**
Lavorazioni da terzi	**(192.754)**	**-6,8%**	**(232.409)**	**-7,3%**	**(329.780)**	**-7,3%**	**(329.780)**	**-7,2%**	**(329.780)**	**-7,1%**
Costo del lavoro di produzione e officina	*(93.796)*	*-3,3%*	*(123.041)*	*-3,9%*	*(189.337)*	*-4,2%*	*(189.337)*	*-4,1%*	*(189.337)*	*-4,1%*
Costo del lavoro di assistenza	*(219.266)*	*-7,7%*	*(224.035)*	*-7,0%*	*(235.236)*	*-5,2%*	*(246.998)*	*-5,4%*	*(259.348)*	*-5,6%*
Costo del lavoro produttivo	**(350.749)**	**-12,4%**	**(385.139)**	**-12,1%**	**(463.018)**	**-10,2%**	**(475.164)**	**-10,4%**	**(487.902)**	**-10,5%**
Costi diretti di produzione	**(1.604.615)**	**-56,7%**	**(1.886.240)**	**-59,2%**	**(2.677.060)**	**-59,1%**	**(2.696.208)**	**-59,1%**	**(2.716.297)**	**-58,4%**
Spese generali di produzione	(28.307)	-1,0%	(31.887)	-1,0%	(45.306)	-1,0%	(45.631)	-1,0%	(46.501)	-1,0%
Accantonamento per interventi in garanzia	(14.807)	-0,5%	(16.234)	-0,5%	(24.517)	-0,5%	(24.517)	-0,5%	(24.921)	-0,5%
Costi di produzione	**(1.647.729)**	**-58,2%**	**(1.934.361)**	**-60,7%**	**(2.746.883)**	**-60,6%**	**(2.766.356)**	**-60,6%**	**(2.787.718)**	**-59,9%**
Risultato industriale	**1.182.990**	**41,8%**	**1.254.388**	**39,3%**	**1.783.697**	**39,4%**	**1.796.748**	**39,4%**	**1.862.373**	**40,1%**
Costo del lavoro software	*(118.290)*	*-4,2%*	*(119.473)*	*-3,7%*	*(120.668)*	*-2,7%*	*(121.875)*	*-2,7%*	*(123.093)*	*-2,6%*
Costo del lavoro logistica e acquisti	*(121.623)*	*-4,3%*	*(122.839)*	*-3,9%*	*(124.068)*	*-2,7%*	*(125.308)*	*-2,7%*	*(126.561)*	*-2,7%*
Costo del lavoro ufficio tecnico	*(75.373)*	*-2,7%*	*(76.127)*	*-2,4%*	*(76.888)*	*-1,7%*	*(77.657)*	*-1,7%*	*(78.433)*	*-1,7%*
Costo del lavoro personale amministrativo	*(205.769)*	*-7,3%*	*(207.827)*	*-6,5%*	*(209.905)*	*-4,6%*	*(212.004)*	*-4,6%*	*(214.124)*	*-4,6%*
Costo del lavoro personale commerciale	*(36.000)*	*-1,3%*	*(72.000)*	*-2,3%*	*(72.720)*	*-1,6%*	*(73.447)*	*-1,6%*	*(74.182)*	*-1,6%*
Costo del personale non produttivo	**(557.055)**	**-19,7%**	**(598.266)**	**-18,8%**	**(604.248)**	**-13,3%**	**(610.291)**	**-13,4%**	**(616.394)**	**-13,3%**
Leasing generali	(35.565)	-1,3%	(35.921)	-1,1%	(36.280)	-0,8%	(36.643)	-0,8%	(37.009)	-0,8%
Utenze	(24.200)	-0,9%	(24.442)	-0,8%	(24.686)	-0,5%	(24.933)	-0,5%	(25.183)	-0,5%
Locaz.Immob.comm.e amm.	(71.100)	-2,5%	(71.811)	-2,3%	(72.529)	-1,6%	(73.254)	-1,6%	(73.987)	-1,6%
Compensi Amministratori	(34.400)	-1,2%	(34.400)	-1,1%	(34.400)	-0,8%	(34.400)	-0,8%	(34.400)	-0,7%
Spese amministrative	(38.000)	-1,3%	(48.380)	-1,5%	(48.484)	-1,1%	(48.485)	-1,1%	(48.485)	-1,0%
Spese commerciali	(171.647)	-6,1%	(188.720)	-5,9%	(238.792)	-5,3%	(238.792)	-5,2%	(240.729)	-5,2%
Spese generali	(124.434)	-4,4%	(125.678)	-3,9%	(125.690)	-2,8%	(125.691)	-2,8%	(125.691)	-2,7%
Costi fissi di struttura	**(499.346)**	**-17,6%**	**(529.352)**	**-16,6%**	**(580.862)**	**-12,8%**	**(582.198)**	**-12,8%**	**(585.483)**	**-12,6%**
EBITDA	**126.589**	**4,5%**	**126.770**	**4,0%**	**598.586**	**13,2%**	**604.259**	**13,2%**	**660.496**	**14,2%**
Ammortamenti immateriali	*(31.909)*	*-1,1%*	*(22.526)*	*-0,7%*	*(11.438)*	*-0,3%*	*(14.040)*	*-0,3%*	*(19.876)*	*-0,4%*
Ammortamenti materiali	*(16.375)*	*-0,6%*	*(12.921)*	*-0,4%*	*(11.847)*	*-0,3%*	*(15.666)*	*-0,3%*	*(20.329)*	*-0,4%*
Ammortamenti	(48.284)	-1,7%	(35.447)	-1,1%	(23.285)	-0,5%	(29.706)	-0,7%	(40.205)	-0,9%
Risultato operativo (EBIT)	**78.305**	**2,8%**	**91.323**	**2,9%**	**575.301**	**12,7%**	**574.553**	**12,6%**	**620.291**	**13,3%**
Interessi e altri oneri finanz.	(4.000)	-0,1%	(5.000)	-0,2%	(5.000)	-0,1%	(5.000)	-0,1%	(5.000)	-0,1%
Risultato prima delle imposte	**74.305**	**2,6%**	**86.323**	**2,7%**	**570.301**	**12,6%**	**569.553**	**12,5%**	**615.291**	**13,2%**
Imposte dell'esercizio	0	0,0%	0	0,0%	(36.224)	-0,8%	(36.194)	-0,8%	(40.210)	-0,9%
Risultato netto	**74.305**	**2,6%**	**86.323**	**2,7%**	**534.077**	**11,8%**	**533.359**	**11,7%**	**575.081**	**12,4%**

[redacted] Piano industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Allegato C – Medium Case – Stati patrimoniali al 30/04/2026 – Pagina 2 di 3

