

TRIBUNALE DI PISA

Sezione Fallimentare

Fallimento n. 74/2018

PERIZIA DI VALUTAZIONE D'AZIENDA

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Pisa, 22 giugno 2019

Giudice Delegato

Dott. Giovanni Zucconi

Curatore

Dott.ssa Laura Agudio

Il Professionista incaricato:

Dott. Francesco Morelli

[REDACTED]

Sommario

1. Premessa	3
2. Società per Azioni in liquidazione.....	3
2.1. Cenni storici	3
2.2. La produzione.....	5
2.3. La crisi.....	6
2.4. Il capitale sociale.....	6
2.5. L'organo amministrativo.....	6
2.6. Il collegio sindacale.....	7
2.7. La struttura del gruppo	7
2.8. L'analisi degli ultimi bilanci d'esercizio.....	9
3. Il mercato di riferimento.....	11
5. I metodi di valutazione del capitale economico	14
6. Il metodo di valutazione concretamente adottato	17
6.1. La scelta del criterio	17
6.2. La data di riferimento	18
7. Documentazione utilizzata	18
8. Il processo di valutazione	19
8.1. Introduzione	19
8.2. La situazione contabile di partenza	20
8.3. Premessa metodologica	22
8.4. Il patrimonio netto rettificato	24
8.4.1. La valutazione dei software.....	24
8.4.2. La valutazione dei marchi	24
8.4.3. La valutazione dei terreni e fabbricati	36
8.4.4. La valutazione delle attrezzature, impianti e macchinari	40
8.4.5. Il valore del patrimonio netto rettificato.....	49
8.5. L'avviamento	49
8.7. La valutazione d'azienda.....	52
9. Sensitivity Analysis	53
10. Conclusioni.....	54
Allegati:	55

1. Premessa

Con istanza del 3 dicembre 2018 la Dott.ssa Laura Agudio, con studio in Ponsacco (Pi), Via Atene n. 10, in qualità di Curatore della società “██████████”, con sede legale in San Giuliano Terme (Pi), Via Carlo Cignani n. 4 (inde “██████████” o “Società”) ha avanzato al Giudice Delegato adito la richiesta di nomina di un “*professionista esperto affinché determini la valutazione del complesso aziendale e dei marchi registrati*” (**Allegato n. 1**). In termini sintetici, il complesso aziendale di cui trattasi operante nel settore della molitura del grano (ed altre graniglie) a livello industriale, come meglio si dirà nel prosieguo, è rappresentato da un coacervo di cespiti materiali produttivi di varia natura, partecipazioni e marchi.

L’Ill.mo Sig. Giudice Delegato, Dott. Giovanni Zucconi, con provvedimento del 7 dicembre 2018 accoglieva la richiesta avanzata dal Curatore procedendo alla nomina dello scrivente, Dott. Francesco Morelli, nato a ██████████, il ██████████, c.f. ██████████, con studio in Pisa (Pi), ██████████, iscritto all’Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Pisa al n. 778-A, nonché al Registro dei Revisori Legali dei Conti al n. 167957, nonché all’Albo dei Consulenti del Lavoro di Pisa al n. 453 (**Allegato n. 2**).

Al riguardo, lo scrivente accettava detta nomina a mezzo pec del 7 dicembre 2018 indirizzata al Curatore (**Allegato n. 3**). Il sottoscritto dichiara, altresì, di essere indipendente rispetto alla società oggetto di valutazione, e di non avere alcun interesse, diretto od indiretto, in eventuali operazioni riguardanti la medesima.

2. ██████████

2.1. Cenni storici

La ██████████ è stata costituita con atto pubblico del 5 febbraio 1955. La Società è iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese di Pisa dal 19 febbraio del 1996 con n. Rea PI-██████████ c.f. e p.Iva n. ██████████.

Come risulta dalla visura camerale (**Allegato n. 4**), la società presenta il seguente oggetto sociale: “*esercizio dell’industria molitoria con produzione e commercio di prodotti derivanti dalla panificazione e pastificazione, commercio di cereali e prodotti per l’alimentazione animale, nonché produzione e commercio di oli, vini e prodotti alimentari in genere*”.

Nello specifico, il *focus* dell’attività aziendale è rappresentato dall’attività di molitura principalmente del grano. L’inizio dell’attività produttiva aziendale risale comunque a ben prima del 1955, in quanto sin dalla fine del 1800 la famiglia ██████████ da generazioni ha portato avanti la tradizione della macinatura del grano.

Circa la nascita del molino, al fine di meglio rappresentare il complesso dei valori associati all’azienda di cui trattasi, allo scrivente pare utile riportare quanto pubblicato sul sito della società ██████████, dove viene rappresentata in maniera dettagliata l’evoluzione storica del sito produttivo.

Il [redacted] nasce sul canale di Ripafratta tra il fiume Serchio (Monte Sillano - Lucca) e il fiume Arno (Firenze - Pisa), la cui costruzione fu realizzata nel 1566 dal granduca di Toscana Cosimo De' Medici. Le medaglie d'oro, dell'Unione Industriale Pisana riservata ai veterani dell'industria e della Camera di Commercio di Pisa al merito del lavoro, hanno attestato nel 1998 il primo secolo di attività del [redacted]. Cinque generazioni di imprenditori della famiglia hanno guidato, e stanno guidando, ininterrottamente il molino da quando [redacted], nel lontano 1898, acquistò il Molino di Ripafratta, proseguendo e incrementando l'attività iniziata nel molino di famiglia situato nella vicina Quosa. Tecnologia e progresso sono alla base della trasformazione che ha caratterizzato la storia dell'industria molitoria, con funzionamento ad acqua per il movimento delle macine, tanto antica da essere fatta risalire al IV secolo a.c., come precisano notizie riferite all'Impero Augusto. Nel documento "Brevi dei Molinari" del 1286, la Repubblica di Pisa, rifornita dai Molini di Calci, Lugnano e Quosa, disciplinava l'altezza delle cascate d'acqua, il prezzo della molitura, la pesatura della farina e le sanzioni per i trasgressori. Il canale navigabile di Ripafratta, che univa il Serchio all'Arno, la cui costruzione fu ultimata nel 1566 dal Granduca di Toscana, Cosimo I Dei Medici, fu detto "fosso dei mulini" o "macinante", proprio perchè l'abbondanza della forza idraulica prodotta, favorì l'insediamento di nuovi molini lungo il canale, oltre che il trasporto delle merci e delle persone tra Ripafratta, San Giuliano Terme e Pisa. Nacque, anche, il Molino di Ripafratta, oggi "[redacted]". Con l'avvento e la diffusione dell'energia elettrica, nei primi decenni del Novecento, le vecchie macine di pietra furono sostituite con più efficienti laminatoi a cilindri e buratti meccanici, che consentirono un significativo incremento della produzione ed un notevole miglioramento qualitativo perdurato fino ai giorni nostri.

