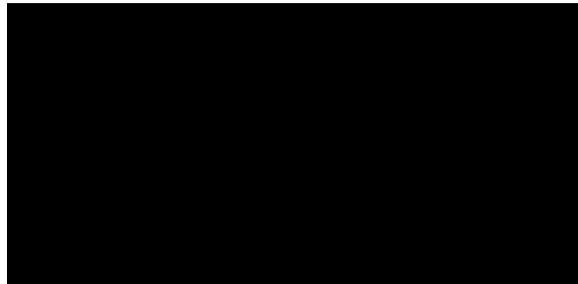


TRIBUNALE DI LUCCA



Fallimento “UNITED CONVERTING s.r.l.”
n. 6/2021 r.f.

Relazione di valutazione del valore economico della
società “UNITED CONVERTING s.r.l.”



SOMMARIO

1.	PARTE INTRODUTTIVA	4
1.1.	ASPETTI RELATIVI ALL'INCARICO E ALLA VALUTAZIONE	4
1.1.1.	<i>Descrizione dell'incarico e natura della stima</i>	4
1.1.2.	<i>Oggetto ed unità di valutazione</i>	4
1.1.3.	<i>Presupposto della valutazione</i>	4
1.1.4.	<i>Data di riferimento della valutazione</i>	5
1.1.5.	<i>Finalità della valutazione</i>	5
1.1.6.	<i>La prospettiva della valutazione</i>	5
1.1.7.	<i>La configurazione di valore adottata</i>	6
1.1.8.	<i>La valuta funzionale</i>	6
1.1.9.	<i>Modalità di espressione del valore finale</i>	6
1.1.10.	<i>Data della relazione</i>	6
1.2.	ATTESTAZIONI E DICHIARAZIONI DELL'ESPERTO	6
1.2.1.	<i>Identità dell'esperto</i>	6
1.2.2.	<i>Attestazione di competenza professionale</i>	6
1.2.3.	<i>Attestazione di indipendenza</i>	7
1.2.4.	<i>Dichiarazione di presenza di potenziali conflitti</i>	7
1.2.5.	<i>Attestazione di espressione di giudizio informato</i>	7
1.3.	SPECIALISTI AUSILIARI	7
1.4.	CENNI PRELIMINARI SULLA BASE INFORMATIVA	7
1.4.1.	<i>Natura e fonti delle informazioni utilizzate</i>	7
1.4.2.	<i>Limitazioni alla base informativa</i>	8
1.5.	IPOTESI, LIMITAZIONI, RICHIAMI DI INFORMATIVA	9
2.	LA BASE INFORMATIVA	9
2.1.	COSTITUZIONE ED APPREZZAMENTO DELLA BASE INFORMATIVA	9
2.1.1.	<i>Dati</i>	10
2.1.2.	<i>Ipotesi</i>	11
2.1.3.	<i>Peso assegnato ai vari tipi di informazioni</i>	11
3.	L'ANALISI FONDAMENTALE	12
3.1.	LA SOCIETA' DA VALUTARE	12
3.1.1.	<i>Cenni storici ed evoluzione, le aree di attività ed i prodotti. Il posizionamento nel mercato di riferimento</i>	12
3.3.	I DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI	14
3.3.1.	<i>Composizione della struttura patrimoniale</i>	17
3.3.2.	<i>Analisi dei dati reddituali</i>	17

4.	L'APPROCCIO ESTIMATIVO	19
4.1.	SCELTA DELLE METODICHE E DEI CRITERI PIU' APPROPRIATI	19
4.1.1.	<i>Analisi delle metodiche disponibili</i>	19
4.2.	LE PECULIARITA' DELLE VALUTAZIONI RELATIVE ALLE AZIENDE IN FALLIMENTO	23
4.2.1.	<i>Le difficoltà applicative dei metodi tradizionali nelle valutazioni delle società fallite</i>	23
4.2.2.	<i>Individuazione del metodo prescelto</i>	23
4.2.3.	<i>Coerenza della scelta effettuata</i>	26
4.2.4.	<i>Identificazione dei principali fattori di rischio</i>	26
4.3.	LO SVILUPPO DELLA METODOLOGIA ADOTTATA	27
4.3.1.	<i>Il metodo patrimoniale: profili teorici</i>	27
4.3.2.	<i>Il patrimonio netto contabile: determinazione di Pn</i>	27
4.3.3.	<i>La determinazione delle rettifiche Rt</i>	29
4.3.5.	<i>Calcolo dei Risultati</i>	35
5.	RICORSO "GAMBINI INTERNATIONAL SA"	35
6.	SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE	37
7.	GLI ALLEGATI	38

1. PARTE INTRODUTTIVA

1.1. ASPETTI RELATIVI ALL'INCARICO E ALLA VALUTAZIONE

1.1.1. Descrizione dell'incarico e natura della stima

Il sottoscritto Dott. Gabriele Assanta, [REDACTED] iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di [REDACTED] – sezione A, al nr [REDACTED] ed iscritto al Registro dei Revisori Legali al numero [REDACTED], ai sensi del D.Lgs. 27/1/92 n. 88 e del DPR 20/1/92 n. 474, con Decreto Ministeriale del 18/12/2001 in G.U. n. 1 del 04/01/2002, ha ricevuto incarico da:

- **Dott. Massimo De Gaetani**, [REDACTED] nella qualità di Curatore del fallimento n. 6/2021 “UNITED CONVERTING s.r.l.”, con sede in Località Renaio s.n.c., Coreglia Antelminelli (LU), ammontare dei conferimenti: € 2.000.000,00, P.I. e C.F.: 01960010468, iscritta al Registro delle Imprese di Lucca al n. REA LU-184986, più oltre “UC” o “società” o “fallita”, di stimare il valore economico del capitale, detto anche valore fondamentale o intrinseco, della società “UNITED CONVERTING s.r.l.”, con sede in Località Renaio s.n.c., Coreglia Antelminelli (LU), P.I. e C.F.: 01960010468, iscritta al Registro delle Imprese di Lucca al n. REA LU-184986 alla data attuale (**allegato n. 1**).

1.1.2. Oggetto ed unità di valutazione

La presente relazione di stima è redatta ai sensi e per gli effetti dei seguenti articoli del R.D. 16/3/1942 n. 267 (legge fallimentare):

- a) 104-ter, comma 2, lettera d) – programma di liquidazione
- b) 105 – vendita dell'azienda, di rami, di beni e rapporti in blocco
- c) 107, comma 1 – modalità delle vendite

e si riferisce al complesso aziendale “**United Converting**”, svolgente attività di progettazione, realizzazione, vendita e installazione di impianti e macchinari per la lavorazione della carta tessuto e del materiale “tessuto non tessuto” (cd. non *woven*), il cui perimetro include le sole attività necessarie al suo funzionamento. Mentre le passività non sono ricomprese nell'insieme dell'unità di valutazione. Con riferimento al debito per il Trattamento di Fine Rapporto, lo stesso verrà evidenziato e quantificato nella presente Relazione, posto che tale voce risulta integralmente attinente alla gestione operativa e sarà oggetto di accollo/assunzione da parte di un futuro aggiudicatario.

1.1.3. Presupposto della valutazione

La presente valutazione è destinata a rappresentare il valore del complesso aziendale nell'ambito della procedura concorsuale, ed è finalizzata a rappresentare il valore dello stesso quale base per la procedura competitiva volta alla liquidazione dell'asset

[REDACTED]

nonché nell'ipotesi di una eventuale proposta di acquisto da parte dell'odierna [REDACTED]

Precisando che per **valore economico** di una azienda deve intendersi il valore di riferimento del complesso aziendale, determinato da un perito indipendente, ai fini del suo trasferimento; valore che non è influenzato dalle condizioni soggettive di negoziazione, né dalla forza contrattuale delle parti in causa, che rappresentano elementi che potranno intervenire solo in seguito nella determinazione del prezzo finale nell'ambito delle procedure competitive previste per le cessioni in ambito fallimentare.

Attualmente, la società è inattiva per la stipula in data 14/11/2019 di un contratto di affitto di ramo di azienda, modificato in data 22/9/2021 con atto notaio [REDACTED] il complesso aziendale, al contrario, è operativo anche se sotto un soggetto economico diverso (UCT).

1.1.4. Data di riferimento della valutazione

La data di riferimento della valutazione è il 31/12/2020, quale data più prossima alla attività svolta sulla base dei documenti disponibili. Deve pertanto intendersi una valutazione contemporanea¹, che risponde alla richiesta di una valutazione a data attuale.

1.1.5. Finalità della valutazione

La valutazione è stata richiesta dal curatore del fallimento, dott. Massimo De Gaetani, in relazione alla necessità di procedere all'instaurazione di una procedura competitiva prevista *ex lege* in ambito concorsuale (art. 107 l.f.), volta alla collocazione sul mercato del ramo aziendale sulla base del suo presumibile valore.

Quindi questa relazione è predisposta in funzione di tali finalità ed è strettamente limitata ad esse.

Infine, la presente relazione non costituisce certificazione delle situazioni contabili, dei bilanci e delle documentazioni contabili esaminati, né può sostituire una doverosa attività di *due diligence* da parte dei potenziali acquirenti, che dovranno pertanto agire in loro piena autonomia ed esame critico. Lo scrivente valutatore non si assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine alla completezza e correttezza dei dati e delle informazioni pervenutegli dall'azienda medesima.

1.1.6. La prospettiva della valutazione

La valutazione è stata effettuata nella prospettiva di cedere l'azienda e non è stata, la valutazione, in alcun modo influenzata da fattori riferibili a specifici soggetti. Per valore reale del ramo aziendale deve intendersi, pertanto, il presumibile valore di mercato dello stesso.

¹ Alcune poste di bilancio verranno indicate a valori attuali.

1.1.7. La configurazione di valore adottata

Così come richiesto dall'incarico, la stima è stata rivolta alla ricerca del **valore economico del capitale**, detto anche valore fondamentale o intrinseco, della società oggetto di valutazione. Tale configurazione di valore esprime l'apprezzamento che un qualunque soggetto razionale operante sul mercato, senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa, dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'unità di valutazione e dei relativi rischi.

Il valore intrinseco esprime valori oggettivi dell'azienda "as is". Il tutto alla luce del quadro di rischio associato alla stima dei benefici (economici) attesi. *Chi vuole acquistare un'impresa, ha un interesse economico rivolto solo ed esclusivamente ai proventi che dall'impresa nel futuro saprà ricavare².*

1.1.8. La valuta funzionale

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

1.1.9. Modalità di espressione del valore finale

La valutazione finale verrà espressa, nel Capitolo 5, attraverso un **valore unico**, che trova il proprio fondamento nei risultati ottenuti attraverso le metodiche ed i criteri adottati ed illustrati nel Capitolo 4.

1.1.10. Data della relazione

La presente relazione è stata completata e firmata in data 31/5/2022.

1.2. ATTESTAZIONI E DICHIARAZIONI DELL'ESPERTO

1.2.1. Identità dell'esperto

Il presente incarico è stato personalmente svolto dal dott. [REDACTED]
[REDACTED]

1.2.2. Attestazione di competenza professionale

Il sottoscritto dichiara di essere iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Lucca – sezione A, al n. [REDACTED], al Registro dei Revisori Legali al nr [REDACTED], nonché all'Albo dei Consulenti tecnici del Giudice del Tribunale di Lucca e, tenuto conto dell'oggetto e delle finalità della stima, di possedere la competenza e l'esperienza necessarie per assolvere il presente

² Eugen Schmalenbach - "Die Beteiligungs-finanzierung"

[REDACTED]

incarico.

1.2.3. Attestazione di indipendenza

Il sottoscritto dichiara:

- di non essere legato al committente né ai destinatari della presente relazione da rapporti di tipo professionale o personale tali da compromettere l'indipendenza di giudizio e che tale requisito di indipendenza è valido anche per l'Associazione professionale/società di cui il medesimo fa parte;
- che l'impegno del sottoscritto in questo incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di risultati predeterminati;
- che il compenso per il completamento dell'incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di valori predeterminati o indirizzamenti sul valore, né al raggiungimento di un risultato prestabilito, o al verificarsi di eventi successivi collegati all'utilizzo previsto della valutazione; né è stato quantificato in percentuale sul risultato della stima;
- di operare, pertanto, in qualità di esperto indipendente.

1.2.4. Dichiarazione di presenza di potenziali conflitti

Il sottoscritto dichiara che non sussistono potenziali conflitti diretti ovvero indiretti che possano essere di ostacolo allo svolgimento dell'incarico.