Stati patrimoniali previsionali riclassificati	Forecast			Medium Case				
Descrizione	30/04/2021 procedura	30/04/2021 continuità	30/04/2021 totale	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Clienti	289.800	289.418	579.218	465.324	524.178	744.753	750.099	764.399
Rimanenze	0	1.355.041	1.355.041	1.225.286	1.294.479	1.430.476	1.430.982	1.378.146
Acconti e caparre da clienti	0	(170.107)	(170.107)	(224.072)	(256.925)	(388.010)	(388.010)	(393.294)
Fornitori	(1.616.768)	(60.898)	(1.677.666)	(5.670)	(6.524)	(8.632)	(8.888)	(8.952)
Capitale circolante netto commerciale	**(1.326.968)**	**1.413.453**	**86.485**	**1.460.868**	**1.555.208**	**1.778.587**	**1.784.183**	**1.740.298**
Crediti diversi	82.347	13.844	96.191	13.844	13.844	13.844	13.844	13.844
Crediti verso Erario	174.807	0	174.807	0	0	0	0	0
Depositi cauzionali	172	0	172	0	0	0	0	0
Ratei e risconti attivi	24.660	0	24.660	0	0	0	0	0
Debiti Tributari	(386.276)	(53.304)	(439.580)	(16.211)	(17.561)	(19.058)	(19.383)	(19.720)
Enti Previdenziali	(157.207)	(45.130)	(202.338)	(19.453)	(21.073)	(22.870)	(23.260)	(23.663)
Debiti verso personale	(226.630)	(272.418)	(499.048)	(262.753)	(284.635)	(308.907)	(314.172)	(319.625)
Debiti diversi	(67.510)	(1.672)	(69.182)	(1.672)	(1.672)	(1.672)	(1.672)	(1.672)
Ratei e risconti passivi	0	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)
Capitale circolante netto operativo	**(1.882.606)**	**1.018.366**	**(864.240)**	**1.138.215**	**1.207.704**	**1.403.316**	**1.403.132**	**1.353.055**
Fondo imposte differite	(25.937)		(25.937)					
Fondo TFR	(764.076)	(28.122)	(792.197)	(27.122)	(27.122)	(27.122)	(27.122)	(27.122)
Fondi	**(790.013)**	**(28.122)**	**(818.134)**	**(27.122)**	**(27.122)**	**(27.122)**	**(27.122)**	**(27.122)**
Immobilizzazioni immateriali	0	62.096	62.096	31.187	28.661	38.223	50.184	61.307
Immobilizzazioni materiali	0	31.731	31.731	37.356	32.435	44.088	52.422	56.093
Immobilizzazioni	**0**	**93.827**	**93.827**	**68.543**	**61.096**	**82.311**	**102.605**	**117.400**
Capitale investito netto operativo	**(2.672.618)**	**1.084.071**	**(1.588.547)**	**1.179.637**	**1.241.678**	**1.458.505**	**1.478.616**	**1.443.333**

Descrizione	30/04/2021 procedura	30/04/2021 continuità	30/04/2021 totale	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Banche passive	(3.396.192)		(3.396.192)	0	0	0	0	0
Disponibilità liquide	1.031.275	359.445	1.390.719	338.184	227.192	453.565	785.387	910.364
Posizione finanziaria netta a breve	**(2.364.917)**	**359.445**	**(2.005.472)**	**338.184**	**227.192**	**453.565**	**785.387**	**910.364**
Finanziamenti a medio lungo termine	(253.468)		(253.468)	0	0	0	0	0
Posizione finanziaria netta complessiva	**(2.618.385)**	**359.445**	**(2.258.940)**	**338.184**	**227.192**	**453.565**	**785.387**	**910.364**
Capitale Sociale	(1.000.000)		(1.000.000)	0	0	0	0	0
Riserve	4.325.598		4.325.598	178.173	103.868	17.545	(516.532)	(1.049.891)
Trasferimento patrimonio a favore continuità	1.813.866	(1.621.688)	192.178	(1.621.688)	(1.486.415)	(1.395.538)	(1.214.112)	(728.725)
(Utile) - Perdita di esercizio	151.539	178.173	329.712	(74.305)	(86.323)	(534.077)	(533.359)	(575.081)
Patrimonio netto	**5.291.003**	**(1.443.516)**	**3.847.487**	**(1.517.821)**	**(1.468.870)**	**(1.912.071)**	**(2.264.003)**	**(2.353.697)**
Capitale acquisito netto	**2.672.618**	**(1.084.071)**	**1.588.547**	**(1.179.637)**	**(1.241.678)**	**(1.458.505)**	**(1.478.616)**	**(1.443.333)**

Allegato C – Medium Case – Rendiconti Finanziari al 30/04/2026 – Pagina 3 di 3

Descrizione	Medium Case					
	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale flussi del periodo
PFN a breve termine iniziale (a)	**359.445**	**338.184**	**227.192**	**453.565**	**785.387**	**359.445**
Flusso di cassa generato dalla gestione corrente						
Utile (perdita) dell'esercizio	74.305	86.323	534.077	533.359	575.081	1.803.145
Ammortamenti immateriali	31.909	22.526	11.438	14.040	19.876	99.789
Ammortamenti materiali	16.375	12.921	11.847	15.666	20.329	77.138
Ammortamenti	48.284	35.447	23.285	29.706	40.205	176.927
Variazione netta Fondo TFR	(1.000)	0	0	0	0	(1.000)
Totale flusso di cassa generato dalla gestione corrente	**121.589**	**121.770**	**557.362**	**563.065**	**615.286**	**1.979.071**
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione del capitale circolante						
Diminuzione (aumento) dei crediti verso clienti	(175.906)	(58.854)	(220.575)	(5.346)	(14.299)	(474.981)
Diminuzione (aumento) del magazzino	129.756	(69.193)	(135.997)	(505)	52.836	(23.104)
(Diminuzione) aumento degli acconti e caparre da clienti	53.965	32.853	131.086	0	5.284	223.187
(Diminuzione) aumento dei fornitori	(55.228)	854	2.308	56	64	(51.946)
Debiti tributari	(37.093)	1.350	1.498	325	336	(33.584)
Enti Previdenziali	(25.677)	1.620	1.797	390	404	(21.467)
Debiti verso personale	(9.665)	21.882	24.273	5.265	5.453	47.207
Totale flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione del capitale circolante	**(119.849)**	**(69.489)**	**(195.612)**	**184**	**50.078**	**(334.689)**
Flusso di cassa generato dalla gestione reddituale (b)	**1.739**	**52.281**	**361.750**	**563.248**	**665.364**	**1.644.383**
(Investimenti) Cessioni immobilizzazioni immateriali	(1.000)	(20.000)	(21.000)	(26.000)	(31.000)	(99.000)
(Investimenti) Cessioni immobilizzazioni materiali	(22.000)	(8.000)	(23.500)	(24.000)	(24.000)	(101.500)
Flusso generato dall'attività di investimento (c)	**(23.000)**	**(28.000)**	**(44.500)**	**(50.000)**	**(55.000)**	**(200.500)**
Flusso generato da attività di finanziamento e rimborso (d)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flusso finanziario netto dell'esercizio (e=b+c+d)	**(21.261)**	**24.281**	**317.250**	**513.248**	**610.364**	**1.443.883**
Trasferimento flussi finanziari dalla Continuità alla Procedura		(135.274)	(90.877)	(181.426)	(485.387)	(892.963)
PFN netta a breve termine finale (a+e)	**338.184**	**227.192**	**453.565**	**785.387**	**910.364**	**910.364**