Come si è già detto, il *core business* della società è senza dubbio rappresentato dalla lavorazione del grano, tuttavia in tempi recenti è stata implementata – parallelamente alle farine di produzione – anche la lavorazione di farine mixate con cereali e farine di cereali diversi dal grano tenero (a titolo di esempio mais, kamut, segale, etc.). Oltre a ciò, con l'obiettivo di allargare i mercati di sbocco, la società ha intrapreso anche la produzione e commercializzazione di peculiari farine biologiche macinate a pietra, nonché la linea senza glutine denominata Celiflour.

Nel corso degli anni l'azienda ha senz'altro realizzato importanti risultati sia in termini economici sia in termini di prestigio ed apprezzamento delle varie linee di produzione, a livello tanto locale quanto nazionale.

Si riportano di seguito i principali parametri degli ultimi tre bilanci d'esercizio pubblicati presso la CCIAA, nonché della situazione economico-patrimoniale alla data del 30 giugno 2018 (**Allegato n. 5**):

Descrizione	2015	2016	2017	1sem2018
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20.392.845	18.733.277	17.639.356	6.286.935
Risultato d'esercizio	65.293	313.474	(3.253.828)	(196.531)
Patrimonio netto contabile	4.729.866	2.965.313	301.482	104.954
Passività verso terzi	14.669.550	14.085.624	15.437.550	13.745.437

L'azienda guidata per oltre un secolo da cinque generazioni della stessa famiglia, si è trovata a far fronte all'acutizzarsi della recente crisi economica, la cui conseguente

stretta di liquidità, ha condotto il *management* a intraprendere soluzioni negoziali alla crisi d'impresa: dapprima in concordato preventivo con riserva, per poi sfociare nell'odierno fallimento.

2.2. La produzione

Nel corso degli anni la società ha sviluppato le seguenti linee produttive:

- **linea panificazione** articolata sulle seguenti distinte tipologie di prodotto: farina [REDACTED] "0", farina [REDACTED] "00", farina [REDACTED] "00" Spezia, farina [REDACTED] "00" M, farina [REDACTED] "0 e "00" Argento, farina Rossi "00" P, farina Rossi "0" e "00" Manitoba, farina [REDACTED] "0" Star, farina [REDACTED] Tipo 1, farina [REDACTED] Tipo 2, farina [REDACTED] integrale, farina [REDACTED] Integrale Rinforzato;
- **linea pasticceria** articolata sulle seguenti distinte tipologie di prodotto: farina [REDACTED] "00" P, farina [REDACTED] "0" e "00" Manitoba, farina [REDACTED] "0" Star, farina [REDACTED] "0" Biscotto;
- **linea pasta fresca** articolata sulle seguenti distinte tipologie di prodotto: farina [REDACTED] "00" sfoglia, farina [REDACTED] "00" granito;
- **linea pizzeria** articolata sulle seguenti distinte tipologie di prodotto: farina [REDACTED] "00" pizza special blu, farina [REDACTED] "00" pizza special oro, farina [REDACTED] "00" pizza special rossa;
- **farine macinate a pietra**, articolata sulle seguenti distinte tipologie di prodotto: farina di farro, farina di farro integrale, farina di mais, farina di soia, farina di segale, farina d'avena, farina mix di patate, farina tipo 2, farina di ceci, mix muticereali, farina di tipo 1, farina di castagne, farina di varietà antiche, farina di khorosan biologica;
- **linea gluten free** articolata sulle seguenti distinte tipologie di prodotto: farine biologiche, farina di *kamut* bio, farina di semola denominata "Senatore Cappelli", Celiflour Senza Glutine;
- **linea semilavorati**, articolata sulle seguenti distinte tipologie di prodotto: semilavorato per panificazione denominata "Optimus", semilavorato casereccio, semilavorato estroso, semilavorato panrustico, copertura pane, pancurcuma, fiber, semilavorato per focaccia toscana;
- **altri prodotti** costituiti da semola di grano duro nazionale, semola di grano duro rimacinato, semola di grano duro estera, farina integrale con aggiunta di germe di grano tostato e crusca tostata denominata "Pane di una volta", polpa di pomodoro, farina di grano maltato.

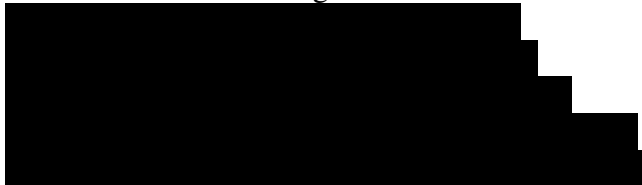
Nel corso degli anni, la società è riuscita ad affermarsi non solo a livello locale, ma anche a livello nazionale, giungendo a perfezionare importanti accordi commerciali anche con le primarie catene di supermercati come [REDACTED]¹.

¹ Si veda il verbale di aumento del capitale sociale di [REDACTED] srl (all'epoca [REDACTED]) del 25 ottobre 2016 (Allegato n. 6).