1.2.5. Attestazione di espressione di giudizio informato

Il sottoscritto dichiara di essere riuscito a percorrere l'intero processo ritenuto necessario per esprimere un giudizio informato di valore e che le informazioni disponibili sono sufficienti ad esprimere un giudizio di valutazione.

1.3. SPECIALISTI AUSILIARI

Il sottoscritto non si è avvalso della collaborazione di specialisti ausiliari.

1.4. CENNI PRELIMINARI SULLA BASE INFORMATIVA

1.4.1. Natura e fonti delle informazioni utilizzate



La base informativa utilizzata, ancorché circoscritta, risulta ragionevolmente obiettiva in quanto basata sulle situazioni contabili di periodo consegnate dalla società che trovano la loro ovvia corrispondenza con i registri e libri civilistici obbligatori.

Il sottoscritto ha operato con la dovuta oggettività nella ricerca e nell'acquisizione degli elementi informativi, nelle successive elaborazioni e nella trasmissione dei risultati, distinguendo i dati di fatto dalle interpretazioni e dai giudizi personali.

La valutazione è stata effettuata raccogliendo ed analizzando le informazioni disponibili fino ad arrivare ad una base di dati che ha consentito un esame affidabile e che ha permesso di arrivare anche ad un giudizio attendibile.

Pur senza effettuare alcuna attività di *audit* contabile né di *due diligence*, la documentazione è stata analizzata dal sottoscritto con il necessario spirito critico (*professional skepticism*). È stata, inoltre, verificata la coerenza reciproca tra i diversi *input* valutativi.

Ai fini dell'espletamento dell'incarico il sottoscritto ha eseguito un sopralluogo conoscitivo presso lo stabilimento produttivo dell'azienda in esame, che ha permesso di avere una verifica fisica del compendio mobiliare/immobiliare, del processo e della struttura produttiva. In occasione della visita lo scrivente ha fatto la conoscenza diretta del liquidatore sig. [REDACTED]

Il sottoscritto perito si è avvalso di dati e informazioni forniti dalla società. A tale scopo, infatti, il sottoscritto ha richiesto ed ottenuto dal curatore fallimentare dott. De Gaetani la più ampia collaborazione nonché documentazione, contabile ed extra-contabile, di natura **storica e corrente**. Mentre non è stata fornita documentazione prospettica.

Ulteriori informazioni di natura **pubblica** ed **esterna** sono state raccolte direttamente dal sottoscritto, in particolare quelle riguardante il contesto economico, il settore, il mercato finanziario, le società confrontabili, i processi di stima di analoghe società nell'ambito di altre procedure concorsuali per fallimento o concordati preventivi. Le fonti di tali informazioni (specifiche banche dati, ecc.) verranno man mano citate e documentate nel corso della relazione.

Il sottoscritto dichiara che le informazioni raccolte, formate dai migliori elementi disponibili alla data della valutazione, sono ragionevolmente attendibili e plausibili, nonché adeguate e sufficienti ad esprimere un giudizio di valutazione.

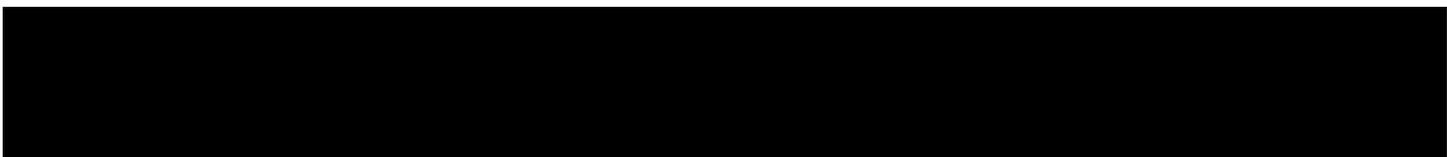
Il sottoscritto ha inoltre incontrato personalmente, come anticipato, la Direzione aziendale con la quale ha scambiato dati e informazioni dalla stessa forniti nonché commentato fatti economici, tecnici e contrattuali relativi all'impresa.

1.4.2. Limitazioni alla base informativa

Non essendo stato specificamente previsto dal mandato, si ribadisce che non è stata effettuata alcuna attività di *due diligence* né di *audit* sui dati contabili ricevuti dalla società.

In tale contesto non sono state compiute verifiche sull'accuratezza, completezza, coerenza e consistenza delle informazioni fornite.

Il sottoscritto non presta alcuna garanzia espressa o implicita ai lettori e agli utilizzatori del presente documento in merito alle informazioni e ai risultati contenuti nello stesso, che si fondano e sono soggetti, per loro natura, a fattori di rischio e di incertezza.



Parimenti il sottoscritto non si assume alcuna responsabilità per danni o perdite che possano incorrere ai lettori e/o utilizzatori del presente documento o da terzi in genere in relazione all'uso, per qualsiasi scopo, delle informazioni ivi contenute.

Non sono stati forniti dalla società piani previsionali prospettici.

Si ritiene che l'incompletezza della base informativa, specie con riferimento alla dimensione prospettica della stessa, riguardi informazioni non rilevanti. Ciò proprio in considerazione del presupposto della presente valutazione in un'ottica meramente liquidatoria.

1.5. IPOTESI, LIMITAZIONI, RICHIAMI DI INFORMATIVA

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati nell'ambito delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

Ipotesi

- la valutazione ha tenuto conto dei dati economici, patrimoniali e finanziari, riportati nelle situazioni contabili relative agli esercizi dal 2015 al 2021;
- non sono stati esaminati piani previsionali;
- la valutazione è comunque redatta nell'ottica di una cessione di azienda nel corso di una procedura fallimentare.

Limitazioni

- preliminarmente si rimanda a tutte le limitazioni alla base informativa già dettagliatamente indicate al paragrafo 1.4.2;
- i dati e le informazioni fornite rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità di chi li ha forniti.

Particolarità riscontrate

- in particolare, la valutazione tiene conto del fatto che è stato depositato ricorso ex art. 129 e 130 c.p.i. da parte della [REDACTED] (cfr. paragrafo 5) pag. 33)

Richiami di informativa

- Si ricordano le imitazioni alla base informativa, già elencate al paragrafo 1.4. 2..

2. LA BASE INFORMATIVA

2.1. COSTITUZIONE ED APPREZZAMENTO DELLA BASE INFORMATIVA

Ai fini dello svolgimento dell'incarico si è fatto riferimento a dati ed informazioni provenienti da diverse tipologie di analisi condotte dal sottoscritto:

- ✓ analisi storica dei risultati contabili, economici e finanziari;
- ✓ analisi strategica, con riferimento al quadro macroeconomico e di settore;
- ✓ analisi dei mercati finanziari, con riferimento a banche dati per i *Beta*, rendimenti di portafoglio, tassi *free-risk*, misure

storiche e prospettiche per l'ERP;

- ✓ analisi di informazioni patrimoniali, riferite agli *asset* materiali, a specifici *intangibles*;
- ✓ analisi delle società e delle transazioni comparabili, con particolare riferimento alle cessioni in ambito concorsuale.

2.1.1. Dati

A seguito di specifica richiesta del sottoscritto la società ha fornito la seguente documentazione di supporto (in relazione alla quale si segnala che quella ritenuta utile o necessaria per meglio apprezzare e comprendere la presente relazione è prodotta in allegato, l'altra rimane acquisita alle carte di lavoro dello scrivente):

- Situazioni contabili di verifica relative alle annualità 2015 (allegato n. 2), 2016 (allegato n. 3), 2017 (allegato n. 4), 2018 (allegato n. 5), 2019 (allegato n. 6) e 2020 (allegato n. 7);
- Partitari annualità 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020;
- Libro giornale annualità 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020
- Registro cespiti ammortizzabili (allegato n. 8);
- Dichiarazione dei redditi degli ultimi tre esercizi;
- visura camerale (allegato n. 1);
- contratto di affitto di ramo azienda in periodo precedente;
- modifica contratto di affitto ramo di azienda;
- inventario al 8/4/2021
- supplemento di inventario del 4/6/2021
- rettifica di inventario del 10/9/2021

Le informazioni relative all'analisi strategica, al quadro macroeconomico e di settore, sono state raccolte dal sottoscritto attraverso le fonti [REDACTED]

In merito all'analisi dei mercati finanziari, e in particolare per il calcolo di Beta, rendimenti di portafoglio, misure storiche e prospettiche dell'ERP (*market premium*), qualora sia ritenuto necessario ai fini della presente analisi, si farà riferimento alla banca dati specializzata "Damodaran"³.

Per la stima dei tassi finanziari di medio-lungo periodo si farà, eventualmente, riferimento a rendimento dei titoli di stato italiani attraverso la fonte del Ministero del Tesoro.

³ Banca dati pubblica relativa ad informazioni finanziarie quali "Beta", "ERP" (*Equity Risk Premium*), ecc., consultabile alla pagina [http://\[REDACTED\]](http://[REDACTED])

Gli aggiornamenti dei dati macroeconomici, di settore e finanziari assunti al fine della valutazione fanno riferimento a quelli disponibili alla data della valutazione.

In merito alla individuazione di società e transazioni comparabili, anche con riferimento ai criteri di stima per prassi adottati nella valutazione di UC, si è fatto riferimento a:

- [REDACTED]
- *Gambini spa* [REDACTED]
- *Industrial Machine for Converting srl*, [REDACTED]
- *Maflex srl*, [REDACTED]
- *Paper Converting Machine Company (PCMC) – Italia spa*, [REDACTED]
[REDACTED]
- *Maxima srl*, [REDACTED]
- *M.T.C. srl*, [REDACTED]

2.1.2. Ipotesi

Come già rappresentato non sono disponibili piani previsionali predisposti dalla Direzione aziendale. Si tratta inoltre di una valutazione finalizzata a determinare il valore di liquidazione del ramo di azienda oggetto di esame.

Le stime prospettiche si possono fondare solo sull'ipotesi ed assunzione di ripetibilità in futuro di un flusso reddituale quanto meno pari al reddito medio degli ultimi anni, depurato delle componenti straordinarie o erratiche, nonché relative al peso degli oneri finanziari che hanno concorso all'attuale situazione di crisi aziendale.

A tale giudizio il sottoscritto è pervenuto dopo aver tenuto conto:

- mancando piani previsionali la rappresentazione dello scenario più probabile è quella di una capacità reddituale paragonabile a quella conseguita negli esercizi passati;
- mancando piani previsionali, la quantificazione di una capacità reddituale prospettica basata su dati diversi sarebbe stata oltremodo aleatoria, tenuto altresì conto della plausibilità che i risultati medio-normali attesi, possano ripetersi in futuro sulla base degli scenari di sviluppo derivanti dai dati macroeconomici di settore.

2.1.3. Peso assegnato ai vari tipi di informazioni

Ai fini della valutazione, tenuto conto della configurazione di valore adottata, è stato attribuito maggior peso alla informazione corrente (ultimi cinque anni), in quanto quella storica (esercizi più lontani nel tempo) non pare riflettere adeguatamente le attuali capacità aziendali di produrre flussi di risultato. Stante inoltre l'assenza di piani previsionali e la situazione di crisi in cui versa la struttura aziendale, il sottoscritto ha preferito limitare il peso dell'informazione prospettica.

3. L'ANALISI FONDAMENTALE

3.1. LA SOCIETA' DA VALUTARE

3.1.1. Cenni storici ed evoluzione, le aree di attività ed i prodotti. Il posizionamento nel mercato di riferimento

PRESENTAZIONE SINTETICA DELLA SOCIETA'

Ragione sociale:	UNITED CONVERTING s.r.l.
Forma giuridica;	Società a responsabilità limitata
Data costituzione:	12/8/2004
Compagine societaria:	██████████: 20%
	██████████ 60%
	██████████: 20%
Capitale sociale:	€ 2.000.000,00
Sede:	
• legale	Coreglia Antelminelli (LU), località Renaio snc, fraz. Piano di Coreglia
Codice Ateco:	28.95

La UC è ubicata in Comune di Coreglia Antelminelli, località Renaio, nella frazione Piano di Coreglia in provincia di Lucca. La società è stata costituita il 12/8/2004 per sviluppare e produrre apparecchiature di alta qualità per l'industria del tissue converting. La filosofia della UC è sempre stata quella di fornire macchinari e servizi di altissima qualità che soddisfacessero e superassero le esigenze e gli obiettivi di produzione sostenibile dei "tissue converters" ad un prezzo accessibile. United Converting era un fornitore di apparecchiature per la trasformazione di tessuti per l'intero ciclo di vita, dalla progettazione, sviluppo e consegna di nuovi macchinari, fino all'assistenza, all'ottimizzazione e all'aggiornamento delle linee esistenti. La UC è cresciuta rapidamente e l'azienda ha costruito e installato con successo centinaia di unità. UC ha anche utilizzato la sua vasta esperienza tecnica per fornire soluzioni ingegneristiche su misura che hanno consentito la personalizzazione del prodotto e prodotti innovativi specifici per il mercato. La capacità di rimanere estremamente flessibili in termini di personalizzazione delle macchine è stata una delle migliori risorse della UC. La United Converting vantava uffici di vendita e assistenza in Europa, Nord America e Asia, impegnandosi a migliorare costantemente le relazioni fornitore-cliente.