[redacted] Piano industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026

[redacted]

Allegato D – Worst Case - Conti Economici al 30/04/2026 – Pagina 1 di 3

	Worst Case									
	30/04/2022	%	30/04/2023	%	30/04/2024	%	30/04/2025	%	30/04/2026	%
Valore della produzione	**2.795.683**	**100,0%**	**3.137.364**	**100,0%**	**2.842.483**	**100,0%**	**2.875.007**	**100,0%**	**2.961.994**	**100,0%**
R.I. MP, Suss. e di Cons.	*(1.355.041)*	*-48,5%*	*(1.225.286)*	*-39,1%*	*(1.297.573)*	*-45,6%*	*(1.171.835)*	*-40,8%*	*(1.171.059)*	*-39,5%*
Acq. MP, SL per la produzione	*(947.640)*	*-33,9%*	*(1.366.545)*	*-43,6%*	*(1.008.169)*	*-35,5%*	*(1.140.132)*	*-39,7%*	*(1.095.416)*	*-37,0%*
R.F. MP, Suss. e di Cons.	*1.225.286*	*43,8%*	*1.297.573*	*41,4%*	*1.171.835*	*41,2%*	*1.171.059*	*40,7%*	*1.118.216*	*37,8%*
Consumi di materie prime	**(1.077.396)**	**-38,5%**	**(1.294.258)**	**-41,3%**	**(1.133.907)**	**-39,9%**	**(1.140.908)**	**-39,7%**	**(1.148.259)**	**-38,8%**
Lavorazioni da terzi	**(197.254)**	**-7,1%**	**(239.382)**	**-7,6%**	**(194.208)**	**-6,8%**	**(194.208)**	**-6,8%**	**(194.208)**	**-6,6%**
Costo del lavoro di produzione e officina	*(89.730)*	*-3,2%*	*(120.137)*	*-3,8%*	*(116.264)*	*-4,1%*	*(116.264)*	*-4,0%*	*(116.264)*	*-3,9%*
Costo del lavoro di assistenza	*(219.266)*	*-7,8%*	*(224.035)*	*-7,1%*	*(235.236)*	*-8,3%*	*(246.998)*	*-8,6%*	*(259.348)*	*-8,8%*
Costo del lavoro ufficio tecnico	*(37.687)*	*-1,3%*	*(38.063)*	*-1,2%*	*(38.444)*	*-1,4%*	*(38.828)*	*-1,4%*	*(39.217)*	*-1,3%*
Costo del lavoro produttivo	**(346.683)**	**-12,4%**	**(382.235)**	**-12,2%**	**(389.944)**	**-13,7%**	**(402.090)**	**-14,0%**	**(414.828)**	**-14,0%**
Costi diretti di produzione	**(1.621.333)**	**-58,0%**	**(1.915.875)**	**-61,1%**	**(1.718.059)**	**-60,4%**	**(1.737.206)**	**-60,4%**	**(1.757.295)**	**-59,3%**
Spese generali di produzione	(27.957)	-1,0%	(31.374)	-1,0%	(28.425)	-1,0%	(28.750)	-1,0%	(29.620)	-1,0%
Accantonamento per interventi in garanzia	(14.586)	-0,5%	(15.909)	-0,5%	(13.850)	-0,5%	(13.850)	-0,5%	(14.254)	-0,5%
Costi di produzione	**(1.663.875)**	**-59,5%**	**(1.963.158)**	**-62,6%**	**(1.760.334)**	**-61,9%**	**(1.779.806)**	**-61,9%**	**(1.801.169)**	**-60,8%**
Risultato industriale	**1.131.808**	**40,5%**	**1.174.206**	**37,4%**	**1.082.149**	**38,1%**	**1.095.200**	**38,1%**	**1.160.825**	**39,2%**
Costo del lavoro software	*(118.290)*	*-4,2%*	*(119.473)*	*-3,8%*	*(120.668)*	*-4,2%*	*(121.875)*	*-4,2%*	*(123.093)*	*-4,2%*
Costo del lavoro logistica e acquisti	*(121.623)*	*-4,4%*	*(122.839)*	*-3,9%*	*(124.068)*	*-4,4%*	*(125.308)*	*-4,4%*	*(126.561)*	*-4,3%*
Costo del lavoro ufficio tecnico	*(75.373)*	*-2,7%*	*(76.127)*	*-2,4%*	*(76.888)*	*-2,7%*	*(77.657)*	*-2,7%*	*(78.433)*	*-2,6%*
Costo del lavoro personale amministrativo	*(205.769)*	*-7,4%*	*(207.827)*	*-6,6%*	*(209.905)*	*-7,4%*	*(212.004)*	*-7,4%*	*(214.124)*	*-7,2%*
Costo del lavoro personale commerciale	*(36.000)*	*-1,3%*	*(72.000)*	*-2,3%*	*(72.720)*	*-2,6%*	*(73.447)*	*-2,6%*	*(74.182)*	*-2,5%*
Costo del personale non produttivo	**(557.055)**	**-19,9%**	**(598.266)**	**-19,1%**	**(604.248)**	**-21,3%**	**(610.291)**	**-21,2%**	**(616.394)**	**-20,8%**
Leasing generali	(35.565)	-1,3%	(35.921)	-1,1%	(36.280)	-1,3%	(36.643)	-1,3%	(37.009)	-1,2%
Utenze	(24.200)	-0,9%	(24.442)	-0,8%	(24.686)	-0,9%	(24.933)	-0,9%	(25.183)	-0,9%
Locaz.immob.comm.e amm.	(71.100)	-2,5%	(71.811)	-2,3%	(72.529)	-2,6%	(73.254)	-2,5%	(73.987)	-2,5%
Compensi Amministratori	(34.400)	-1,2%	(34.400)	-1,1%	(34.400)	-1,2%	(34.400)	-1,2%	(34.400)	-1,2%
Spese amministrative	(38.000)	-1,4%	(48.380)	-1,5%	(48.484)	-1,7%	(48.485)	-1,7%	(48.485)	-1,6%
Spese commerciali	(170.576)	-6,1%	(187.149)	-6,0%	(187.188)	-6,6%	(187.188)	-6,5%	(189.124)	-6,4%
Spese generali	(124.434)	-4,5%	(125.678)	-4,0%	(125.690)	-4,4%	(125.691)	-4,4%	(125.691)	-4,2%
Costi fissi di struttura	**(498.275)**	**-17,8%**	**(527.781)**	**-16,8%**	**(529.258)**	**-18,6%**	**(530.594)**	**-18,5%**	**(533.879)**	**-18,0%**
EBITDA	**76.478**	**2,7%**	**48.159**	**1,5%**	**(51.358)**	**-1,8%**	**(45.685)**	**-1,6%**	**10.553**	**0,4%**
Ammortamenti immateriali	*(31.909)*	*-1,1%*	*(22.526)*	*-0,7%*	*(11.438)*	*-0,4%*	*(14.040)*	*-0,5%*	*(19.876)*	*-0,7%*
Ammortamenti materiali	*(16.375)*	*-0,6%*	*(12.921)*	*-0,4%*	*(11.847)*	*-0,4%*	*(15.666)*	*-0,5%*	*(20.329)*	*-0,7%*
Ammortamenti	(48.284)	-1,7%	(35.447)	-1,1%	(23.285)	-0,8%	(29.706)	-1,0%	(40.205)	-1,4%
Risultato operativo (EBIT)	**28.194**	**1,0%**	**12.712**	**0,4%**	**(74.643)**	**-2,6%**	**(75.391)**	**-2,6%**	**(29.652)**	**-1,0%**
Interessi e altri oneri finanz.	(4.000)	-0,1%	(5.000)	-0,2%	(5.000)	-0,2%	(5.000)	-0,2%	(5.373)	-0,2%
Risultato prima delle imposte	**24.194**	**0,9%**	**7.712**	**0,2%**	**(79.643)**	**-2,8%**	**(80.391)**	**-2,8%**	**(35.026)**	**-1,2%**
Imposte dell'esercizio	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato netto	**24.194**	**0,9%**	**7.712**	**0,2%**	**(79.643)**	**-2,8%**	**(80.391)**	**-2,8%**	**(35.026)**	**-1,2%**