Per effetto della messa in liquidazione era stato nominato [REDACTED]

2.6. Il collegio sindacale

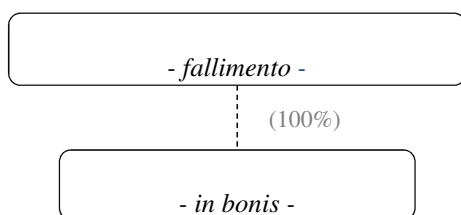
La società è dotata nel collegio sindacale secondo la seguente configurazione:



2.7 La struttura del gruppo

Oltre ad una irrilevante (sul piano strategico) partecipazione del 5,25% al capitale sociale della società “[REDACTED]”, tra i beni che compongono il complesso aziendale, risulta anche una partecipazione totalitaria al capitale sociale della società “[REDACTED]”, con sede in San Giuliano Terme (Pi), Via Carlo Cicagni n. 4, c.f. e p.Iva n. [REDACTED], operante nel settore del commercio, al dettaglio e all’ingrosso, di farine, graniglie, cereali, altri prodotti derivanti dalla panificazione e pastificazione, prodotti per l’alimentazione animale, nonché del commercio di olii, vini ed altri prodotti alimentari in genere (allegato n. 21 e 10).

Come già detto, l’unico socio della [REDACTED] – che oggi è *in bonis* – risulta essere la [REDACTED] mentre l’amministrazione è affidata a due co-amministratori nelle persone del Sig. [REDACTED]



La [REDACTED] è stata costituita in data 14 dicembre 2012 con denominazione sociale “[REDACTED]” e con capitale sociale di euro 15.000,00 sottoscritto al 50% [REDACTED]

In data **25 ottobre 2016**, ai rogiti del Notaio Roberto Martinelli (rep 166.021, racc. 20.708), l’assemblea straordinaria dei soci della [REDACTED] (all’epoca [REDACTED]) ha deliberato un aumento di capitale sociale di euro 60.000,00 così sottoscritto (allegato n. 6):

- euro 45.000,00 mediante conferimento in natura di un ramo d’azienda da parte della [REDACTED];
- euro 15.000,00 mediante i seguenti conferimenti in denaro:
[REDACTED]

[REDACTED]

Pertanto, a seguito di tale aumento di capitale sociale la [REDACTED] deteneva una quota pari al 60% del capitale sociale della [REDACTED], passato da euro 15.000,00 ad euro 75.000,00.

Il ramo d'azienda oggetto del conferimento in natura di cui si è detto poc' anzi – valorizzato in complessivi euro 5.000.0000,00 come da perizia di stima *ex art.* 2465 c.c. all'uopo redatta dalla Dott.ssa [REDACTED], commercialista in Prato (Po), in data 25 ottobre 2016 (allegata al verbale di assemblea straordinaria) – è rappresentato da:

- due marchi denominati “[REDACTED]” e “Celiflour”;
- macchine elettroniche d'ufficio;
- macchine elettriche d'ufficio;
- mobili e arredi;
- un'autovettura.

Al riguardo si precisa comunque che, rispetto a detto ramo d'azienda, la parte di valore prevalente è costituita dal marchio “Molino Rossi” al quale il perito assegna il valore di euro 5.050.000,00.

In data **18 ottobre 2017**, ai rogiti del Notaio [REDACTED] (rep 78.975, racc. 26.541), l'assemblea straordinaria dei soci della [REDACTED] ha deliberato (**allegato n. 20**):

- un aumento di capitale sociale di euro 15.000,00 così sottoscritto:
 - euro 9.000,00 mediante conferimento in natura di un ramo d'azienda da parte della [REDACTED]
 - euro 6.000,00 mediante i seguenti conferimenti in denaro:
 - [REDACTED]
- il cambiamento della denominazione sociale da “[REDACTED]” a “[REDACTED]”.

Pertanto, a seguito di tale aumento di capitale sociale, la [REDACTED] continuava a detenere una quota pari al 60% del capitale sociale della [REDACTED], passato da euro 75.000,00 ad euro 90.000,00.

Il ramo d'azienda oggetto di tale secondo conferimento in natura – valorizzato in complessivi euro 290.0000,00 come da perizia di stima *ex art.* 2465 c.c. all'uopo redatta dalla Dott.ssa Donatella Gelli, commercialista in Prato (Po), in data 25 ottobre 2016 (allegata al verbale di assemblea straordinaria) – è rappresentato da:

- il parco automezzi costituito da 9 veicoli commerciali;
- n. 13 rapporti di lavoro subordinato;
- il fondo indennità suppletiva di clientela spettante a n. 12 agenti di commercio costituenti la rete vendita;

- il rilevante portafoglio clienti.

Si precisa che rispetto a detto ramo aziendale, ben euro 730.000,00 sono costituiti da avviamento.

Da ultimo, in data **23 febbraio 2018** si è tenuto l'atto di cessione di quote sociali dai Sig.ri [redacted] in favore della [redacted]. All'esito di detta cessione di quote la [redacted] è divenuta unico socio della [redacted].

A conclusione del presente paragrafo, deve comunque evidenziarsi che, come risulta dai dati contabili esposti nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2016 e nella bozza di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 (in quanto, alla data odierna, ancora non pubblicato presso il registro imprese), l'attività operativa della [redacted] – nonostante ad oggi sia ancora *in bonis* – non è mai stata avviata.

2.8. L'analisi degli ultimi bilanci d'esercizio

Allo scrivente pare utile riportare i principali indicatori economico-patrimoniali della [redacted] degli ultimi quattro anni:

	2017	2016	2015	2014
Ricavi delle vendite	17.639.356	18.733.277	20.392.845	21.762.913
EBITDA	-2.608.408	1.176.824	544.105	832.841
Utile Netto	-3.253.828	313.474	65.293	123.976
Totale Attività	16.464.649	18.048.268	20.220.921	16.714.885
Patrimonio Netto	301.482	2.965.313	4.729.866	2.896.852
Posizione finanziaria netta	8.929.293	8.518.937	8.556.089	7.867.938
EBITDA/Vendite (%)	-14,70	6,26	2,66	3,82
Redditività delle vendite (ROS) (%)	-15,56	4,65	1,72	2,27
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-16,77	4,84	1,74	2,96
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	n.s.	10,57	1,38	4,28
Debt/Equity ratio	35,02	3,29	2,14	3,14
Debiti v/banche su fatt. (%)	59,42	51,81	49,60	41,73
Debt/EBITDA ratio	-4,05	8,29	18,62	10,92
Rotaz. cap. investito	1,07	1,04	1,01	1,30
Dipendenti	34	35	35	35