Amministrazione e governance

Immediatamente prima della vicenda concordataria, l'amministrazione e la rappresentanza della società erano affidate ad un

Consiglio di Amministrazione nelle persone di:

- ██████████ – Presidente
- ██████████ – Vicepresidente
- ██████████ - Consigliere

In data 29/6/2019 la società ha nominato un liquidatore nella persona di ██████████

Organo di controllo

La società ha nominato un revisore legale, avendone i presupposti, nella persona del dott. ██████████ o.

Note contabili e legali

La società era in regime naturale di contabilità ordinaria.

Organigramma

La UC impiegava in media n. 45 dipendenti.

Aree di attività e prodotti

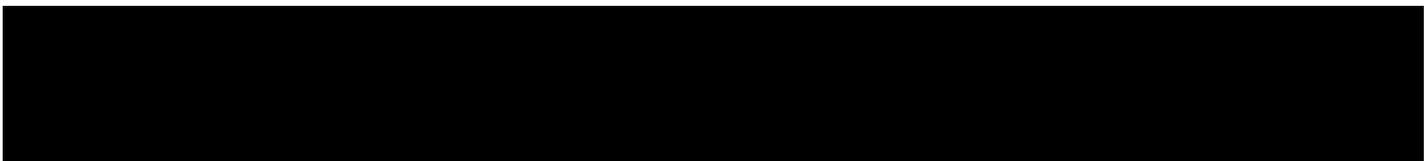
La società è stata fondata a Lucca nel 2004 per sviluppare e produrre apparecchiature di alta qualità per l'industria del tissue converting. La UC era un fornitore di macchinari e servizi di alta qualità per la trasformazione di tessuti per l'intero ciclo di vita dalla progettazione, sviluppo e consegna di nuovi macchinari fino all'assistenza, all'ottimizzazione e all'aggiornamento delle linee esistenti. L'area di attività si concentrava sia in Italia che in Europa, Nord America ed anche Asia.

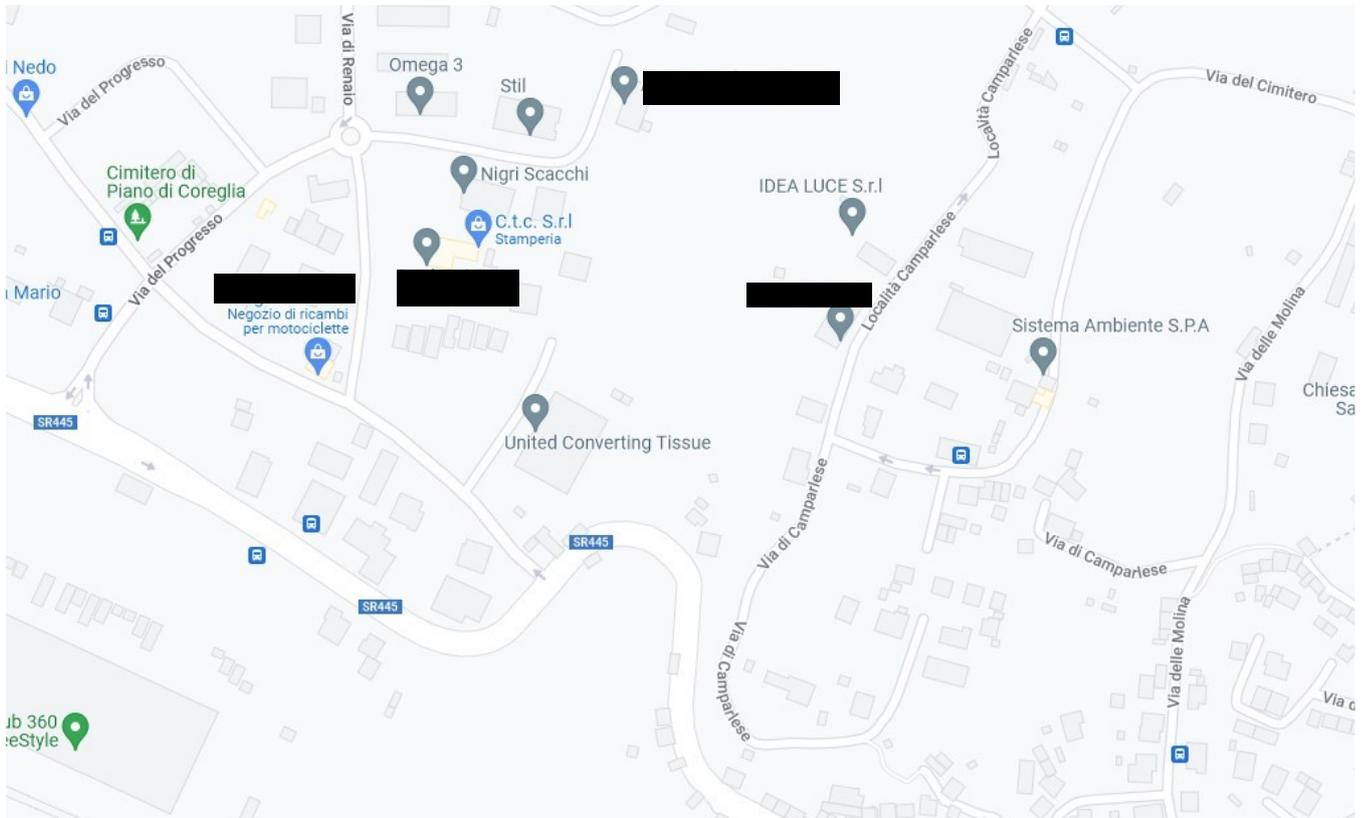
L'area di competenza e le linee di prodotti primari era:

- *AFH Log Saws*
- *AFH Stop/Start Rewinder Lines*
- *Flexible AFH/Consumer Continuous Rewinder Lines*
- *Flexible Bath Tissue/Towel Rewinder Lines*
- *Interfolder lines for tissue and nonwovens*

Inquadramento e posizione

La UC è ubicata nel comune di Lucca, località Renaio snc, fraz. Coreglia Antelminelli.





I principali *competitors*⁴ sono/erano:

- [REDACTED]
- *Gambini spa*
- *Maflex srl*
- *Paper Converting Machine Company Italia spa (PCMC)*
- *Maxima srl*
- *M.T.C. srl*

3.3. I DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

I bilanci ed i dati contabili relativi agli anni precedenti relativi alla UC rappresentano gli elementi di riferimento ai fini della presente valutazione. Tali dati sono stati inoltre opportunamente riclassificati, ed in particolare, lo stato patrimoniale è stato riordinato secondo il criterio finanziario, espressione dell'equilibrio o disequilibrio finanziario, che prevede la suddivisione

⁴ Come da indicazione dell'organo amministrativo.

delle attività in funzione del grado di liquidità e delle passività in relazione al loro grado di esigibilità, mentre il conto economico è stato opportunamente strutturato in modo da porre in risalto il risultato dell'area caratteristica e l'evidenziazione delle componenti straordinarie.

I dati sono riportati nei paragrafi che seguono.

STATO PATRIMONIALE	2015	2016	2017	2018	2019	2020
costi di impianto e ampliamento			2.279,00 €			
costi di sviluppo	79.211,00 €	253.665,00 €	171.971,00 €	208.834,00 €		
diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	2.037.132,00 €	1.933.191,00 €	1.870.479,00 €	1.064.016,00 €	912.679,00 €	916.289,00 €
concessioni, licenze, marchi e diritti simili	9.357,00 €	8.707,00 €	11.200,00 €	12.749,00 €	14.146,00 €	28.618,00 €
immobilizzazioni in corso e acconti	153.888,00 €	31.949,00 €	262.584,00 €	111.828,00 €		
altre	31.842,00 €	108.629,00 €	128.064,00 €	82.772,00 €		
Immobilizzazioni immateriali	2.311.430,00 €	2.336.141,00 €	2.446.577,00 €	1.480.199,00 €	926.825,00 €	944.907,00 €
terreni e fabbricati	1.292,00 €	1.140,00 €	988,00 €	5.019,00 €	4.477,00 €	4.477,00 €
impianti e macchinari	55.088,00 €	28.057,00 €	141.002,00 €	155.326,00 €	60.988,00 €	81.480,00 €
attrezzature industriali e commerciali	3.234,00 €	10.129,00 €	7.720,00 €	6.439,00 €	5.038,00 €	- 16.207,00 €
altri beni materiali	113.722,00 €	108.891,00 €	155.082,00 €	127.088,00 €	91.052,00 €	91.805,00 €
immobilizzazioni materiali	173.336,00 €	148.217,00 €	304.792,00 €	293.872,00 €	161.555,00 €	161.555,00 €
partecipazioni in imprese controllate	74.477,00 €	51.389,00 €	124.891,00 €	51.971,00 €	51.971,00 €	51.971,00 €
partecipazioni in imprese collegate	4.802,00 €	4.802,00 €	4.802,00 €	49.716,00 €	11.287,00 €	
altre imprese						
crediti verso collegate <12 mesi						
crediti verso altri <12 mesi	42.388,00 €	32.390,00 €	45.417,00 €	49.890,00 €	49.993,00 €	49.993,00 €
crediti verso altri >12 mesi						
immobilizzazioni finanziarie	121.667,00 €	88.581,00 €	175.110,00 €	151.577,00 €	113.251,00 €	101.964,00 €
materie prime, sussidiarie e di consumo	508.321,00 €	650.480,00 €	919.416,00 €	1.771.601,00 €	1.312.275,00 €	1.243.881,00 €
prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	299.043,00 €	425.663,00 €	404.943,00 €	177.211,00 €	172.303,00 €	86.056,00 €
lavori in corso su ordinazione	3.640.731,00 €	1.617.748,00 €	2.252.450,00 €	2.805.717,00 €	69.451,00 €	
prodotti finiti e merci					35.000,00 €	
acconti	171.000,00 €	981.462,00 €	29.837,00 €	25.480,00 €	27.250,00 €	54.824,00 €
rimanenze	4.619.095,00 €	3.675.353,00 €	3.606.646,00 €	4.780.009,00 €	1.616.279,00 €	1.384.761,00 €
crediti vs clienti <12 mesi	2.352.401,00 €	3.222.326,00 €	3.886.723,00 €	2.376.105,00 €	1.478.009,00 €	2.386.252,00 €
crediti vs imprese controllate <12 mesi		105.333,00 €	169.165,00 €	238.834,00 €	370.220,00 €	
crediti vs imprese collegate <12 mesi				266.507,00 €	165.448,00 €	
crediti tributari <12 mesi	1.071.320,00 €	768.243,00 €	506.422,00 €	1.060.018,00 €	103.173,00 €	30.974,00 €
crediti vs altri <12 mesi	16.399,00 €	285.741,00 €	192.590,00 €	83.263,00 €	43.803,00 €	39.829,00 €
crediti	3.440.120,00 €	4.381.643,00 €	4.754.900,00 €	4.024.727,00 €	2.160.653,00 €	2.457.055,00 €
titoli	526.908,00 €	526.908,00 €	526.908,00 €	200.495,00 €	200.000,00 €	200.000,00 €
attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	526.908,00 €	526.908,00 €	526.908,00 €	200.495,00 €	200.000,00 €	200.000,00 €
depositi bancari e postali	992.083,00 €	918.111,00 €	987.784,00 €	639.248,00 €	49.065,00 €	595.560,00 €
assegni					60.000,00 €	
denaro e valori in cassa	5.148,00 €	4.148,00 €	5.981,00 €	7.367,00 €	315,00 €	1.341,00 €
disponibilità liquide	997.231,00 €	922.259,00 €	993.765,00 €	646.615,00 €	109.380,00 €	596.901,00 €