[redacted] iano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Allegato D – Worst Case – Stati patrimoniali al 30/04/2026 - Pagina 2 di 3

Stati patrimoniali previsionali riclassificati

Descrizione	Forecast			Worst Case				
	30/04/2021 procedura	30/04/2021 continuità	30/04/2021 totale	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Clienti	289.800	289.418	579.218	459.564	515.731	467.257	472.604	486.903
Rimanenze	0	1.355.041	1.355.041	1.225.286	1.297.573	1.171.835	1.171.059	1.118.216
Acconti e caparre da clienti	0	(170.107)	(170.107)	(220.568)	(251.786)	(219.201)	(219.201)	(224.485)
Fornitori	(1.616.768)	(60.898)	(1.677.666)	(5.713)	(6.601)	(6.063)	(6.119)	(6.183)
Capitale circolante netto commerciale	**(1.326.968)**	**1.413.453**	**86.485**	**1.458.569**	**1.554.917**	**1.413.829**	**1.418.343**	**1.374.452**
Crediti diversi	82.347	13.844	96.191	13.844	13.844	13.844	13.844	13.844
Crediti verso Erario	174.807	0	174.807	0	0	0	0	0
Depositi cauzionali	172	0	172	0	0	0	0	0
Ratei e risconti attivi	24.660	0	24.660	0	0	0	0	0
Debiti Tributari	(386.276)	(53.304)	(439.580)	(16.138)	(17.509)	(17.753)	(18.078)	(18.415)
Enti Previdenziali	(157.207)	(45.130)	(202.338)	(19.366)	(21.011)	(21.304)	(21.694)	(22.098)
Debiti verso personale	(226.630)	(272.418)	(499.048)	(261.576)	(283.794)	(287.757)	(293.021)	(298.475)
Debiti diversi	(67.510)	(1.672)	(69.182)	(1.672)	(1.672)	(1.672)	(1.672)	(1.672)
Ratei e risconti passivi	0	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)
Capitale circolante netto operativo	**(1.882.606)**	**1.018.366**	**(864.240)**	**1.137.253**	**1.208.368**	**1.062.779**	**1.061.314**	**1.011.229**
Fondo imposte differite	(25.937)		(25.937)					
Fondo TFR	(764.076)	(28.122)	(792.197)	(27.122)	(27.122)	(27.122)	(27.122)	(27.122)
Fondi	**(790.013)**	**(28.122)**	**(818.134)**	**(27.122)**	**(27.122)**	**(27.122)**	**(27.122)**	**(27.122)**
Immobilizzazioni immateriali	0	62.096	62.096	31.187	28.661	38.223	50.184	61.307
Immobilizzazioni materiali	0	31.731	31.731	37.356	32.435	44.088	52.422	56.093
Immobilizzazioni	**0**	**93.827**	**93.827**	**68.543**	**61.096**	**82.311**	**102.605**	**117.400**
Capitale investito netto operativo	**(2.672.618)**	**1.084.071**	**(1.588.547)**	**1.178.675**	**1.242.342**	**1.117.969**	**1.136.798**	**1.101.508**

Descrizione	30/04/2021 procedura	30/04/2021 continuità	30/04/2021 totale	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Banche passive	(3.396.192)		(3.396.192)	0	0	0	(30.094)	(29.830)
Disponibilità liquide	1.031.275	359.445	1.390.719	289.035	117.466	115.210	0	0
Posizione finanziaria netta a breve	**(2.364.917)**	**359.445**	**(2.005.472)**	**289.035**	**117.466**	**115.210**	**(30.094)**	**(29.830)**
Finanziamenti a medio lungo termine	(253.468)		(253.468)	0	0	0	0	0
Posizione finanziaria netta complessiva	**(2.618.385)**	**359.445**	**(2.258.940)**	**289.035**	**117.466**	**115.210**	**(30.094)**	**(29.830)**
Capitale Sociale	(1.000.000)		(1.000.000)	0	0	0	0	0
Riserve	4.325.598		4.325.598	178.173	153.979	146.267	225.909	306.300
Trasferimento patrimonio a favore continuità	1.813.866	(1.621.688)	192.178	(1.621.688)	(1.506.074)	(1.459.068)	(1.413.004)	(1.413.004)
(Utile) - Perdita di esercizio	151.539	178.173	329.712	(24.194)	(7.712)	79.643	80.391	35.026
Patrimonio netto	**5.291.003**	**(1.443.516)**	**3.847.487**	**(1.467.709)**	**(1.359.808)**	**(1.233.179)**	**(1.106.704)**	**(1.071.678)**
Capitale acquisito netto	**2.672.618**	**(1.084.071)**	**1.588.547**	**(1.178.675)**	**(1.242.342)**	**(1.117.969)**	**(1.136.798)**	**(1.101.508)**