	2017	2016	2015	2014
1. Indicatori finanziari				
- Indice di liquidità	0,41	0,57	0,80	0,95
- Indice corrente	0,45	0,61	0,84	1,00
- Indice di indebitam. a breve	0,76	0,79	0,79	0,71
- Indice di indebitam. a lungo	0,24	0,21	0,21	0,29
- Indice di copertura delle immob. (patrimoniale)	n.s.	2,10	1,36	1,39
- Rapporto di indebitamento	54,61	6,09	4,28	5,77
- Indice di copertura delle immob. (finanziario)	0,36	0,53	0,74	0,90
- Debiti v/banche su fatt.	59,42	51,81	49,60	41,73
- Costo denaro a prestito	4,48	3,81	2,69	3,28
- Grado di copertura degli interessi passivi	n.s.	3,17	1,99	2,79

- Oneri finanz. su fatt.	2,66	1,98	1,34	1,37
- Indice di indep. Finanz.	1,83	16,43	23,39	17,33
- Grado di indep. da terzi	0,02	0,21	0,32	0,22
- Posizione finanziaria netta	8.929.293	8.518.937	8.556.089	7.867.938
- Debt/Equity ratio	35,02	3,29	2,14	3,14
- Debt/EBITDA ratio	-4,05	8,29	18,62	10,92

2. Indici della gestione corrente

- Rotaz. cap. investito (volte)	1,07	1,04	1,01	1,30
- Rotaz. cap. cir. lordo (volte)	3,32	2,77	2,11	2,34
- Incidenza circolante operativo	0,78	11,89	22,01	n.d.
- Giac. media delle scorte (gg)	9,24	8,66	7,71	7,76
- Giorni copertura scorte (gg)	13,14	12,99	10,69	10,92
- Durata media dei crediti al lordo IVA (gg)	64,19	94,03	131,01	n.d.
- Durata media dei debiti al lordo IVA (gg)	82,36	72,13	66,66	51,39
- Durata Ciclo Commerciale (gg)	-5,03	34,88	75,04	n.d.

3. Indici di redditività

- EBITDA	-2.608.408	1.176.824	544.105	832.841
- EBITDA/Vendite	-14,70	6,26	2,66	3,82
- Redditività del totale attivo (ROA)	-16,77	4,84	1,74	2,96
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	-23,41	6,40	2,22	3,82
- Redditività delle vendite (ROS)	-15,56	4,65	1,72	2,27
- Redditività del capitale proprio (ROE)	n.s.	10,57	1,38	4,28
- Incid. oneri/Proventi extrag. (%)	n.s.	35,87	18,59	25,09

4. Indici di produttività

- Dipendenti	34	35	35	35
- Ricavi pro-capite	521.870	537.320	583.440	622.560
- Valore aggiunto pro-capite	-20.680	87.800	69.490	78.070
- Costo lavoro per addetto	56.030	54.180	53.940	54.270
- Rendimento dipendenti	9,31	9,92	10,82	11,47

5. Dati significativi

- Capitale circolante netto	-6.440.047	-4.342.079	-1.891.819	30.577
- Margine sui consumi	5.216.169	6.266.986	5.737.470	6.282.274
- Margine di tesoreria	-7.002.870	-5.013.904	-2.564.814	n.d.
- Margine di struttura	-10.827.128	-8.297.197	-5.831.183	-4.517.115

Ai fini di acquisire una maggiore consapevolezza della situazione economico-patrimoniale della società, si rende necessario esaminare alcuni degli indicatori sopra esposti. In particolare, si desume da tempo un'evidente e crescente difficoltà della società nel far fronte ai finanziamenti di breve periodo, come risulta dal CCN che, assieme all'indice di liquidità, consente di confermare una grave mancanza di liquidità. Ad ulteriore conferma di tale congiuntura negativa, si evidenzia il segnalitico livello del margine di struttura e del margine di tesoreria.

Come è naturale, a fronte della carenza di liquidità, il grado di dipendenza da fonti finanziarie ed il rapporto di indebitamento si sono incrementati con conseguente decremento dell'indice di indipendenza finanziaria.

L'EBITDA, principale indicatore della capacità della società di creare valore mediante il proprio *core-business*, ha subito un forte calo e, nel 2017, ha addirittura assunto un

valore di segno negativo. E ciò, a conferma del fatto che la crisi aziendale non può dirsi solo di natura finanziaria, ma anche di natura economica.

Ad ulteriore riprova del peggioramento della dinamica finanziaria della società, si rileva l'andamento negativo della posizione finanziaria netta che, nell'arco temporale oggetto di analisi, manifesta un incremento di oltre 1mln di euro.

Circa l'analisi di tipo reddituale, i principali indicatori di bilancio confermano la tendenza negativa della gestione. Infatti:

- il ROI subisce un forte decremento, sintomo di un risultato operativo globale negativo;
- il ROA, indicatore che permette di valutare il rendimento degli *assets* aziendale, manifesta un'inversione di tendenza (passando da positivo a negativo);
- il ROS conferma l'andamento involutivo della redditività delle vendite.

In conclusione, il complesso dei dati sopra esposti evidenzia una società in forte stato di crisi (tale appunto da indurla alla presentazione di una proposta di concordato preventivo, poi sfociato in fallimento) acuitizzatosi già a partire dal 2016.

3. Il mercato di riferimento

L'industria molitoria costituisce un settore strategico nella filiera del frumento (sia tenero che duro) configurandosi come elemento di raccordo tra la fase agricola e quella dell'industria pastaria, dolciaria e della panificazione.

Il frumento è, dopo il mais, il cereale più diffuso al mondo ed è presente in tutti i continenti. Negli ultimi anni la produzione mondiale di frumento destinata all'alimentazione (sia umana che animale) ovvero all'utilizzo industriale si è collocata tra le 650 milioni di tonnellate (Mt) e le 750 Mt, pari al 35% circa della produzione cerealicola mondiale.