ratei e risconti	136.579,00 €	82.852,00 €	47.829,00 €	57.662,00 €	56.881,00 €	10.400,00 €
totale attivo	12.326.366,00 €	12.161.954,00 €	12.856.527,00 €	11.635.156,00 €	5.344.824,00 €	5.857.543,00 €
capitale sociale	100.000,00 €	100.000,00 €	2.000.000,00 €	2.000.000,00 €	2.000.000,00 €	2.000.000,00 €
riserva di rivalutazione	1.680.000,00 €	1.680.000,00 €	- €			
riserva legale	20.000,00 €	20.000,00 €	43.578,00 €	45.129,00 €	45.129,00 €	45.129,00 €
riserva straordinaria	396.723,00 €	1.033.824,00 €	1.261.804,00 €	1.291.272,00 €	1.291.272,00 €	1.291.272,00 €
altre riserve	1,00 €	3,00 €	1,00 €		- 1.106.101,00 €	- 792.801,00 €
utili (perdite) portati a nuovo					- 5.606.974,00 €	- 9.181.462,00 €
utile (perdita) dell'esercizio	637.102,00 €	471.558,00 €	31.018,00 €	- 5.606.974,00 €	- 3.574.488,00 €	300.105,00 €
patrimonio netto	2.833.826,00 €	3.305.385,00 €	3.336.401,00 €	- 2.270.573,00 €	- 6.951.162,00 €	- 6.337.757,00 €
per trattamento di quiescenza e obblighi simili	224.075,00 €	256.051,00 €				
per imposte, anche differite		7.125,00 €				
strumenti finanziari derivati passivi			5.875,00 €	11.352,00 €		
Altri		170.804,00 €		521.554,00 €	1.659.974,00 €	1.550.879,00 €
fondi per rischi ed oneri	224.045,00 €	433.980,00 €	5.875,00 €	532.906,00 €	1.659.974,00 €	1.550.879,00 €
trattamento di fine rapporto	163.685,00 €	223.947,00 €	279.215,00 €	355.369,00 €	176.071,00 €	176.071,00 €
debiti vs banche <12 mesi	2.349.021,00 €	1.393.910,00 €	2.734.599,00 €	4.774.470,00 €	4.749.250,00 €	5.149.349,00 €
debiti vs banche >12 mesi	63.461,00 €	166.629,00 €	1.181.206,00 €	720.853,00 €	408.410,00 €	
debiti vs altri finanziatori <12 mesi			50.922,00 €	37.451,00 €	26.364,00 €	
debiti vs altri finanziatori >12 mesi						
acconti <12 mesi	2.606.085,00 €	3.291.730,00 €	1.468.986,00 €	2.063.634,00 €	599.084,00 €	578.112,00 €
debiti vs fornitori	3.406.243,00 €	2.806.296,00 €	2.437.769,00 €	3.801.124,00 €	3.170.270,00 €	3.878.003,00 €
debiti vs imprese controllate <12 mesi		44.070,00 €	695.306,00 €	741.393,00 €	586.614,00 €	
debiti vs imprese collegate <12 mesi				189.091,00 €	92.284,00 €	
debiti tributari <12 mesi	476.084,00 €	179.665,00 €	55.163,00 €	55.490,00 €	75.487,00 €	75.575,00 €
debiti vs istituti di previdenza e di sicurezza sociale <12 mesi	50.709,00 €	69.291,00 €	99.195,00 €	83.196,00 €	80.031,00 €	80.503,00 €
altri debiti <12 mesi	74.733,00 €	210.326,00 €	504.490,00 €	550.126,00 €	672.147,00 €	706.808,00 €
debiti	9.026.337,00 €	8.161.917,00 €	9.227.636,00 €	13.016.828,00 €	10.459.941,00 €	10.468.350,00 €
ratei e risconti	78.473,00 €	36.725,00 €	7.400,00 €	626,00 €		
totale passivo	12.326.366,00 €	12.161.954,00 €	12.856.527,00 €	11.635.156,00 €	5.344.824,00 €	5.857.543,00 €

Attivo	anno 2017		anno 2018		anno 2019		anno 2020	
	Euro	%	Euro	%	Euro	%	Euro	%
Liquidità immediate	4.802.729	37%	4.082.389	35%	2.217.534	41%	2.467.455	46%
Crediti a breve termine	4.754.900	37%	4.024.727	35%	2.160.653	40%	2.457.055	46%
Ratei e risconti passivi	47.829	0%	57.662	0%	56.881	1%	10.400	0%
Liquidità differite	3.606.646	28%	4.780.009	41%	1.616.279	30%	1.384.761	26%
Rimanenze	3.606.646	28%	4.780.009	41%	1.616.279	30%	1.384.761	26%
Disponibilità	993.765	8%	646.615	6%	109.380	2%	596.901	11%
ATTIVO A BREVE TERMINE	9.403.140	73%	9.509.013	82%	3.943.193	74%	4.449.117	83%
ATTIVITA' FISSE	3.453.387	27%	2.126.143	18%	1.401.631	26%	1.408.426	26%

immobilizzazioni immateriali	2.446.577	19%	1.480.199	13%	926.825	17%	944.907	18%
immobilizzazioni materiali	304.792	2%	293.872	3%	161.555	3%	161.555	3%
immobilizzazioni finanziarie	175.110	1%	151.577	1%	113.251	2%	101.964	2%
altre attività che non costituiscono immobilizzazioni	526.908	4%	200.495	2%	200.000	4%	200.000	4%
TOTALE ATTIVO	12.856.527	100%	11.635.156	100%	5.344.824	100%	5.857.543	100%
Passivo	anno 2017		anno 2018		anno 2019		anno 2020	
	Euro	%	Euro	%	Euro	%	Euro	%
Debiti a breve	8.046.430	63%	12.295.975	106%	10.051.531	188%	10.468.350	196%
ratei e risconti	7.400	0%	626	0%	-	0%	-	0%
PASSIVO A BREVE	8.053.830	63%	12.296.601	106%	10.051.531	188%	10.468.350	196%
debiti oltre l'esercizio	1.181.206	9%	720.853	6%	408.410	8%	-	0%
fondi	5.875	0%	532.906	5%	1.659.974	31%	1.550.879	29%
fondo TFR	279.215	2%	355.369	3%	176.071	3%	176.071	3%
PASSIVO LUNGO TERMINE	1.466.296	11%	1.609.128	14%	2.244.455	42%	1.726.950	32%
TOTALE PASSIVO (MEZZI DI TERZI)	9.520.126	74%	13.905.729	120%	12.295.986	230%	12.195.300	228%
capitale sociale	2.000.000	16%	2.000.000	17%	2.000.000	37%	2.000.000	37%
riserva di rivalutazione	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
riserva legale	43.578	0%	45.129	0%	45.129	1%	45.129	1%
riserva straordinaria	1.261.804	10%	1.291.272	11%	1.291.272	24%	1.291.272	24%
altre riserve	1	0%	-	0%	- 1.106.101	-21%	- 792.801	-15%
utili (perdite) portati a nuovo	-	0%	-	0%	- 5.606.974	-105%	- 9.181.462	-172%
utile (perdita) dell'esercizio	31.018	0%	- 5.606.974	-48%	- 3.574.488	-67%	300.105	6%
PATRIMONIO NETTO	3.336.401	26%	- 2.270.573	-20%	- 6.951.162	-130%	- 6.337.757	-119%
TOTALE PASSIVO	12.856.527	100%	11.635.156	100%	5.344.824	100%	5.857.543	100%

3.3.1. Composizione della struttura patrimoniale

Sono state fornite le situazioni contabili analitiche di periodo dal 2015 al 2020, tutte acquisite tra le carte di lavoro.

3.3.2. Analisi dei dati reddituali

Sono stati analizzati i conti economici degli anni dal 2015 al 2019⁵ (tralasciando l'esame del 2020 e del 2021 attesa la concessione in affitto di azienda nonché l'intervenuto fallimento possono essere considerati una componente erratica, peraltro fortemente influenzata dalla crisi finanziaria della società e dall'emergenza sanitaria connessa alla pandemia da Covid-19).

In particolare, i risultati raggiunti nel periodo osservato sono i seguenti:

⁵ L'anno 2019 se pur inserito nell'esame del conto economico, rappresenta un anno differente rispetto a quelli dal 2015 al 2018 essendo prima intervenuta la messa in liquidazione della UC e successivamente il contratto di affitto di ramo di azienda.

CONTO ECONOMICO	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 10.535.216,00	€ 16.105.215,00	€ 9.840.258,00	€ 12.717.298,00	€ 6.623.589,00
Variazione delle rimanenze	€ 1.560.397,00	-€ 2.022.983,00	€ 634.702,00	€ 730.478,00	-€ 2.706.174,00
Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	€ 74.220,00	€ 35.999,00	€ 177.398,00		
Altri ricavi e proventi	€ 119.929,00	€ 98.909,00	€ 127.196,00	€ 38.019,00	€ 127.935,00
Valore della produzione	€ 12.289.762,00	€ 14.217.140,00	€ 10.779.554,00	€ 13.485.795,00	€ 4.045.350,00
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	€ 7.359.537,00	€ 7.388.725,00	€ 4.718.577,00	€ 8.531.275,00	€ 2.066.729,00
Costi per servizi	€ 2.108.732,00	€ 3.428.117,00	€ 3.131.847,00	€ 6.501.606,00	€ 2.154.382,00
Costi per il godimento di beni di terzi	€ 222.778,00	€ 279.033,00	€ 257.224,00	€ 297.465,00	€ 253.016,00
Costi per il personale	€ 1.510.288,00	€ 1.861.033,00	€ 2.108.694,00	€ 2.139.441,00	€ 1.736.669,00
Ammortamenti e svalutazioni	€ 131.264,00	€ 409.031,00	€ 379.897,00	€ 1.445.581,00	€ 358.482,00
Variazione delle rimanenze	-€ 122.039,00	-€ 268.779,00	-€ 248.216,00	-€ 447.242,00	€ 459.326,00
Accantonamento per rischi	€ -	€ 170.804,00	€ -	€ 300.000,00	€ 430.100,00
Altri accantonamenti	€ -	€ -	€ -		
Oneri diversi di gestione	€ 116.618,00	€ 134.080,00	€ 91.054,00	€ 162.534,00	€ 45.342,00
Costi della produzione	€ 11.327.178,00	€ 13.402.044,00	€ 10.439.077,00	€ 18.930.660,00	€ 7.504.046,00
Proventi finanziari	€ 43.331,00	€ 8.911,00	€ 5.368,00	€ 2.043,00	€ 2.213,00
Oneri finanziari	€ 158.479,00	€ 90.410,00	€ 391.204,00	€ 63.944,00	€ 78.633,00
Totale proventi ed oneri finanziari	-€ 115.148,00	-€ 81.499,00	-€ 385.836,00	-€ 61.901,00	-€ 76.420,00
Rivalutazioni					
Svalutazioni		€ 23.088,00	€ 5.875,00	€ 83.781,00	€ 38.924,00
Totale rettifiche di valore delle attività finanziarie	€ -	-€ 23.088,00	-€ 5.875,00	-€ 83.781,00	-€ 38.924,00
Proventi straordinari	€ 62.054,00	€ -	€ -		
Oneri straordinari	€ 1.700,00	€ -	€ -		
Totale proventi ed oneri straordinaria	€ 60.354,00	€ -	€ -	€ -	€ -
Risultato ante imposte	€ 907.790,00	€ 710.509,00	-€ 51.234,00	-€ 5.590.547,00	-€ 3.574.040,00
Imposte	€ 270.688,00	€ 238.951,00	-€ 82.252,00	€ 16.427,00	€ 448,00
Utile/Perdita di esercizio	€ 637.102,00	€ 471.558,00	€ 31.018,00	-€ 5.606.974,00	-€ 3.574.488,00

Di seguito la riclassificazione del conto economico a "valore aggiunto".