[redacted] Piano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Allegato D – Worst Case – Rendiconti finanziari al 30/04/2026 - Pagina 3 di 3

Descrizione	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale flussi del periodo
PFN a breve termine iniziale (a)	**359.445**	**289.035**	**117.466**	**115.210**	**(30.094)**	**359.445**
Flusso di cassa generato dalla gestione corrente						
Utile (perdita) dell'esercizio	24.194	7.712	(79.643)	(80.391)	(35.026)	(163.153)
Ammortamenti immateriali	31.909	22.526	11.438	14.040	19.876	99.789
Ammortamenti materiali	16.375	12.921	11.847	15.666	20.329	77.138
Ammortamenti	48.284	35.447	23.285	29.706	40.205	176.927
Variazione netta Fondo TFR	(1.000)	0	0	0	0	(1.000)
Totale flusso di cassa generato dalla gestione corrente	**71.478**	**43.159**	**(56.358)**	**(50.685)**	**5.179**	**12.773**
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione del capitale circolante						
Diminuzione (aumento) dei crediti verso clienti	(170.147)	(56.167)	48.474	(5.346)	(14.299)	(197.486)
Diminuzione (aumento) del magazzino	129.756	(72.287)	125.738	776	52.843	236.825
(Diminuzione) aumento degli acconti e caparre da clienti	50.461	31.218	(32.586)	0	5.284	54.377
(Diminuzione) aumento dei fornitori	(55.185)	888	(538)	56	64	(54.715)
Debiti tributari	(37.165)	1.371	244	325	336	(34.889)
Enti Previdenziali	(25.764)	1.645	293	390	404	(23.033)
Debiti verso personale	(10.842)	22.218	3.963	5.265	5.453	26.057
Totale flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione del capitale circolante	**(118.888)**	**(71.114)**	**145.588**	**1.465**	**50.085**	**7.137**
Flusso di cassa generato dalla gestione reddituale (b)	**(47.410)**	**(27.955)**	**89.231**	**(49.220)**	**55.264**	**19.910**
(Investimenti) Cessioni immobilizzazioni immateriali	(1.000)	(20.000)	(21.000)	(26.000)	(31.000)	(99.000)
(Investimenti) Cessioni immobilizzazioni materiali	(22.000)	(8.000)	(23.500)	(24.000)	(24.000)	(101.500)
Flusso generato dall'attività di investimento (c)	**(23.000)**	**(28.000)**	**(44.500)**	**(50.000)**	**(55.000)**	**(200.500)**
Flusso generato da attività di finanziamento e rimborso (d)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flusso finanziario netto dell'esercizio (e=b+c+d)	**(70.410)**	**(55.955)**	**44.731**	**(99.220)**	**264**	**(180.590)**
Trasferimento flussi finanziari dalla Continuità alla Procedura		(115.614)	(46.986)	(46.084)	0	(208.684)
PFN netta a breve termine finale (a+e)	**289.035**	**117.466**	**115.210**	**(30.094)**	**(29.830)**	**(29.830)**

[redacted] iano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Allegato E – Best Case – Conti Economici al 30/04/2026 - Pagina 1 di 3