Nello specifico, nel 2017 la Cina con circa 130 Mt è risultata il principale produttore al mondo, seguita dall'India (95Mt), dalla Russia (82Mt), dagli Stati Uniti (47Mt) e dalla Francia (38Mt). I principali esportatori sono invece la Russia (32Mt), gli Stati Uniti (26Mt) ed il Canada (18Mt).



Circa il comparto italiano dell'industria molitoria, sulla base dei dati elaborati dall'Associazione Industriale Mugnai d'Italia (Italmopa - <http://www.italmopa.com>), si rileva una progressiva razionalizzazione del comparto con una diminuzione costante della presenza di impianti attivi. Il numero di molini attivi in Italia era di 821 nel 1990, 356 nel 2000, 259 nel 2010 e 233 nel 2014.

La ripartizione geografica dei molini a frumento tenero vede prevalere le regioni del centro-nord, sia in termini di unità produttive, sia in termini di potenzialità produttiva. L'evoluzione della struttura dell'industria molitoria a frumento tenero in Italia mostra una progressiva razionalizzazione del comparto e una diminuzione costante di impianti attivi.

Sempre secondo uno studio di Italmopa, il numero di molini attivi in Italia era di 821 nel 1990, 356 nel 2000, 259 nel 2010 e 233 nel 2014. Tuttavia, gli ultimi dati di Italmopa relativi al 2017, sembrano delineare un'inversione di tendenza, come si evince dalla scheda sottostante:

L'Italia, con circa 4Mt di farine di frumento tenero prodotte annualmente, risulta il terzo produttore europeo, dopo Germania e Francia. La produzione media annua per singolo molino, in Italia si attesta intorno a circa 16.500t annue, un livello largamente inferiore alla produzione media annuale dei molini del Regno Unito (73.250t circa), della Germania (22.250t circa) e della Spagna (20.000t circa) ma superiore a quella della Francia (9.950t circa) e della Polonia (7.250t circa).

Il 2017 ha comunque registrato un incremento di produzione di circa 49.000 tonnellate rispetto all'anno precedente. Altresì, nel 2017 il volume dei prodotti dell'industria molitoria si è attestato su circa 11 milioni di tonnellate, rilevando un fatturato di circa 3,5 miliardi di euro.

Si rileva comunque che l'industria molitoria italiana ha sviluppato una forte dipendenza dall'estero per l'approvvigionamento del grano tenero. Infatti i volumi produttivi si confermano su livelli insufficienti a coprire le esigenze dell'industria di prima trasformazione; queste ultime possono pertanto essere garantite dalle importazioni di frumento tenero provenienti dalla Francia, Germania, Austria, Ungheria, Stati Uniti e Canada. I volumi di tali importazioni rappresentano ormai circa il 60% del fabbisogno interno.

Sulla base dei dati elaborati da *Marketline* con riferimento al settore *Agricultural Products in Italy September 2018* (**Allegato n. 7**), il mercato dei prodotti agricoli nel 2017 ha subito un decremento del 2,9% rispetto allo scorso anno attestandosi ad un valore di circa 23,1 miliardi di euro.

Table 1: Italy agricultural products market value: \$ billion, 2013–17			
Year	\$ billion	€ billion	% Growth
2013	34.8	30.8	
2014	28.8	25.5	(17.3%)
2015	29.8	26.4	3.5%
2016	26.9	23.8	(9.8%)
2017	26.1	23.1	(2.9%)
CAGR: 2013–17			(6.9%)
SOURCE: MARKETLINE		MARKETLINE	

Nello specifico la produzione di cereali ha pesato per circa il 15%:

Category	2017	%
Vegetables	11.2	43.0%
Fruit	8.1	31.2%
Cereals	4.0	15.2%
Oilcrops	2.1	7.9%
Roots & Tubers	0.6	2.4%
Sugar	0.1	0.3%
Total	26.1	100%

SOURCE: MARKETLINE MARKETLINE

I dati *forecast* consentono comunque di apprezzare una sostanziale stabilità del mercato con un CAGR del quinquennio 2017-2022 di circa -0,1%, come di seguito rappresentato:

Year	\$ billion	€ billion	% Growth
2017	26.1	23.1	(2.9%)
2018	26.6	23.6	1.9%
2019	26.2	23.2	(1.7%)
2020	26.0	23.1	(0.6%)
2021	26.0	23.0	(0.1%)
2022	25.9	23.0	(0.2%)
CAGR: 2017–22			(0.1%)

SOURCE: MARKETLINE MARKETLINE

Circa invece il settore *Beckery and Creals in Italy September 2018* (**Allegato n. 8**), elaborato anch'esso da *Marketline*, si rileva un valore del mercato 2017 di circa 20,3 milioni di euro in crescita di circa l'1,8% rispetto al 2016.

Table 1: Italy bakery & cereals market value: \$ million, 2013–17			
Year	\$ million	€ million	% Growth
2013	21,363.1	18,917.6	
2014	21,754.1	19,263.9	1.8%
2015	22,151.9	19,616.1	1.8%
2016	22,569.3	19,985.8	1.9%
2017	22,965.8	20,336.9	1.8%
CAGR: 2013–17			1.8%
SOURCE: MARKETLINE		MARKETLINE	

I dati *forecast* consentono infine di apprezzare una costante crescita del settore di circa il 2,4% medio annuo con un CAGR 2017-2022 di +2,5%.

Table 7: Italy bakery & cereals market value forecast: \$ million, 2017–22			
Year	\$ million	€ million	% Growth
2017	22,965.8	20,336.9	1.8%
2018	23,602.2	20,900.5	2.8%
2019	24,188.0	21,419.2	2.5%
2020	25,006.6	22,144.1	3.4%
2021	25,470.2	22,554.6	1.9%
2022	26,006.8	23,029.7	2.1%
CAGR: 2017–22			2.5%
SOURCE: MARKETLINE		MARKETLINE	

5. I metodi di valutazione del capitale economico

In termini generali, dottrina e prassi sottolineano che la componente patrimoniale dell'unità produttiva – azienda o ramo d'azienda – deve essere intesa alla stregua del “capitale economico”, quale misura globale in grado di esprimere il valore del complesso aziendale nella sua compiuta sistematicità. Come è noto, l'esperto dovrà basare il processo di stima su tre fondamentali principi: la razionalità, l'obiettività e la generalità. Il principio di razionalità esige che il procedimento tecnico debba essere supportato da un'adeguata elaborazione teorica. L'obiettività è il naturale compendio alla razionalità formale: ovvero il metodo deve rendersi utilmente applicabile alla specifica realtà operativa. Infine, il principio di generalità impone che la procedura di valutazione prescindia dai particolari interessi delle parti coinvolte.