CONTO ECONOMICO a Valore aggiunto	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 10.535.216,00	€ 16.105.215,00	€ 9.840.258,00	€ 12.717.298,00	€ 6.623.589,00
Variazione delle rimanenze	€ 1.560.397,00	-€ 2.022.983,00	€ 634.702,00	€ 730.478,00	-€ 2.706.174,00
Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	€ 74.220,00	€ 35.999,00	€ 177.398,00	€ -	€ -
Altri ricavi e proventi	€ 119.929,00	€ 98.909,00	€ 127.196,00	€ 38.019,00	€ 127.935,00
Valore della produzione	€ 12.289.762,00	€ 14.217.140,00	€ 10.779.554,00	€ 13.485.795,00	€ 4.045.350,00
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	€ 7.359.537,00	€ 7.388.725,00	€ 4.718.577,00	€ 8.531.275,00	€ 2.066.729,00
Costi per servizi	€ 2.108.732,00	€ 3.428.117,00	€ 3.131.847,00	€ 6.501.606,00	€ 2.154.382,00
Costi per il godimento di beni di terzi	€ 222.778,00	€ 279.033,00	€ 257.224,00	€ 297.465,00	€ 253.016,00
Variazione delle rimanenze	-€ 122.039,00	-€ 268.779,00	-€ 248.216,00	-€ 447.242,00	€ 459.326,00

Oneri diversi di gestione	€ 116.618,00	€ 134.080,00	€ 91.054,00	€ 162.534,00	€ 45.342,00
Valore aggiunto	€ 2.604.136,00	€ 3.255.964,00	€ 2.829.068,00	-€ 1.559.843,00	-€ 933.445,00
Costi per il personale	€ 1.454.848,00	€ 1.786.916,00	€ 2.020.908,00	€ 2.047.489,00	€ 1.657.949,00
Margine operativo lordo (MOL/EBITDA)	€ 1.149.288,00	€ 1.469.048,00	€ 808.160,00	-€ 3.607.332,00	-€ 2.591.394,00
Accantonamenti per lavoratori dipendenti (TFR)	€ 55.440,00	€ 74.117,00	€ 87.786,00	€ 91.952,00	€ 78.720,00
Ammortamenti e svalutazioni	€ 131.264,00	€ 409.031,00	€ 379.897,00	€ 1.445.581,00	€ 358.482,00
Accantonamento per rischi	€ -	€ 170.804,00	€ -	€ 300.000,00	€ 430.100,00
Altri accantonamenti	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
Margine operativo netto	€ 962.584,00	€ 815.096,00	€ 340.477,00	-€ 5.444.865,00	-€ 3.458.696,00
Proventi finanziari	€ 43.331,00	€ 8.911,00	€ 5.368,00	€ 2.043,00	€ 2.213,00
Oneri finanziari	€ 158.479,00	€ 90.410,00	€ 391.204,00	€ 63.944,00	€ 78.633,00
Rivalutazioni	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
Svalutazioni	€ -	€ 23.088,00	€ 5.875,00	€ 83.781,00	€ 38.924,00
EBIT	€ 847.436,00	€ 710.509,00	-€ 51.234,00	-€ 5.590.547,00	-€ 3.574.040,00
Proventi straordinari	€ 62.054,00	€ -	€ -	€ -	€ -
Oneri straordinari	€ 1.700,00	€ -	€ -	€ -	€ -
Risultato ante imposte	€ 907.790,00	€ 710.509,00	-€ 51.234,00	-€ 5.590.547,00	-€ 3.574.040,00
Imposte	€ 270.688,00	€ 238.951,00	-€ 82.252,00	€ 16.427,00	€ 448,00
Utile/Perdita di esercizio	€ 637.102,00	€ 471.558,00	€ 31.018,00	-€ 5.606.974,00	-€ 3.574.488,00

I valori dell'EBITDA sono soddisfacenti fino all'anno 2017 e successivamente l'eccessivo peso della componente di costo relativa al costo delle materie prime e per servizi hanno reso di fatto non profittevole la struttura, la quale è entrata irrimediabilmente in crisi.

4. L'APPROCCIO ESTIMATIVO

4.1. SCELTA DELLE METODICHE E DEI CRITERI PIU' APPROPRIATI

4.1.1. Analisi delle metodiche disponibili

La determinazione del valore economico del capitale aziendale può avvenire seguendo metodiche tra loro alternative oppure complementari. In particolare, esistono tre **metodiche**:

- metodica del **costo**: si basa sulla stima dell'onere per sostituire o rimpiazzare l'attività oggetto di valutazione con una di utilità equivalente, attraverso il calcolo del costo di riproduzione o quello di rimpiazzo (quando non è possibile quello di ricostruzione), alla luce dello stato di degrado (fisico, economico, funzionale) del bene alla data di valutazione. Tale metodica viene applicata alle valutazioni delle aziende attraverso il **criterio patrimoniale**;
- metodica dei **flussi di risultato attesi**: valuta la capacità dell'azienda di generare flussi di risultato nel futuro. Il valore è funzionale ai flussi finanziari o reddituali generabili nell'arco della vita utile residua, tenendo conto della loro distribuzione nel tempo e del grado di incertezza sulla loro manifestazione futura. Aggiungono al valore di natura patrimoniale, una componente immateriale cioè il valore attuale degli extraredditi in eccesso rispetto alla normale remunerazione del

patrimonio netto tangibile. Tale metodica viene applicata alle valutazioni delle aziende attraverso il **criterio reddituale** e quello **finanziario**;

- metodica di **mercato**: si fonda sulla comparazione con attività simili per le quali esistono indicazioni significative di prezzi recenti formati in condizioni normali di mercato e che non includano valori o sinergie speciali. Tale metodica viene applicata alle valutazioni delle aziende attraverso il **criterio comparativo**;

e cinque **criteri** di valutazione:

- ✓ **patrimoniale**: si riferisce alla metodica del costo. Con il criterio patrimoniale il valore dell'azienda viene determinato in funzione del suo patrimonio; in particolare viene individuato il valore del patrimonio netto aziendale risultante dalla distinta stima a valori correnti delle singole attività e passività alla data di riferimento. Con il "metodo patrimoniale complesso" vengono valorizzate anche le immobilizzazioni immateriali, orientando la valutazione alle correnti di reddito atteso che si reputa sia in grado di produrre l'azienda.

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

metodo patrimoniale semplice

$$W = Pn + (Rt - I)$$

metodo patrimoniale complesso

$$W = Pn + (Rt - I) + A$$

Dove:

W	=	valore del capitale economico
Pn	=	patrimonio netto contabile
Rt	=	rettifiche al patrimonio netto contabile
I	=	effetto fiscale delle rettifiche
A	=	valore dell'avviamento

A seconda che si considerino o meno i beni immateriali si passa dal metodo patrimoniale semplice a quello complesso.

- ✓ **reddituale**: le valutazioni reddituali sono basate sulla capitalizzazione di flussi di reddito distribuibile di lungo periodo ad un opportuno tasso di valutazione. Le valutazioni reddituali sono in assoluto preferibili nelle situazioni aziendali stabilizzate.

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

$$W = R / i$$

Dove:

R = valore del reddito medio normalizzato;

i = tasso di attualizzazione.

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda possa essere esattamente individuata, il valore dell'azienda viene determinato nel seguente modo:

$$W = \sum R a_{ni} + Z$$

Dove

R a_{ni} = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni;

Z = è il valore finale di realizzo dell'azienda al tempo n.

- ✓ **creazione del valore:** si tratta di metodiche miste tra quella del "costo" e quella dei "risultati attesi", quindi una sintesi tra criterio patrimoniale e quello reddituale. Sono riconducibili a valutazioni reddituali, e mettono in risalto l'entità del valore creato rispetto ai mezzi propri investiti nell'azienda. Includono il **metodo misto patrimoniale reddituale (UEC)** e **l'E.V.A.** Si applica un metodo misto quando si desidera temperare la prospettiva redditualistica con quella patrimonialistica, cioè la razionalità ipotetica derivante dalla prima impostazione concettuale con la maggior concretezza e verificabilità delle determinazioni risultanti dalla seconda. Il metodo **UEC** mira ad attribuire all'avviamento un valore autonomo che riflette la definizione stessa di avviamento quale sistema di condizioni produttive immateriali – possedute in maggiori o in migliori qualità – che generano un soprareddito rispetto a quello prodotto dalle altre imprese del settore. I metodi in oggetto più diffusi nella pratica si fondano sulla stima autonoma del goodwill, e, nell'alternativa della capitalizzazione limitata del profitto medio, è rappresentabile dalla formula che segue:

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

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato;

R = è il reddito medio normale atteso;

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del soprareddito (in caso di durata limitata, ovviamente)

i' = è il c.d. tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da

riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda); $K i'$ è il reddito normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K .

i = è il tasso di attualizzazione del sovrareddito.

Tale metodologia riesce a considerare gli aspetti patrimoniali, oggettivi e certi, senza trascurare quelli reddituali, egualmente componenti il capitale economico.

- ✓ **finanziari**: sono valutazioni che si basano sull'attualizzazione dei flussi monetari e quindi richiedono la disponibilità di un *business plan*. Le valutazioni di tipo finanziario (D.C.F.) sono le più adatte nelle situazioni aziendali caratterizzate da fattori evolutivi che generano risultati variabili nel tempo, o per mettere in risalto variazioni consistenti nel capitale circolante;
- ✓ **comparativi**: si riferisce alla metodica di mercato. In genere si basa sull'applicazione di multipli di indicatori economici o patrimoniali. Attraverso premi e sconti si può ricondurre alla unità di valutazione oggetto di stima, un prezzo osservato sul mercato relativo ad una diversa unità di valutazione. Criticità di tale criterio sono, ad esempio la confrontabilità del campione di aziende di riferimento e la regressione statistica con cui si collega il moltiplicatore con i driver sottostanti. Inoltre, hanno diversa valenza i multipli desunti da società quotate confrontabili o quelli derivanti da transazioni comparabili. Nel primo caso si deve tenere conto dell'influenza della liquidità del titolo, e nel secondo caso dei premi per il controllo o degli sconti per scarsa liquidità: in generale una transazione di una società quotata è poco adatta per società non quotate senza adeguati correttivi.

La prassi include anche **metodi empirici**⁶, il cui uso dovrebbe normalmente essere evitato, ma che trovano frequente applicazione in alcune prassi valutative. La frequente applicazione di tale metodo nella stima restituisce il valore della realtà aziendale sulla base di un moltiplicatore variabile sui dati del fatturato, lo rende particolarmente idoneo a rappresentare un buon metodo di controllo del metodo principale che il valutatore riterrà applicabile.

Ciò argomentato, la scelta dei metodi e dei criteri di valutazione da adottare dipende dalle finalità della stima, dalle caratteristiche dell'azienda, dalle proprietà dei diversi metodi, dalla qualità della base informativa, dall'estensione dell'analisi fondamentale che è stato possibile esperire, dalla configurazione di valore ricercata.

È necessario evitare l'uso di un numero ingiustificato di metodi, sia la combinazione di procedimenti contraddittori. Soprattutto evitare di attribuire uguale valenza ad un numero consistente di metodi o di varianti, specie se sono strutturalmente differenti e conducono a risultati dissimili.

È invece molto diffusa la prassi di associare ad un metodo principale di valutazione, un secondo metodo che assume la valenza di metodo di confronto e controllo o anche più metodi di controllo.

4.2. LE PECULIARITA' DELLE VALUTAZIONI RELATIVE ALLE AZIENDE IN FALLIMENTO

4.2.1. Le difficoltà applicative dei metodi tradizionali nelle valutazioni delle società fallite

Non esiste un criterio di stima delle realtà aziendali che possa definirsi ottimale ed universalmente valido. Ciò è ancora più vero nel caso, come quello che qui ci occorre, in cui si debba procedere alla rappresentazione del valore economico del capitale di una società fallita (realizzo in una procedura concorsuale).

In linea generale, la dottrina aziendalistica e le transazioni comparabili, insegnano che nel caso di specie il metodo patrimoniale viene considerato rappresentativo di una realtà aziendale che ha connotazioni peculiari, qual è la UC, nell'attuale momento.

Parimenti i metodi reddituali, così come quelli finanziari, che si fondano su previsioni di flussi di reddito o di cassa, potrebbero risultare di difficile applicazione in quanto i dati reddituali sono influenzati da parametri difficilmente governabili, considerata l'intervenuta procedura concorsuale.

Nel caso di specie, in considerazione delle finalità della presente perizia, l'oggetto della valutazione può essere ristretto esclusivamente al valore di arredi ed attrezzature, delle scorte (che sono state oggetto di separata stima al momento della stipula del contratto di affitto di ramo d'azienda e al momento del fallimento) e di tutti gli altri cespiti diversi da arredi ed attrezzature e comunque compresi nel complessivo valore; i debiti e i crediti sono stati esclusi dal perimetro della presente valutazione. Come già riferito, in ordine al debito per TFR, lo stesso viene in ogni caso evidenziato e quantificato, atteso che tale voce risulta pienamente attinente alla gestione operativa e sarà oggetto di accollo/assunzione da parte del futuro aggiudicatario.