	Best Case									
	30/04/2022	%	30/04/2023	%	30/04/2024	%	30/04/2025	%	30/04/2026	%
Valore della produzione	**2.865.754**	**100,0%**	**4.084.420**	**100,0%**	**5.446.297**	**100,0%**	**5.478.821**	**100,0%**	**5.565.808**	**100,0%**
R.I. MP, Suss. e di Cons.	*(1.355.041)*	*-47,3%*	*(1.225.286)*	*-30,0%*	*(1.416.173)*	*-26,0%*	*(1.432.128)*	*-26,1%*	*(1.432.178)*	*-25,7%*
Acq. MP, SL per la produzione	*(933.673)*	*-32,6%*	*(1.826.976)*	*-44,7%*	*(2.272.572)*	*-41,7%*	*(2.263.667)*	*-41,3%*	*(2.218.130)*	*-39,9%*
R.F. MP, Suss. e di Cons.	*1.225.286*	*42,8%*	*1.416.173*	*34,7%*	*1.432.128*	*26,3%*	*1.432.178*	*26,1%*	*1.379.340*	*24,8%*
Consumi di materie prime	**(1.063.428)**	**-37,1%**	**(1.636.089)**	**-40,1%**	**(2.256.616)**	**-41,4%**	**(2.263.617)**	**-41,3%**	**(2.270.968)**	**-40,8%**
Lavorazioni da terzi	**(188.254)**	**-6,6%**	**(294.876)**	**-7,2%**	**(388.383)**	**-7,1%**	**(388.383)**	**-7,1%**	**(388.383)**	**-7,0%**
Costo del lavoro di produzione e officina	*(93.796)*	*-3,3%*	*(153.533)*	*-3,8%*	*(211.686)*	*-3,9%*	*(211.686)*	*-3,9%*	*(211.686)*	*-3,8%*
Costo del lavoro di assistenza	*(219.266)*	*-7,7%*	*(224.035)*	*-5,5%*	*(235.236)*	*-4,3%*	*(246.998)*	*-4,5%*	*(259.348)*	*-4,7%*
Costo del lavoro ufficio tecnico	*(37.687)*	*-1,3%*	*(38.063)*	*-0,9%*	*(38.444)*	*-0,7%*	*(38.828)*	*-0,7%*	*(39.217)*	*-0,7%*
Costo del lavoro produttivo	**(350.749)**	**-12,2%**	**(415.631)**	**-10,2%**	**(485.366)**	**-8,9%**	**(497.513)**	**-9,1%**	**(510.251)**	**-9,2%**
Costi diretti di produzione	**(1.602.431)**	**-55,9%**	**(2.346.596)**	**-57,5%**	**(3.130.365)**	**-57,5%**	**(3.149.513)**	**-57,5%**	**(3.169.602)**	**-56,9%**
Spese generali di produzione	(28.658)	-1,0%	(40.844)	-1,0%	(54.463)	-1,0%	(54.788)	-1,0%	(55.658)	-1,0%
Accantonamento per interventi in garanzia	(15.028)	-0,5%	(21.894)	-0,5%	(30.303)	-0,6%	(30.303)	-0,6%	(30.707)	-0,6%
Costi di produzione	**(1.646.117)**	**-57,4%**	**(2.409.334)**	**-59,0%**	**(3.215.131)**	**-59,0%**	**(3.234.604)**	**-59,0%**	**(3.255.967)**	**-58,5%**
Risultato industriale	**1.219.638**	**42,6%**	**1.675.086**	**41,0%**	**2.231.165**	**41,0%**	**2.244.217**	**41,0%**	**2.309.842**	**41,5%**
Costo del lavoro software	*(118.290)*	*-4,1%*	*(119.473)*	*-2,9%*	*(120.668)*	*-2,2%*	*(121.875)*	*-2,2%*	*(123.093)*	*-2,2%*
Costo del lavoro logistica e acquisti	*(121.623)*	*-4,2%*	*(122.839)*	*-3,0%*	*(124.068)*	*-2,3%*	*(125.308)*	*-2,3%*	*(126.561)*	*-2,3%*
Costo del lavoro ufficio tecnico	*(75.373)*	*-2,6%*	*(76.127)*	*-1,9%*	*(76.888)*	*-1,4%*	*(77.657)*	*-1,4%*	*(78.433)*	*-1,4%*
Costo del lavoro personale amministrativo	*(205.769)*	*-7,2%*	*(207.827)*	*-5,1%*	*(209.905)*	*-3,9%*	*(212.004)*	*-3,9%*	*(214.124)*	*-3,8%*
Costo del lavoro personale commerciale	*(36.000)*	*-1,3%*	*(72.000)*	*-1,8%*	*(72.720)*	*-1,3%*	*(73.447)*	*-1,3%*	*(74.182)*	*-1,3%*
Costo del personale non produttivo	**(557.055)**	**-19,4%**	**(598.266)**	**-14,6%**	**(604.248)**	**-11,1%**	**(610.291)**	**-11,1%**	**(616.394)**	**-11,1%**
Leasing generali	(35.565)	-1,2%	(35.921)	-0,9%	(36.280)	-0,7%	(36.643)	-0,7%	(37.009)	-0,7%
Utenze	(24.200)	-0,8%	(24.442)	-0,6%	(24.686)	-0,5%	(24.933)	-0,5%	(25.183)	-0,5%
Locaz.immob.comm.e amm.	(71.100)	-2,5%	(71.811)	-1,8%	(72.529)	-1,3%	(73.254)	-1,3%	(73.987)	-1,3%
Compensi Amministratori	(34.400)	-1,2%	(34.400)	-0,8%	(34.400)	-0,6%	(34.400)	-0,6%	(34.400)	-0,6%
Spese amministrative	(38.000)	-1,3%	(48.380)	-1,2%	(48.484)	-0,9%	(48.485)	-0,9%	(48.485)	-0,9%
Spese commerciali	(172.718)	-6,0%	(216.100)	-5,3%	(266.785)	-4,9%	(266.785)	-4,9%	(268.722)	-4,8%
Spese generali	(124.434)	-4,3%	(125.678)	-3,1%	(125.690)	-2,3%	(125.691)	-2,3%	(125.691)	-2,3%
Costi fissi di struttura	**(500.417)**	**-17,5%**	**(556.732)**	**-13,6%**	**(608.855)**	**-11,2%**	**(610.191)**	**-11,1%**	**(613.476)**	**-11,0%**
EBITDA	**162.165**	**5,7%**	**520.088**	**12,7%**	**1.018.062**	**18,7%**	**1.023.735**	**18,7%**	**1.079.972**	**19,4%**
Ammortamenti immateriali	*(31.909)*	*-1,1%*	*(22.526)*	*-0,6%*	*(11.438)*	*-0,2%*	*(14.040)*	*-0,3%*	*(19.876)*	*-0,4%*
Ammortamenti materiali	*(16.375)*	*-0,6%*	*(12.921)*	*-0,3%*	*(11.847)*	*-0,2%*	*(15.666)*	*-0,3%*	*(20.329)*	*-0,4%*
Ammortamenti	(48.284)	-1,7%	(35.447)	-0,9%	(23.285)	-0,4%	(29.706)	-0,5%	(40.205)	-0,7%
Risultato operativo (EBIT)	**113.881**	**4,0%**	**484.641**	**11,9%**	**994.777**	**18,3%**	**994.029**	**18,1%**	**1.039.767**	**18,7%**
Interessi e altri oneri finanz.	(4.000)	-0,1%	(5.000)	-0,1%	(5.000)	-0,1%	(5.000)	-0,1%	(5.000)	-0,1%
Risultato prima delle imposte	**109.881**	**3,8%**	**479.641**	**11,7%**	**989.777**	**18,2%**	**989.029**	**18,1%**	**1.034.767**	**18,6%**
Imposte dell'esercizio	(143)	0,0%	(28.232)	-0,7%	(72.762)	-1,3%	(72.732)	-1,3%	(76.748)	-1,4%
Risultato netto	**109.738**	**3,8%**	**451.408**	**11,1%**	**917.015**	**16,8%**	**916.296**	**16,7%**	**958.019**	**17,2%**

[redacted] iano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Stati patrimoniali previsionali riclassificati

Descrizione	Forecast			Best Case				
	30/04/2021 procedura	30/04/2021 continuità	30/04/2021 totale	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Clienti	289.800	289.418	579.218	471.083	671.411	895.282	900.628	914.927
Rimanenze	0	1.355.041	1.355.041	1.225.286	1.416.173	1.432.128	1.432.178	1.379.340
Acconti e capaire da clienti	0	(170.107)	(170.107)	(227.575)	(346.492)	(479.582)	(479.582)	(484.866)
Fornitori	(1.616.768)	(60.898)	(1.677.666)	(5.667)	(7.860)	(10.150)	(10.206)	(10.270)
Capitale circolante netto commerciale	**(1.326.968)**	**1.413.453**	**86.485**	**1.463.126**	**1.733.232**	**1.837.678**	**1.843.017**	**1.799.131**
Crediti diversi	82.347	13.844	96.191	13.844	13.844	13.844	13.844	13.844
Crediti verso Erario	174.807	0	174.807	0	0	0	0	0
Depositi cauzionali	172	0	172	0	0	0	0	0
Ratei e risconti attivi	24.660	0	24.660	0	0	0	0	0
Debiti Tributari	(386.276)	(53.304)	(439.580)	(16.211)	(18.105)	(19.457)	(19.782)	(20.119)
Enti Previdenziali	(157.207)	(45.130)	(202.338)	(19.453)	(21.726)	(23.349)	(23.739)	(24.142)
Debiti verso personale	(226.630)	(272.418)	(499.048)	(262.753)	(293.460)	(315.376)	(320.640)	(326.094)
Debiti diversi	(67.510)	(1.672)	(69.182)	(1.672)	(1.672)	(1.672)	(1.672)	(1.672)
Ratei e risconti passivi	0	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)	(36.408)
Capitale circolante netto operativo	**(1.882.606)**	**1.018.366**	**(864.240)**	**1.140.474**	**1.375.705**	**1.455.260**	**1.454.620**	**1.404.541**
Fondo imposte differite	(25.937)		(25.937)					
Fondo TFR	(764.076)	(28.122)	(792.197)	(27.122)	(27.122)	(27.122)	(27.122)	(27.122)
Fondi	**(790.013)**	**(28.122)**	**(818.134)**	**(27.122)**	**(27.122)**	**(27.122)**	**(27.122)**	**(27.122)**
Immobilizzazioni immateriali	0	62.096	62.096	31.187	28.661	38.223	50.184	61.307
Immobilizzazioni materiali	0	31.731	31.731	37.356	32.435	44.088	52.422	56.093
Immobilizzazioni	**0**	**93.827**	**93.827**	**68.543**	**61.096**	**82.311**	**102.605**	**117.400**
Capitale investito netto operativo	**(2.672.618)**	**1.084.071**	**(1.588.547)**	**1.181.895**	**1.409.679**	**1.510.449**	**1.530.104**	**1.494.819**