Ciò posto, i metodi di valutazione di più frequente impiego sono i seguenti:

- metodi basati su grandezze stock: detti patrimoniali;
- metodi basati su grandezze flusso: detti reddituali e finanziari;
- metodi misti: che combinano opportunamente gli elementi precedenti;

- metodi desunti dal mercato: detti diretti.

I **metodi patrimoniali** indicano il complesso delle risorse finanziarie necessarie per un investimento patrimoniale identico a quello da valutare. Pertanto, la stima verrà effettuata per via analitica, a valori correnti di sostituzione.

Tale metodologia può sintetizzarsi come segue:

$$W = K'$$

dove W esprime il valore dell'investimento sottoposto a stima e K' rappresenta l'investimento, dunque il valore delle attività al netto delle relative passività, rettificato a valori correnti. Tale metodo, che si adatta soprattutto ai casi in cui la dimensione patrimoniale assume un rilievo prevalente, prescinde tuttavia dall'aspetto della valutazione agli elementi patrimoniali immateriali non contabilizzati. Per questo motivo, in dottrina, oltre ai metodi patrimoniali "puri", si sono sviluppati i cosiddetti "metodi patrimoniali complessi", i quali considerano anche gli elementi patrimoniali immateriali che spesso non trovano adeguata rappresentazione nell'ambito del bilancio di esercizio.

Ciononostante, i metodi di carattere patrimoniale, sia puri, sia complessi, presentano il limite di trascurare l'aspetto della redditività attesa dall'investimento. Si ipotizza, cioè, che tale variabile sia "neutrale" per l'investitore e che la combinazione produttiva garantisca risultati economici in linea con le condizioni di mercato.

Il **metodo reddituale**, al contrario, si basa proprio sul presupposto per cui l'investimento produttivo deve, ipoteticamente, garantire nel tempo soddisfacenti livelli di redditività.

In tal caso, il valore dell'investimento deriva dalla sua capacità di produrre, nell'ambito di un dato intervallo temporale, un flusso di reddito considerato appagante dal soggetto economico. L'approccio reddituale, nella sua formula elementare, si basa quindi sul valore attuale dei presumibili redditi futuri. In simboli:

$$W = \frac{R}{i}$$

dove W rappresenta il valore dell'investimento, R il reddito atteso ed i il tasso di attualizzazione impiegato.

Con riferimento ad un determinato arco temporale, il valore sarà dato da:

$$W = R_1(1+i)^{-1} + R_2(1+i)^{-2} + \dots + R_n(1+i)^{-n}$$

Il metodo reddituale è apprezzato per l'indubbia validità del principio generale su cui si fonda: l'investimento è finalizzato alla generazione di un certo reddito e, coerentemente, viene valutato in base al suo presunto grado di economicità prospettica. D'altra parte, non possono sottacersi le difficoltà e le incertezze che si riscontrano sul piano operativo, tra l'altro con riferimento all'entità del reddito futuro ed al livello del tasso di attualizzazione.

Il **metodo finanziario** analizza, dal punto di vista dell'acquirente, le peculiari caratteristiche del ciclo finanziario dell'investimento. Infatti, chi compra immagina di percepire una serie di flussi finanziari costituiti dai dividendi futuri e dall'eventuale plusvalore realizzato in sede di cessione dell'organismo aziendale.

In simboli:

$$W = F_1(1+i)^{-1} + \dots + F_n(1+i)^{-n} + P_n(1+i)^{-n}$$

dove W è il valore dell'investimento, F_1 ed F_n sono i flussi finanziari futuri dati dai dividendi relativi agli anni da 1 a n , P_n è il flusso finanziario derivante dall'ipotetico plusvalore ritraibile in sede di cessione.

A fronte dell'indubbio rigore concettuale, il suddetto metodo appalesa non lievi incertezze applicative. Basti pensare alle difficoltà per la stima dei flussi finanziari futuri (F), della durata dell'investimento (n), del prezzo di cessione al tempo n (P_n), nonché del tasso di attualizzazione (i).

Al fine di ovviare ai limiti evidenziati in rapporto a tali metodologie, in dottrina si sono sempre più affermati i **metodi misti**, che integrano e combinano i punti di forza dei metodi precedentemente esaminati. Tra questi, quello più diffuso, seppure con molteplici varianti, è quello rappresentato dal **metodo misto con stima autonoma dell'avviamento**: il valore economico dell'unità produttiva viene individuato in funzione della somma algebrica tra la struttura patrimoniale espressa a valori correnti e la misura dell'avviamento, calcolato in via analitica.

In simboli:

$$W = K' + (R - i' K') a_n \overline{r}_i$$

dove il primo addendo si riferisce alla componente patrimoniale dell'unità produttiva ed il secondo addendo si riferisce al presunto valore avviamentale. Tale ultima componente viene riconosciuta sotto la forma di "premio" soltanto laddove l'imprenditore riesca ad organizzare il complesso produttivo in modo da realizzare performance economiche superiori ai livelli considerati normali (il cosiddetto "sovrareddito"). Ove, al contrario, l'azienda generi flussi economici inferiori ai valori medi di mercato, il valore economico-aziendale verrà proporzionalmente ridotto.

Infine, occorre far menzione ai cosiddetti **metodi diretti**. Essi si fondano su grandezze significative desunte dal mercato di riferimento, avendo riguardo all'eventuale quotazione dell'azienda nell'ambito di mercati regolamentati.

Più precisamente, in caso di quotazione, la stima deve basarsi sul prezzo di mercato dei relativi titoli azionari.

In simboli:

$$W = \sum_{i=1}^t P(t) * n(t)$$

dove $P(t)$ è il valore di mercato della data tipologia di azione e $n(t)$ è il numero complessivo di azioni.