4.2.2. Individuazione del metodo prescelto

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la valutazione di un'azienda costituisca un problema complesso che richiede l'analisi critica di diversi fattori tra cui: le finalità per le quali la valutazione viene effettuata, le specificità relative all'azienda oggetto di stima, le informazioni disponibili. Il variare e il combinarsi delle possibili configurazioni che i suddetti profili assumono, influenzano la scelta dei criteri che l'esperto riterrà più appropriati al caso in esame.

Ciò nella consapevolezza che non esiste un metodo ottimale ed univoco e che la scelta della metodologia dipende dalle finalità sottese alla valutazione, dalla qualità e quantità delle informazioni e dati disponibili, oltre che dalle peculiarità dell'azienda.

Per la stima del valore economico del capitale della società UC è stato scelto il **metodo patrimoniale** per le motivazioni sopra rappresentate (paragrafo 4.2.1) ed in quanto la UC si trova sottoposta a procedura concorsuale e che da fine novembre⁷ 2019 ha affittato l'unica azienda.

È inoltre noto e non trascurabile il fatto che la crisi aziendale, caratterizzata da risultati economici negativi e da difficili situazioni

⁷ Il contratto di affitto di ramo d'azienda è stato stipulato il 14/11/2019, ma con effetto a partire dal 30/11/2019.

di tensione finanziaria, era già iniziata a partire dall'anno 2017.

Ciò posto, in dottrina esistono varie teorie in merito alla valutazione di complessi aziendali riconducibili a società soggette a procedure concordatarie.

Una teoria suggerisce di adottare criteri di valutazione di funzionamento supponendo l'ipotesi di continuazione della vita aziendale (anche se a giudizio dello scrivente tale tecnica è applicabile alla ipotesi di concordato con assuntore). Un'altra teoria suggerisce invece di adottare criteri di liquidazione, supponendo l'ipotesi di disaggregazione del complesso produttivo, anche se in tal caso è possibile sia la vendita frazionata (teoria del realizzo atomistico) dei singoli elementi che costituiscono l'attivo, sia quella unitaria dell'azienda (teoria del realizzo globale).

Nel caso del realizzo atomistico, l'azienda ha perso ogni capacità di costituire una entità coordinata ed autonoma, per cui i criteri di valutazione sono quelli propri della liquidazione per stralcio.

Nell'ipotesi di realizzo globale, l'azienda, ancora funzionante valorizza il capitale economico in funzione della capacità di produrre reddito, oltre ad altri elementi specifici di valutazione: l'assenza di reddito o di prospettiva di reddito non comporta automaticamente l'applicazione di criteri di liquidazione per stralcio.

In tali casi è opinione prevalente che i criteri di stima più appropriati siano riconducibili a metodi patrimoniali semplici o complessi.

Infatti, premesso che secondo la dottrina aziendalistica prevalente, la valutazione di aziende dovrebbe essere fatta sulla base di metodi misti patrimoniali-reddituali, è altrettanto vero che uno dei limiti applicativi del metodo misto è che lo stesso è poco significativo o inapplicabile per imprese dotate di scarsa redditività e per quelle in perdita sistematica (con un badwill): in tali casi è opinione prevalente che è preferibile tornare ad applicare il metodo patrimoniale.

Ne deriva, che nel caso di specie, il sottoscritto, dopo avere analizzato le caratteristiche generali dell'azienda e i dati a disposizione, ha ritenuto opportuno adottare, come già anticipato, il **metodo patrimoniale semplice**, in quanto il ricorso a metodi reddituali e/o patrimoniale-reddituali è giustificato in presenza di redditi nettamente positivi, che non si sono tuttavia riscontrati negli anni antecedenti l'apertura della procedura concorsuale. A giudizio dello scrivente non è neppure ipotizzabile applicare un metodo patrimoniale complesso, valore a dire una stima che tenga conto non solo del valore degli elementi del patrimonio netto contabile (opportunamente rettificato) e dei beni immateriali costituenti quelli che nella dottrina aziendalistica sono i cosiddetti *intangibles*, ma anche di quelli non contabilizzati.

E' un dato incontrovertibile che la società conduttrice [REDACTED] potuto beneficiare, fin dal giorno successivo alla stipula del contratto di affitto di azienda, delle risorse intangibili della UC, rappresentate dalla forza lavoro specializzata, dall'organizzazione produttiva, dai contratti di produzione in essere. Grazie alla disponibilità di tali intangibili ha continuato a produrre senza soluzione di continuità. Ma sostenere che tali beni immateriali abbiano di per sé un valore in presenza di redditi altamente negativi, è un'altra cosa. I dati di bilancio degli ultimi tre anni dimostrano che tali intangibili, coordinati tra loro e con gli altri beni facenti parte dell'universo azienda, hanno prodotto perdite di importo elevato: non hanno

creato ricchezza ma l'hanno distrutta.

Non sono stati capaci di esprimere un avviamento positivo, inteso come capacità dell'azienda di produrre redditi positivi duraturi nel tempo, ma caso mai un avviamento negativo, un *badwill*.

Non è destituito di fondamento, pertanto, ritenere che qualora la società acquirente dovesse esprimere redditi positivi, ciò dipenderà molto probabilmente dalla bravura del nuovo *management*, che mettendo mano ad una ristrutturazione aziendale, ad una nuova organizzazione dei fattori produttivi, materiali ed immateriali, forse riuscirà ad invertire la tendenza da flussi reddituali negativi a flussi positivi.

Qualora si dovesse dare un valore agli intangibili, si andrebbe ad assegnare un valore a "beni" immateriali che non hanno saputo esprimere alcuna redditività positiva, senza tenere conto, neppure in chiave prospettica, della inidoneità di queste grandezze a produrre profitti.

È vero che questi intangibili sono passati da una società all'altra, ma così come erano organizzati non hanno permesso di conseguire profitti.

Le possibilità di realizzare un risanamento dell'azienda, e quindi di valorizzare i potenziali fattori di avviamento intangibili, nonché di ridurre o eliminare i fattori di disavviamento oggi in essere, dipendono realisticamente da un intervento di duplice portata sul piano gestionale:

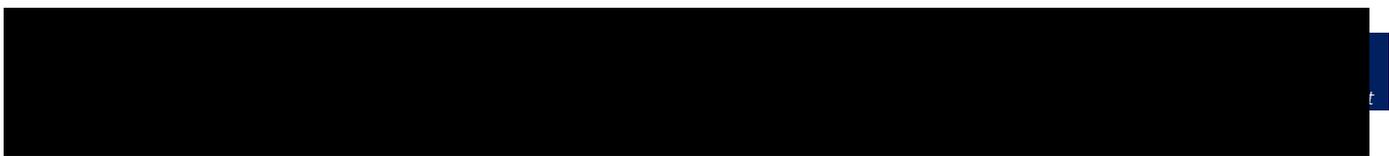
- realizzazione di un piano industriale di riconversione del business;
- intervento finanziario a sostegno del piano industriale da parte di una rinnovata proprietà.

Per tutti questi motivi il sottoscritto (opinione peraltro supportata dalla dottrina dominante - si veda ad esempio: ██████████ – *Trattato sulla Valutazione delle aziende* – EGEA) ritiene che debba essere applicato un metodo di valutazione basato su criteri patrimoniali semplici, premettendo che secondo autorevoli autori esiste un valore limite al di sotto del quale non è possibile scendere: il capitale netto di liquidazione che rappresenta appunto il valore di liquidazione per stralcio della singole attività o gruppi di attività.

La valutazione di una azienda con metodo patrimoniale è meno soggettiva di quella ottenuta con altri metodi: minore è il numero di ipotesi da fare ed inoltre non si deve procedere alla valutazione dei flussi di reddito attesi, riducendo di conseguenza l'incertezza del risultato del processo di valutazione (e ciò a maggiore ragione se si considera l'incertezza dei redditi futuri collegata alla difficile situazione di crisi mondiale e alla crisi del settore della carta in particolare). Non è prevedibile, né stimabile con certezza il conseguimento di flussi reddituali positivi, anzi le perdite gestionali potrebbero ben determinare un deperimento del valore complessivo del complesso aziendale, che l'eventuale acquirente dovrebbe sopportare.

Né rappresenta un corretto approccio valutativo espandere l'orizzonte temporale da prendere in considerazione per applicare un metodo di valutazione misto patrimoniale-reddituale.

Visto infatti che lo scenario è caratterizzato da:



- stato di insolvenza;
- perdite strutturali;
- incertezza e crisi economica mondiale;
- incertezza e crisi economica del settore;

non è corretto dilatare i tempi della valutazione nella ricerca di redditi futuri che potrebbero non esser conseguiti in tempi brevi, in considerazione anche del fatto che la UC è sottoposta a procedura concorsuale.

4.2.3. Coerenza della scelta effettuata

La scelta del **metodo patrimoniale** è innanzitutto coerente con la configurazione di valore ricercata, il valore intrinseco, e con le caratteristiche proprie dell'azienda (caratterizzata da una costanza dei livelli di fatturato, da una potenziale stabilità dei risultati che sarà resa possibile dalla contrazione della componente finanziaria, da una preponderante componente connessa all'avviamento, nonché dal discreto grado di certezza della durevolezza della redditività).

Lo stesso dicasi per le finalità della stima. Poiché, infatti, la funzione della presente perizia è puramente liquidatoria (peraltro con l'osservanza del postulato della celerità che deve contraddistinguere le procedure di vendita competitive in ambito concorsuale), l'oggetto della valutazione può essere ristretto esclusivamente al valore di arredi, attrezzature, merci e brevetti.

4.2.4. Identificazione dei principali fattori di rischio

I principali fattori di rischio legati alla presente stima sono così sintetizzabili:

- le limitazioni alla base informativa sono già state illustrate al paragrafo 1.4.2), pag. 8;
- i rischi legati alle **condizioni ipotetiche** e/o **ipotesi speciali** e/o **ipotesi sensibili** sono già state illustrate al paragrafo 1.5), pag. 8;
- l'elevato livello dell'indebitamento aziendale e la situazione di insolvenza che ha indotto la società a presentare domanda di concordato preventivo;
- le prospettive del settore;
- il sempre più elevato livello di concorrenzialità spinto dalla progressiva liberalizzazione del settore;
- la progressiva erosione dei margini per lo spostamento della spesa verso i farmaci generici;
- la ridotta dimensione aziendale, la dipendenza verso i fornitori strategici dei farmaci, la dipendenza da fattori chiave;
- il rischio di non continuità aziendale;
- il rischio di localizzazione, connesso alla non remota possibilità di dovere abbandonare la sede a causa della risoluzione per

inadempimento del contratto di leasing immobiliare avente ad oggetto la sede dell'attività. Ciò si accompagnerebbe ad una contrazione del fatturato in quanto verrebbe meno anche la sinergia istaurata con gli ambulatori medici ubicati nel medesimo immobile o nelle vicinanze della sede operativa.

4.3. LO SVILUPPO DELLA METODOLOGIA ADOTTATA

Ciò argomentato, nella prima fase del successivo processo valutativo sono stati preparati tutti gli elementi e le variabili necessarie per il successivo sviluppo della valutazione vera e propria, come di seguito rappresentata, sulla base della scelta del **metodo patrimoniale** di valutazione.

4.3.1. Il metodo patrimoniale: profili teorici

Il valore economico del capitale dell'azienda United Converting è stato determinato attraverso l'utilizzo del metodo **patrimoniale semplice (o puro)**.

Pertanto, il valore dell'azienda è calcolato mediante la rettifica del valore del patrimonio netto. Rende attuale e aggiornato il valore del patrimonio netto ad una determinata data.

La formula con cui si identifica il "metodo patrimoniale semplice", è la seguente:

$$W = Pn + (Rt - I) = K$$

W = è il valore dell'azienda

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

K = patrimonio netto rettificato

4.3.2. Il patrimonio netto contabile: determinazione di Pn

Una valutazione di azienda basata sul metodo patrimoniale richiede l'espressione a valori correnti dei singoli componenti che formano il complesso aziendale oggetto di trasferimento.

Con l'applicazione del metodo patrimoniale al caso in esame, occorre fare riferimento solo ai beni materiali che saranno oggetto della cessione, la cui esistenza fisica è stata riscontrata sul posto e riconciliata con le perizie di stima già depositate da parte del Perito Industriale [REDACTED] per i beni mobili.

Di seguito si riporta lo stato patrimoniale riclassificato per la determinazione del patrimonio netto contabile (Pn).