Descrizione	30/04/2021 procedura	30/04/2021 continuità	30/04/2021 totale	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità
Banche passive	(3.396.192)		(3.396.192)	0	0	0	0	0
Disponibilità liquide	1.031.275	359.445	1.390.719	371.359	446.440	1.084.109	1.196.642	1.293.303
Posizione finanziaria netta a breve	**(2.364.917)**	**359.445**	**(2.005.472)**	**371.359**	**446.440**	**1.084.109**	**1.196.642**	**1.293.303**
Finanziamenti a medio lungo termine	(253.468)		(253.468)	0	0	0	0	0
Posizione finanziaria netta complessiva	**(2.618.385)**	**359.445**	**(2.258.940)**	**371.359**	**446.440**	**1.084.109**	**1.196.642**	**1.293.303**
Capitale Sociale	(1.000.000)		(1.000.000)	0	0	0	0	0
Riserve	4.325.598		4.325.598	178.173	68.434	(382.974)	(1.299.989)	(2.216.285)
Trasferimento patrimonio a favore continuità	1.813.866	(1.621.688)	192.178	(1.621.688)	(1.473.145)	(1.294.569)	(510.460)	386.181
(Utile) - Perdita di esercizio	151.539	178.173	329.712	(109.738)	(451.408)	(917.015)	(916.296)	(958.019)
Patrimonio netto	**5.291.003**	**(1.443.516)**	**3.847.487**	**(1.553.254)**	**(1.856.119)**	**(2.594.558)**	**(2.726.746)**	**(2.788.123)**
Capitale acquisito netto	**2.672.618**	**(1.084.071)**	**1.588.547**	**(1.181.895)**	**(1.409.679)**	**(1.510.449)**	**(1.530.104)**	**(1.494.819)**

[redacted] Piano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Allegato E – Best Case – Rendiconti finanziari al 30/04/2026 - Pagina 3 di 3

Descrizione	Best Case					
	30/04/2022 continuità	30/04/2023 continuità	30/04/2024 continuità	30/04/2025 continuità	30/04/2026 continuità	Totale flussi del periodo
PFN a breve termine iniziale (a)	**359.445**	**371.359**	**446.440**	**1.084.109**	**1.196.642**	**359.445**
Flusso di cassa generato dalla gestione corrente						
Utile (perdita) dell'esercizio	109.738	451.408	917.015	916.296	958.019	3.352.477
Ammortamenti immateriali	31.909	22.526	11.438	14.040	19.876	99.789
Ammortamenti materiali	16.375	12.921	11.847	15.666	20.329	77.138
Ammortamenti	48.284	35.447	23.285	29.706	40.205	176.927
Variazione netta Fondo TFR	(1.000)	0	0	0	0	(1.000)
Totale flusso di cassa generato dalla gestione corrente	**157.022**	**486.855**	**940.300**	**946.002**	**998.224**	**3.528.403**
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione del capitale circolante						
Diminuzione (aumento) dei crediti verso clienti	(181.665)	(200.329)	(223.870)	(5.346)	(14.299)	(625.510)
Diminuzione (aumento) del magazzino	129.756	(190.887)	(15.956)	(50)	52.838	(24.299)
(Diminuzione) aumento degli acconti e caparre da clienti	57.468	118.917	133.090	0	5.284	314.759
(Diminuzione) aumento dei fornitori	(55.231)	2.193	2.290	56	64	(50.628)
Debiti tributari	(37.093)	1.895	1.352	325	336	(33.185)
Enti Previdenziali	(25.677)	2.273	1.623	390	404	(20.988)
Debiti verso personale	(9.665)	30.707	21.916	5.265	5.453	53.676
Totale flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione del capitale circolante	**(122.108)**	**(235.231)**	**(79.555)**	**639**	**50.080**	**(386.175)**
Flusso di cassa generato dalla gestione reddituale (b)	**34.914**	**251.625**	**860.745**	**946.642**	**1.048.303**	**3.142.228**
(Investimenti) Cessioni Immobilizzazioni immateriali	(1.000)	(20.000)	(21.000)	(26.000)	(31.000)	(99.000)
(Investimenti) Cessioni Immobilizzazioni materiali	(22.000)	(8.000)	(23.500)	(24.000)	(24.000)	(101.500)
Flusso generato dall'attività di investimento (c)	**(23.000)**	**(28.000)**	**(44.500)**	**(50.000)**	**(55.000)**	**(200.500)**
Flusso generato da attività di finanziamento e rimborso (d)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flusso finanziario netto dell'esercizio (e=b+c+d)	**11.914**	**223.625**	**816.245**	**896.642**	**993.303**	**2.941.728**
Trasferimento flussi finanziari dalla Continuità alla Procedura		(148.543)	(178.576)	(784.109)	(896.642)	(2.007.870)
PFN netta a breve termine finale (a+e)	**371.359**	**446.440**	**1.084.109**	**1.196.642**	**1.293.303**	**1.293.303**

[redacted] iano industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Importi in migliaia di Euro