Diversamente, nel caso in cui l'azienda non sia sottoposta a quotazione, occorrerà considerare un campione di aziende similari, per caratteristiche strutturali ed operative, a quella da valutare. Poiché presumibilmente non tutte le aziende individuate saranno "ugualmente simili" a quella da valutare, si utilizzeranno pesi di ponderazione per attribuire minore o maggiore rilevanza alle diverse valutazioni nel calcolo della media.

I metodi diretti possono fondarsi anche su **moltiplicatori empirici**: uno tra i più conosciuti ed utilizzati nella prassi è il c.d. *equity approach to valuation* che arriva a definire il valore del capitale economico in via diretta ed immediata, basandosi sul prezzo di mercato di aziende similari, rapportato con grandezze economiche dell'azienda. In simboli:

$$W = (P/K)_s * k_t$$

dove $(P/K)_s$ rappresenta il moltiplicatore di mercato, P è il prezzo di mercato di imprese similari e K è il parametro utilizzato per l'azienda valutanda (e quindi, a seconda delle scelte, l'utile, il *cash flow*, il fatturato etc).

Una volta noto il moltiplicatore di mercato sarà agevole attribuire il valore al capitale economico dell'azienda valutata: basterà calcolare il prodotto tra il moltiplicatore di mercato ed il parametro di riferimento, definito con riferimento all'azienda valutata.

Spesso tali metodi sono estremamente semplici e derivano direttamente dal mercato, esprimendo di conseguenza un'indicazione abbastanza precisa della domanda e dell'offerta di aziende in un determinato settore. Trattandosi quindi di metodologie semplici, non razionali e prive di riconoscimento formale da parte di esperti e di teorici, per una corretta applicazione di detti metodi è preferibile il loro utilizzo all'interno di un altro metodo valutativo "classico", riconosciuto dalla dottrina, al fine di aumentarne l'affidabilità.

6. Il metodo di valutazione concretamente adottato

6.1. La scelta del criterio

Analizzate in breve le peculiarità dei principali metodi di valutazione, prima di definire il criterio di stima da applicare alla fattispecie oggetto di indagine, si ritiene opportuno ribadire che lo scopo del presente elaborato peritale consiste nella "*valutazione del complesso aziendale e dei marchi registrati*".

Ad avviso di chi scrive, il metodo di valutazione del capitale economico che meglio si attaglia alla fattispecie indagata è il **metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento**, in quanto incentrato sulla stima del valore fondatamente attribuibile all'azienda sia della componente patrimoniale (quindi del valore dei singoli

elementi patrimoniali), sia della componente economica (quindi dei flussi reddituali attesi).

Ciò consente, peraltro, di assolvere compiutamente alla richiesta avanzata dal Curatore, laddove lo stesso richiede la valutazione sia del complesso aziendale nella sua interezza che dei singoli marchi che ne rappresentano una componente.

In considerazione di quanto precede, nel prosieguo della trattazione verrà approfondita l'analisi di ciascuna delle componenti che si rendono necessarie per l'applicazione del metodo misto con stima autonoma dell'avviamento, quale metodo che meglio è in grado di consentire la stima del valore del capitale economico della [REDACTED].

In conclusione, si ritiene di adottare il citato metodo in quanto ritenuto maggiormente in armonia con i basilari principi di razionalità, obiettività e generalità.

6.2. La data di riferimento

La valutazione *de quo* ha come riferimento temporale la situazione della società alla data odierna. Deve evidenziarsi che, come si è già detto, la società attualmente non sta svolgendo l'attività produttiva, pertanto si ritiene che i valori contabili di riferimento dell'azienda oggetto di valutazione non subiscano rilevanti variazioni.

7. Documentazione utilizzata

Ai fini dell'espletamento del presente incarico, lo scrivente ha acquisito il complesso della documentazione contabile ed extracontabile nonché ulteriori tipologie di informazioni (relative ad esempio al mercato di riferimento) attingendo dalle seguenti fonti:

- presso la Curatela, che ha provveduto a fornire tempestivamente allo scrivente i più importanti documenti contabili ed extracontabili;
- presso il Registro Imprese, ove sono state tratte informazioni di natura societaria nonché i bilanci d'esercizio;
- presso l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi;
- presso affidabili banche dati, come:
 - o TMview, ai fini dell'analisi dei marchi;
 - o Espacenet, ai fini dell'analisi dei brevetti;
 - o AIDA di Bureau Van Dijk [REDACTED] ai fini dell'analisi dei dati di bilancio e di mercato;
 - o ORBIS di Bureau Van Dijk ([REDACTED]) ai fini dell'analisi dei dati di bilancio e di mercato;
 - o Marketline ai fini dell'analisi di mercato;
 - o documento di prassi denominato "*Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 69 countries in 2019: a survey*" dei Prof. [REDACTED] and [REDACTED]. Aci dell'IESE Business School del 23 aprile 2019.

La principale documentazione societaria esaminata è la seguente:

- visura camerale [REDACTED] (Allegato n. 4);
- visura camerale [REDACTED] (Allegato n. 21);
- verbale di assemblea straordinaria del 25 ottobre 2016 della [REDACTED] con allegata perizia di valutazione del ramo d'azienda oggetto di conferimento (Allegato n. 6);
- verbale di assemblea straordinaria del 18 ottobre 2017 [REDACTED], con allegata perizia di valutazione del ramo d'azienda oggetto di conferimento (Allegato n. 20);
- bilanci d'esercizio formato CEE della [REDACTED] del 2017, 2016, 2015, 2014 e 2013 (Allegato n. 9);
- situazione economico patrimoniale al 30 giugno 2018 della [REDACTED] (Allegato n. 5);
- bilancio d'esercizio formato CEE della [REDACTED] del 2016 (Allegato n. 11);
- bozza di bilancio della [REDACTED] del 2017 (Allegato n. 12);
- libro dei cespiti ammortizzabili al 31 dicembre 2018 della [REDACTED] (Allegato n. 13);
- perizia di valutazione dei beni mobili redatta dal Rag. Giampaolo Luvisotti del 3 maggio 2019 (Allegato n. 14);
- perizia di valutazione dei beni immobili redatta dall'Ing. [REDACTED] dell'11 giugno 2019 (Allegato n. 15);
- ulteriori elementi contabili ed extra-contabili ritenuti utili dallo scrivente ai fini della presente valutazione, citati di seguito nel corso della esposizione.