	VALORE CONTABILE
Descrizione voce	2020
STATO PATRIMONIALE	
costi di impianto e ampliamento	- €
costi di sviluppo	- €
diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	916.289,00 €
concessioni, licenze, marchi e diritti simili	28.618,00 €
immobilizzazioni in corso e acconti	- €
altre	- €
Immobilizzazioni immateriali	944.907,00 €
terreni e fabbricati	4.477,00 €
impianti e macchinari	81.480,00 €
attrezzature industriali e commerciali	- 16.207,00 €
altri beni materiali	91.805,00 €
immobilizzazioni materiali	161.555,00 €
partecipazioni in imprese controllate	51.971,00 €
partecipazioni in imprese collegate	- €
altre imprese	- €
crediti verso collegate <12 mesi	- €
crediti verso altri <12 mesi	49.993,00 €
crediti verso altri >12 mesi	- €
immobilizzazioni finanziarie	101.964,00 €
materie prime, sussidiarie e di consumo	1.243.881,00 €
prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	86.056,00 €
lavori in corso su ordinazione	- €
prodotti finiti e merci	- €
acconti	54.824,00 €
rimanenze	1.384.761,00 €
crediti vs clienti <12 mesi	2.386.252,00 €
crediti vs imprese controllate <12 mesi	- €
crediti vs imprese collegate <12 mesi	30.974,00 €
crediti tributari <12 mesi	- €
crediti vs altri <12 mesi	39.829,00 €
crediti	2.457.055,00 €
titoli	200.000,00 €
attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	200.000,00 €
depositi bancari e postali	595.560,00 €
assegni	
denaro e valori in cassa	1.341,00 €
disponibilità liquide	596.901,00 €
ratei e risconti	10.400,00 €
totale attivo	5.857.543,00 €
per trattamento di quiescenza e obblighi simili	- €

per imposte, anche differite	- €
strumenti finanziari derivati passivi	- €
altri	1.550.879,00 €
fondi per rischi ed oneri	1.550.879,00 €
trattamento di fine rapporto	176.071,00 €
debiti vs banche <12 mesi	5.149.349,00 €
debiti vs banche >12 mesi	
debiti vs altri finanziatori <12 mesi	
debiti vs altri finanziatori >12 mesi	
acconti <12 mesi	578.112,00 €
debiti vs fornitori	3.878.003,00 €
debiti vs imprese controllate <12 mesi	
debiti vs imprese collegate <12 mesi	
debiti tributari <12 mesi	75.575,00 €
debiti vs istituti di previdenza e di sicurezza sociale <12 mesi	80.503,00 €
altri debiti <12 mesi	706.808,00 €
debiti	10.468.350,00 €
ratei e risconti	- €
fondo imposte latenti	- €
Totale passività	12.195.300,00 €
Patrimonio netto contabile (Pn)	-6.337.757,00 €

Il patrimonio netto contabile della UC alla data del 31/12/2020 è pari ad euro -6.337.757,00.

4.3.3. La determinazione delle rettifiche Rt

Per ogni posta di bilancio, così come analiticamente individuata al fine della determinazione delle rettifiche Rt, si è proceduto mettendo in evidenza il valore contabile (al netto degli eventuali fondi di rettifica: fondo ammortamento, fondi svalutazione) e la, eventuale, valutazione del perito incaricato.

Nella determinazione delle rettifiche si è tenuto conto del fatto che la UC:

- è in liquidazione dal 29/6/2019;
- dal 14/11/2019 con inizio 30/11/2019 è condotta in locazione dalla UCT;
- ha depositato in data 14/1/2020 domanda di ammissione al concordato preventivo (procedura n. 2/2020);
- è stata dichiarata fallita in data 28/12/2020, con sentenza depositata in data 6/1/2021 (fallimento n. 6/2021);
- è in tutta probabilità alienabile quale somma dei suoi beni materiali ed immateriali, al netto di un avviamento (*goodwill*) che, stante le problematiche già indicate, potrebbe ben essere un disavviamento (*badwill*).

Immobilizzazioni Immateriali

Di seguito si elencano le immobilizzazioni immateriali.

costi di impianto e ampliamento	- €
costi di sviluppo	- €
diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	916.289,00 €
concessioni, licenze, marchi e diritti simili	28.618,00 €
immobilizzazioni in corso e acconti	- €
altre	- €
Immobilizzazioni immateriali	944.907,00 €

Diritto di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno

I brevetti il cui valore contabile al 31/12/2020 è di euro 916.289,00 sono stati oggetto, in data 14/2/2022, di perizia giurata da parte del Presidente della Società Italiana Brevetti nonché responsabile dell'area marchi, dott. [REDACTED] (allegato n. 9).

I brevetti considerati nella perizia del dott. [REDACTED] hanno ad oggetto:

- macchina per la formazione di pacchi numerati di fogli (stacker)
- unità operatrice per macchine interfogliatrici
- struttura di rullo aspirato per macchine interfogliatrici (aspirazione centrale)
- struttura di rullo aspirato per macchine interfogliatrici (rullo aspirato)
- apparato e metodo di scambio anime in macchine avvolgitrici (scambio bobine 2009)
- macchina ribobinatrice
- macchina ribobinatrice (robobinatrice Delta)
- macchina laminatrice per l'accoppiamento di veli carta

Il valore dei brevetti è stato conseguito applicando un metodo principale (c.d. *metodo delle royalty*) e un metodo di controllo (c.d. *metodo del costo storico*) risultando pari, complessivamente, ad **euro 57.000,00**.

Il sottoscritto, condividendo la perizia di cui sopra, ha pertanto operato una svalutazione della voce di bilancio di euro 859.289.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

Si tratta di software per un valore contabile di euro 28.618,00.

Posto che si tratta dei costi sostenuti per la prima registrazione dei marchi aziendali, lo scrivente ritiene doversi azzerare l'importo operando quindi una totale svalutazione della posta di bilancio di euro 28.618,00.



Immobilizzazioni Materiali

Di seguito si elencano le immobilizzazioni materiali.

terreni e fabbricati	4.477,00 €
impianti e macchinari	81.480,00 €
attrezzature industriali e commerciali	- 16.207,00 €
altri beni materiali	91.805,00 €
immobilizzazioni materiali	161.555,00 €

Le immobilizzazioni materiali sono state oggetto, in data 11/2/2021, di stima da parte del perito incaricato dal curatore dott. [REDACTED] p.i. [REDACTED] ti con la sola esclusione dei “terreni e fabbricati”.

Lo scrivente valutatore ritiene, pertanto, plausibile assumere quale valore quello indicato in bilancio al 31/12/2020 senza operare alcuna variazione né in aumento né in diminuzione. I valori indicati in bilancio e quelli stimati dal perito [REDACTED] sono complessivamente coerenti.

Immobilizzazioni Finanziarie

Di seguito si elencano le immobilizzazioni finanziarie

partecipazioni in imprese controllate	51.971,00 €
partecipazioni in imprese collegate	- €
altre imprese	- €
crediti verso collegate <12 mesi	- €
crediti verso altri <12 mesi	49.993,00 €
crediti verso altri >12 mesi	- €
immobilizzazioni finanziarie	101.964,00 €

Le partecipazioni in altre imprese in misura non inferiore ad un quinto del capitale sociale della partecipata sono classificate, *iuris tantum*, tra le immobilizzazioni finanziarie. Le partecipazioni sono iscritte in bilancio al costo di acquisto o di costituzione, comprensivo dei costi accessori. Per la determinazione del valore della partecipazione è necessario, *in primis*, partire dall’analisi delle condizioni economico-finanziarie della partecipata passando a verificare sia le situazioni interne alla società che quelle esterne al fine di far emergere, eventuali, “perdite di valore” della partecipazione stessa.

Partecipazioni in imprese controllate

Il dettaglio sulle partecipazioni “controllate” è il seguente:

- **UCA Holding inc**, che possiede il 60% delle partecipazioni in United Converting USA LLC
- **UC ASIA SDN BHD**

In ordine alle partecipazioni lo scrivente ha recepito dal curatore fallimentare informazioni e documentazione tali per cui



le partecipazioni stesse debbano essere ritenute azzerate.

Infatti, per ciò che attiene la United Converting USA, LLC (di seguito UC USA) in data 10/2/2022 è stato stipulato un accordo tra la stessa e la UC convenendo un "saldo e stralcio" di \$ 50.000,00 a favore della UC.

La stessa UC USA, indirettamente controllata dalla UC, presenta al 31/12/2020 un "net income" (reddito netto) di -\$ 62.449 e un "total equity" (capitale proprio) di - \$ 101.034.

La partecipazione nella controllata UCA Holding inc è stata ceduta in data 10/2/2022.

La partecipazione in UC ASIA SDN BHD è pari ad euro 537,98.

Si ritiene, pertanto, di dover interamente azzerare la voce partecipazioni in imprese controllate.

Credito verso altri <12 mesi

I crediti verso altri entro l'esercizio si riferiscono a depositi cauzionali e anche in questo caso si ritiene doversi azzerare tale voce di bilancio.

Rimanenze

Di seguito si elencano le rimanenze.

materie prime, sussidiarie e di consumo	1.243.881,00 €
prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	86.056,00 €
lavori in corso su ordinazione	- €
prodotti finiti e merci	- €
acconti	54.824,00 €
rimanenze	1.384.761,00 €

Materie prime, sussidiarie e di consumo.

Le stesse sono state prima oggetto di perizia da parte dell'ing. [REDACTED] (doc. 25 allegato alla domanda di concordato preventivo) e successivamente anche da parte del perito del Tribunale p.i. [REDACTED]

Le vicende che hanno interessato la presente voce nel corso della procedura fallimentare sono così riepilogabili:

- la valutazione iniziale del perito nominato dal Curatore (al netto di una successiva correzione), come risultante dal verbale di inventario iniziato in data 11/2/2021, è stata pari ad euro 671.202,71;
- nel corso del fallimento e fino alla data del 31/8/2021 sono stati effettuati prelievi dalla affittuaria d'azienda, in virtù di contratto estimatorio;
- alla data dell'1/9/2021, quando il magazzino è stato ricondotto nell'alveo del contratto di affitto di azienda, residuavano (a valori omogenei rispetto a quelli indicati dal perito) rimanenze per € 554.906.

Posto che i) alcuni prodotti sono divenuti oramai inservibili (sono prodotti molto specifici del settore che subiscono la

perdita di valore, causata dal progresso tecnico o innovazione tecnologica, in maniera piuttosto repentina) e che ii) altri sono stati utilizzati secondo quanto previsto nel contratto estimatorio del 14/11/2019, si ritiene compatibile una svalutazione della voce di bilancio di ca. il 24% rispetto al valore (euro 554.906) di introduzione nell'azienda;

Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati

Alla data della presente perizia non vi sono prodotti in corso di lavorazione e pertanto in un'ottica prudenziale anche la voce al 31/12/2020 deve essere azzerata.

Acconti

Trattandosi di acconti a fornitori per materie prime, per servizi e acconti a professionisti li stessi si ritiene corretto doversi azzerare.

Trattamento di fine rapporto (TFR)

Il TFR al 31/12/2020 in bilancio è pari ad euro 176.071.

A seguito della fuoriuscita di alcuni dipendenti il TFR alla data odierna è pari ad euro 125.228,65, così come indicato nel file di excel inviato allo scrivente e riconciliato dal Curatore dott. ██████████ on anche i dati forniti dalla stessa UCT.

Come già più volte evidenziato, la presente voce non viene inclusa nel perimetro della valutazione, ma se ne dà opportuna informativa ai fini del suo trasferimento all'aggiudicatario dell'azienda, che se ne farà carico.