N.	Società	Paese	Parametri	2019	2018	2017	2016	2015	CAGR	Media
1	[redacted]	[redacted]	Ricavi	1.053	1.430	1.884	1.500	1.390	-6,7%	1.451
			EBIT	175	414	611	440	187		365
			EBIT margin	16,6%	29,0%	32,4%	29,3%	13,5%	5,4%	25,2%
			Rimanenze di magazzino	76	10	11	51	49		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	7,2%	0,7%	0,6%	3,4%	3,5%		2,7%
2			Ricavi	52.813	55.547	52.617	48.403	48.699	2,0%	51.616
			EBIT	1.201	5.295	5.170	4 681	5.300		4.529
			EBIT margin	2,3%	9,5%	11,7%	9,2%	10,9%	37,1%	8,8%
			Rimanenze di magazzino	14.951	13.547	11.463	9 269	8.511		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	28,3%	24,4%	21,8%	19,1%	17,5%		22,4%
3			Ricavi	33.179	31.229	31.329	27.245	26.904	5,4%	29.977
			EBIT	2.946	3.515	4.129	3.020	3.325		3.387
			EBIT margin	8,9%	11,3%	13,2%	11,1%	12,4%	-7,9%	11,3%
			Rimanenze di magazzino	10.325	10.190	94	8 600	7.581		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	31,1%	32,6%	0,3%	31,6%	28,2%		24,5%
4			Ricavi	42.000	53.800	55.700	50.200	45.700	-2,1%	49.480
			EBIT	2.110	3.900	5.100	4.300	2.900		3.662
			EBIT margin	5,0%	7,2%	9,2%	8,6%	6,3%	-5,7%	7,4%
			Rimanenze di magazzino	14.300	11.900	11.900	9.800	9 500		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	34,0%	22,1%	21,4%	19,5%	20,8%		23,2%
5			Ricavi	74.367	74.874	75.105	63.982	58.516	6,2%	69.369
			EBIT	(9.358)	(10.103)	1.319	1.833	3.199		(2.622)
			EBIT margin	-12,6%	-13,5%	1,8%	2,9%	5,5%	NA	-3,8%
			Rimanenze di magazzino	14.296	12.993	12.776	10.308	8.144		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	19,2%	17,4%	17,0%	16,1%	13,9%		16,9%
6			Ricavi	NA	NA	NA	NA	NA		
			EBIT	NA	NA	NA	NA	NA		
7			Ricavi	443.000	498.000	466.000	461.000	457.000	-0,8%	
			EBIT	NA	NA	NA	NA	NA		
8			Ricavi	4.328	2.728	1.663	1.852	1.547	29,3%	2.424
			EBIT	1.524	923	610	504	426		797
			EBIT margin	35,2%	33,8%	36,7%	27,2%	27,5%	6,3%	32,9%
			Rimanenze di magazzino	481	334	370	64	76		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	11,1%	12,2%	22,2%	3,5%	4,9%		10,9%
9			Ricavi	48.180	59.036	64.287	49.753	42.139	3,4%	52.679
			EBIT	7.894	13.770	17.747	11.900	8.536		11.969
			EBIT margin	16,4%	23,3%	27,6%	23,9%	20,3%	5,3%	22,7%
			Rimanenze di magazzino	12.959	16.527	15.093	11.871	13.679		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	26,9%	28,0%	23,5%	23,9%	32,5%		26,6%

[redacted] iano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

Importi in migliaia di Euro

N.	Società	Paese	Parametri	2019	2018	2017	2016	2015	CAGR	Media
10	[redacted]		Ricavi	8.898	11 514	10.825	10.441	10.199	-3,4%	10.375
			EBIT	214	1.112	1.023	971	981		860
			EBIT margin	2,4%	9,7%	9,5%	9,3%	9,6%	-29,3%	8,3%
			Rimanenze di magazzino	3.470	2.653	2.785	2.105	1.821		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	39,0%	23,0%	25,7%	20,2%	17,9%		24,7%
11			Ricavi	21.923	22.301	21.339	23.214	20.585	1,6%	21.872
			EBIT	306	(104)	257	811	656		385
			EBIT margin	1,4%	-0,5%	1,2%	3,5%	3,2%	-18,6%	1,8%
			Rimanenze di magazzino	8.603	8.591	8.744	8.322	7.837		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	39,2%	38,5%	41,0%	35,8%	38,1%		38,5%
12			Ricavi	3.495	4.058	3.439			0,8%	3.664
			EBIT	(838)	(136)	335				(213)
			EBIT margin	-24,0%	-3,4%	9,7%			NA	-5,8%
			Rimanenze di magazzino	1.362	1.212	599				
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	39,0%	29,9%	17,4%				28,9%
13			Ricavi	3.005	2.605	2.593	3.203	1.830	13,2%	2.647
			EBIT	81	44	41	102	(450)		(36)
			EBIT margin	2,7%	1,7%	1,6%	3,2%	-24,6%	NA	-1,4%
			Rimanenze di magazzino	1.902	2.046	1.571	1.410	1.805		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	63,3%	78,5%	60,6%	44,0%	98,6%		66,0%
14			Ricavi	NA	NA	NA	NA	NA		
			EBIT	NA	NA	NA	NA	NA		
15			Ricavi	64.906	72 723	68.000	69.614	68.790	-1,4%	67.807
			EBIT	872	1.697	1.834	1.455	1.148		1.401
			EBIT margin	1,3%	2,3%	2,7%	2,3%	1,7%	NA	2,1%
			Rimanenze di magazzino	11.150	13.141	10.755	9.652	11.192		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	17,2%	18,1%	15,8%	14,9%	16,3%		16,5%
16			Ricavi	10.945	11.313	12.368	10.873	12.156	-2,8%	11.531
			EBIT	354	315	977	775	848		654
			EBIT margin	3,2%	2,8%	7,9%	7,1%	7,0%	-17,5%	5,7%
			Rimanenze di magazzino	6.549	7.368	5.524	5.258	2.618		
			Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	59,8%	65,1%	44,7%	48,4%	21,5%		47,9%

[redacted] iano Industriale 1° marzo 2021 30 aprile 2026 [redacted]

ANALISI DELLA POPOLAZIONE DI COMPETITORS E CONFRONTO CON LA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro

	2019	2018	2017	2016	2015	CAGR	Items con CAGR negativo	Media annua
N. Items analizzati della Popolazione	13	13	13	13	13			
Σ Ricavi di vendita	369.092	403.158	401.149	355.280	338.455	2,2%	6 su 13	373.427
Σ EBIT	7.481	20.642	40.153	30.792	27.056			25.225
EBIT margin (in %) medio ponderato	2,0%	5,1%	10,0%	8,7%	8,0%		7 su 13	6,8%
EBIT margin medio (in %)	4,5%	8,7%	12,7%	11,5%	7,8%			9,0%
EBIT margin mediano (in %)	2,7%	7,2%	9,5%	8,9%	8,3%			8,3%
Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	32,0%	30,0%	24,0%	23,4%	26,1%			27,1%
Rimanenze di magazzino su Ricavi (in %)	31,1%	24,4%	21,8%	19,8%	19,3%			21,8%
Ricavi di vendita della Società	4.846	5.536	5.531	5.427	6.202	-6,0%		5.508
								5.531
EBIT margin della Società (in %)	6,1%	5,9%	6,6%	5,8%	6,5%			6,2%
								6,1%