Descrizione voce	VALORE CONTABILE	Rettifiche (Rt)	Effetto fiscale	VALORE PERIZIA
	2020		delle rettifiche (I)	
STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO - FUNZIONE ESTESA				- €
costi di impianto e ampliamento	- €			- €
costi di sviluppo	- €			- €
diritti di brevetto industriale e di utilizzo delle opere dell'ingegno	916.289,00 €	- 859.289,00 €		57.000,00 €
concessioni, licenze, marchi e diritti simili	28.618,00 €	- 28.618,00 €		- €
immobilizzazioni in corso e acconti	- €			- €
altre	- €			- €
Immobilizzazioni immateriali	944.907,00 €	- 887.907,00 €	- €	57.000,00 €
terreni e fabbricati	4.477,00 €			4.477,00 €
impianti e macchinari	81.480,00 €			81.480,00 €
attrezzature industriali e commerciali	- 16.207,00 €			- 16.207,00 €
altri beni materiali	91.805,00 €			91.805,00 €
immobilizzazioni materiali	161.555,00 €	- €	- €	161.555,00 €

partecipazioni in imprese controllate	51.971,00 €	- 51.971,00 €		- €
partecipazioni in imprese collegate	- €			- €
altre imprese	- €			- €
crediti verso collegate <12 mesi	- €			- €
crediti verso altri <12 mesi	49.993,00 €	- 49.993,00 €		- €
crediti verso altri >12 mesi	- €			- €
immobilizzazioni finanziarie	101.964,00 €	- 101.964,00 €	- €	- €
materie prime, sussidiarie e di consumo	1.243.881,00 €	- 822.152,00 €		421.729,00 €
prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	86.056,00 €	- 86.056,00 €		- €
lavori in corso su ordinazione	- €			- €
prodotti finiti e merci	- €			- €
acconti	54.824,00 €	- 54.824,00 €		- €
rimanenze	1.384.761,00 €	- 960.880,00 €	- €	421.729,00 €
crediti vs clienti <12 mesi	2.386.252,00 €	- 2.386.252,00 €		- €
crediti vs imprese controllate <12 mesi	- €	- €		- €
crediti vs imprese collegate <12 mesi	30.974,00 €	- 30.974,00 €		- €
crediti tributari <12 mesi	- €	- €		- €
crediti vs altri <12 mesi	39.829,00 €	- 39.829,00 €		- €
crediti	2.457.055,00 €	- 2.457.055,00 €	- €	- €
titoli	200.000,00 €	- 200.000,00 €	- €	- €
attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	200.000,00 €	- 200.000,00 €	- €	- €
depositi bancari e postali	595.560,00 €	- 595.560,00 €		- €
assegni				- €
denaro e valori in cassa	1.341,00 €	- 1.341,00 €	- €	- €
disponibilità liquide	596.901,00 €	- 596.901,00 €	- €	- €
ratei e risconti	10.400,00 €	- 10.400,00 €		- €
totale attivo	5.857.543,00 €	- 5.215.107,00 €	- €	640.284,00 €
per trattamento di quiescenza e obblighi simili	- €			- €
per imposte, anche differite	- €			- €
strumenti finanziari derivati passivi	- €			- €
altri	1.550.879,00 €	- 1.550.879,00 €		- €
fondi per rischi ed oneri	1.550.879,00 €	- 1.550.879,00 €	- €	- €
trattamento di fine rapporto	176.071,00 €	- 176.071,00 €		- €
debiti vs banche <12 mesi	5.149.349,00 €	- 5.149.349,00 €		- €
debiti vs banche >12 mesi		- €		- €
debiti vs altri finanziatori <12 mesi		- €		- €
debiti vs altri finanziatori >12 mesi		- €		- €
acconti <12 mesi	578.112,00 €	- 578.112,00 €		- €
debiti vs fornitori	3.878.003,00 €	- 3.878.003,00 €		- €
debiti vs imprese controllate <12 mesi		- €		- €
debiti vs imprese collegate <12 mesi		- €		- €

debiti tributari <12 mesi	75.575,00 €	- 75.575,00 €		- €
debiti vs istituti di previdenza e di sicurezza sociale <12 mesi	80.503,00 €	- 80.503,00 €		- €
altri debiti <12 mesi	706.808,00 €	- 706.808,00 €		- €
debiti	10.468.350,00 €	- 10.468.350,00 €	- €	- €
ratei e risconti	- €	- €	- €	- €
fondo imposte latenti	- €			- €
Totale passività	12.195.300,00 €	- 12.195.300,00 €	- €	- €
Patrimonio netto rettificato	- 6.337.757,00 €	- 6.980.193		642.436,00 €

4.3.5. Calcolo dei Risultati

Si è, pertanto, ora in grado di sviluppare la formula di calcolo della valutazione aziendale attraverso il **metodo patrimoniale semplice**:

$$W = Pn + (Rt - I)$$

Pn = patrimonio netto contabile = euro - 6.337.757,00 (calcolato e giustificato nel paragrafo 4.3.2)

Rt = rettifiche = euro -6.980.193 (calcolato e giustificato nel paragrafo 4.3.3)

I = effetto fiscale delle rettifiche = 0

Come giustificato nel paragrafo 4.3.4 lo scrivente ritiene opportuno applicare il metodo reddituale con durata illimitata, in quanto maggiormente confacente all'unicità aziendale oggetto di valutazione, giungendo ad esprimere pertanto **un valore economico del complesso aziendale** pari ad € 642.436,00, arrotondato ad:

euro 640.000,00

5. RICORSO [REDACTED]

Non è possibile sottacere la problematica emersa in ordine al ricorso ex art. 129 e 130 c.p.i. che la [REDACTED] di seguito [REDACTED] o anche [REDACTED] ha depositato presso il Tribunale di Firenze sezione specializzata in materia di imprese (**allegato n. 10**). La [REDACTED] è proprietaria di un brevetto europeo n. EP 1418143 B1 denominato "*apparatus for rewinding paper into rolls discontinuously without stopping unwinding*" (ovvero apparecchiatura per riavvolgere carta in rotolo in discontinuo – start & stop - senza arresto svolgimento). Molto sinteticamente: il suddetto dispositivo consente di non arrestare né il dispositivo svolgitore ed il dispositivo goffratore, né l'erogazione della colla per tutto il tempo necessario a scaricare il "log" avvolto, inserire l'anima successiva e riavviare l'avvolgimento. Si ottiene così un'erogazione continua della colla pure in presenza dell'arresto della ribobinatrice modello start-stop.

La UC, nel primo semestre 2019, ha prodotto, commercializzato ed installato presso la [REDACTED] (di seguito [REDACTED] una linea converting per carta tissue comprendente l'apparecchiatura per l'accumulo di carta tissue così da riavvolgerla in modo discontinuo (start-stop) senza arresto dello svolgimento.

Ai sensi e per gli effetti degli articoli 129 e 130 c.p.i. la [REDACTED] ha adito il Tribunale di Firenze, sezione specializzata in materia di imprese, al fine di *i)* richiedere l'autorizzazione alla descrizione dell'apparecchiatura per riavvolgere la carta in rotolo discontinuo senza arresto di svolgimento, *ii)* accertare la denunciata violazione del proprio diritto di proprietà industriale e *iii)* ottenere l'inibitoria della fabbricazione, commercio ed uso dell'apparecchiatura in oggetto oltre al risarcimento dei danni subiti.

Il Giudice, dott.ssa [REDACTED], osservando che la competenza territoriale non è del Tribunale di Firenze, bensì di quello di Roma (atteso che la [REDACTED] ha sede in Lussemburgo), ha dichiarato l'incompetenza del Tribunale di Firenze condannando la [REDACTED] a rimborsare le spese di lite sia al fallimento United Converting srl, sia alla [REDACTED]

Tuttavia, occorre precisare che la [REDACTED] potrebbe ricorrere al Tribunale di Roma, sezione specializzata in materia di imprese, per le stesse motivazioni di cui al ricorso presso il Tribunale di Firenze.

Ciò comporterebbe per la UC tutta una serie di spese ad oggi difficilmente quantificabili e necessariamente imprecise a priori, non conoscendo le domande che la [REDACTED] potrebbe proporre.

Comunque, provando ad ipotizzare:

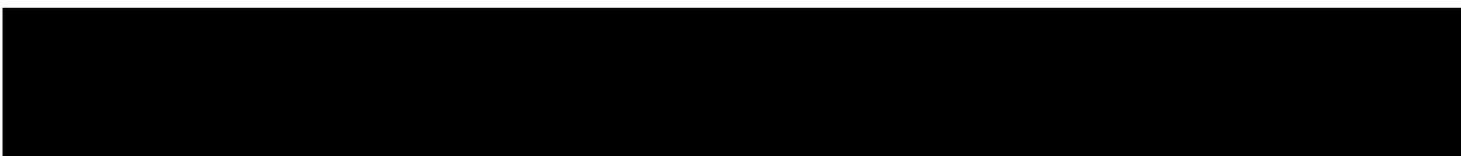
- cautelare di primo grado dello stesso contenuto di quello respinto a Firenze;
- cautelare di secondo grado (reclamo) dello stesso contenuto di quello proposto a Firenze;
- merito di primo grado con domanda risarcitoria di **valore indeterminabile** e di complessità alta.

Supponendo gli onorari sulla base del DM 55/2014 a **valori medi**:

- cautelare di primo grado: euro 12.000,00 oltre IVA e CAP
- cautelare di secondo grado (reclamo): euro 12.000,00 oltre IVA e CAP
- merito di primo grado: euro 20.000,00 oltre IVA e CAP

A questi si devono aggiungere:

- compenso [REDACTED] nella causa di merito: euro 8.000,00 oltre IVA e CAP
- compenso [REDACTED] per la fase cautelare: euro 4.000,00 oltre IVA e CAP



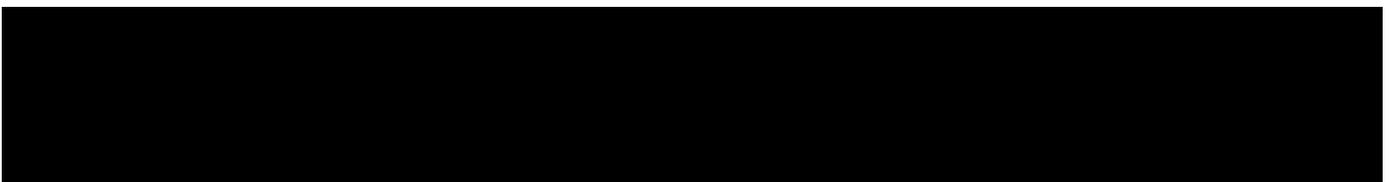
- compenso ■■■ per il primo grado: euro 7.000,00 oltre IVA e CAP
- onorari per eventuale assistenza all'esecuzione della descrizione: euro 2.000,00 oltre IVA e CAP
- contributo unificato: euro 1.036,00 + euro 27,00 marca da bollo
- rimborso spese vive (visure, certificati, trasferte, etc): euro 500,00

Pertanto, nel peggiore dei casi (totale soccombenza), fatte le ipotesi sopra riportate – naturalmente modificabili in aumento o diminuzione a seconda dei valori dell'eventuale contenzioso - la UC potrebbe sostenere costi per ca. euro **65.000,00 oltre IVA e CAP e spese per euro 1.563,00.**

6. SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, alla luce del lavoro svolto utilizzando le metodologie esplicate, e tenuto conto della natura, della finalità e portata del lavoro come illustrato nella presente relazione, lo scrivente è in grado di esprimere il seguente parere valutativo circa il valore economico del capitale della **UNITED CONVERTING s.r.l.**, che è stimato in **euro 640.000,00 (seicentoquarantamila/00).**

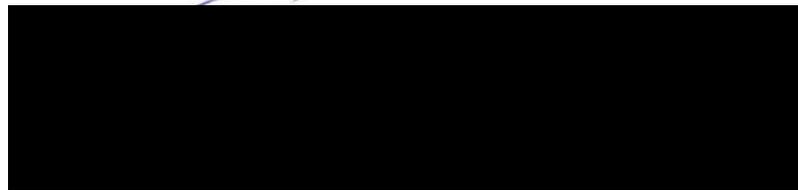
* * * * *



Con l'espressione del parere valutativo sopra riportato e descritto, il sottoscritto reputa di avere esaurientemente adempiuto all'incarico affidatogli, che ha svolto secondo scienza e coscienza professionale, maturando il proprio giudizio sulla scorta dell'esame degli atti e documenti forniti, non avendo altro scopo che quello di far conoscere la verità a chi di ragione.

Lido di Camaiore il giorno 31/5/2022

Il Perito Incaricato



7. GLI ALLEGATI

Allegato n. 1 :	visura CCIAA
Allegato n. 2 :	bilancio di esercizio anno 2015
Allegato n. 3 :	bilancio di esercizio anno 2016
Allegato n. 4 :	bilancio di esercizio anno 2017
Allegato n. 5 :	bilancio di esercizio anno 2018
Allegato n. 6 :	bilancio di esercizio anno 2019
Allegato n. 7 :	bilancio di esercizio anno 2020
Allegato n. 8 :	registro cespiti ammortizzabili
Allegato n. 9 :	perizia di stima brevetti
Allegato n. 10:	ricorso ex art. 129 e 130 c.p.i.