Si precisa, infine, che lo scrivente ha preso parte ad un sopralluogo relativo alla redazione dell'inventario tenutosi presso la sede aziendale in data 14 febbraio 2018 alla presenza, tra gli altri, del Curatore Dott.ssa Laura Agudio, dello stimatore dei beni mobili Dott. Giampaolo Luvisotti e del cancelliere Dott.ssa [REDACTED]

8. Il processo di valutazione

8.1. Introduzione

Si è già avuto modo di osservare che la valutazione del capitale economico di un'azienda secondo il metodo prescelto scaturisce dalla somma algebrica di due componenti:

- il patrimonio netto rettificato, il quale, a sua volta, scaturisce dalla somma algebrica:
 - o degli elementi patrimoniali attivi espressi, in luogo dei valori contabili, a valori correnti di sostituzione;
 - o degli elementi patrimoniali passivi espressi, in luogo dei valori contabili, a valori di estinzione;
- l'avviamento.

Come rilevato, il punto di partenza per la stima del patrimonio netto rettificato è rappresentato dai valori contabili dei singoli elementi patrimoniali che compongono l'azienda (o il ramo di essa) oggetto di valutazione. Nel caso di specie, considerando

che l'attività di impresa si è sostanzialmente interrotta (sia nella [REDACTED]), lo scrivente ha acquisito quale situazione contabile di partenza la situazione economico-patrimoniale alla data del 30 giugno 2018 (Allegato n. 5).

L'analisi patrimoniale ha carattere fondamentale nell'ambito del processo logico-tecnico volto alla determinazione del valore del capitale economico.

Ciò premesso, questo tipo di valutazione è contrassegnata, in sequenza, dalle seguenti classi di operazioni:

- la revisione dei valori contabili delle attività e delle passività;
- la stima a valori correnti delle attività;
- l'attualizzazione dei debiti finanziari a medio-lungo termine.

Nei successivi paragrafi le voci patrimoniali saranno opportunamente investigate e, se del caso, rettificata allo scopo di esprimerne correttamente il loro valore corrente.

Più precisamente gli elementi patrimoniali, costituenti il complesso aziendale oggetto di valutazione, sono di seguito riportati:

- marchi
- partecipazioni;
- software;
- immobilizzazioni materiali.

Una volta determinato il patrimonio netto rettificato, si procederà – in linea con il criterio di valutazione scelto – alla stima della componente avviamentale.

8.2. La situazione contabile di partenza

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale della [REDACTED] alla data del 30 giugno 2018:

Bilancio [REDACTED] al 30 giugno 2018	
Attività	
B	IMMOBILIZZAZIONI
I	IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI
	Altre immobilizzazioni immateriali: software 1.047,92
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI 1.047,92
II	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
	Terreni e fabbricati 5.373.843,87
	Impianti e macchinari 654.890,29
	Attrezzature industriali e commerciali 5.306,14
	Altri beni 16.260,75
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI 6.050.301,05
III	IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE
	Partecipazioni in imprese controllate 5.005.705,82
	Crediti (immob.fin) altri es entro l'es succ 22.095,93
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE 5.027.801,75
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI 11.079.150,72
C	ATTIVO CIRCOLANTE
I	RIMANENZE
	materie prime,suss e di cons. 57.727,00

prodotti finiti e merci	27.531,08
TOTALE RIMANENZE	85.258,08
II CREDITI (att.circ)	
Clienti es entro l'es succ	2.507.380,70
Controllanti	0,00
Crediti tributari	39.296,66
Altri (att.circ)	60.137,50
TOTALE CREDITI	2.606.814,86
IV DISPONIBILITA' LIQUIDE	
Depositi bancari e postali	742.914,80
Danaro e valori in cassa	8.761,59
TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE	751.676,39
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	3.443.749,33
D TOTALE RATEI E RISCONTI	20.934,47
TOTALE STATO PATRIMONIALE-ATTIVO	14.543.834,52
Passività	
A PATRIMONIO NETTO	
I Capitale	300.000,00
IV Riserva legale	0
VII Altre riserve	1.484,65
IX Utile(perdita)dell'es	-196.530,98
TOTALE PATRIMONIO NETTO	104.953,67
B FONDO PER RISCHI E ONERI	126.645,45
C TRATTAMENTO FINE RAPP. SUB	549.446,63
D DEBITI	
Obbligazioni esigibili entro l'es succ	935.000,00
Debiti verso banche es entro l'es succ	6.443.648,85
Debiti verso banche esigibili oltre l'es suc	2.612.035,33
TOTALE DEBITI VERSO BANCHE	9.055.684,18
Debiti verso altri finanziatori	20.389,51
Debiti verso fornitori	3.112.123,09
Debiti tributari	164.039,87
Debiti verso ist. di prev. e sicurezza soc	110.627,72
Altri debiti	347.572,26
TOTALE DEBITI	13.745.436,63
E RATEI E RISCONTI	17.352,14
TOTALE STATO PATRIMONIALE PASSIVO	14.543.834,52

Deve precisarsi che, trattandosi di valutazione d'azienda effettuata nell'ambito di una procedura fallimentare, taluni elementi patrimoniali sono di pertinenza della procedura e non potranno essere considerati nell'ambito dell'entità oggetto di valutazione. Trattasi, nello specifico:

- delle disponibilità liquide, acquisite all'attivo fallimentare;
- dei crediti, che saranno riscossi dalla procedura fallimentare;
- dei debiti, che saranno soddisfatti secondo le regole della *par conditio creditorum*.

Ciò detto, il complesso aziendale oggetto di valutazione è rappresentato nella seguente situazione economico-patrimoniale di partenza:

Attività	
Software	1.047,92

Terreni e fabbricati	5.373.843,87
Impianti e macchinari	654.890,29
Attrezzature industriali e commerciali	5.306,14
Altri beni materiali	16.260,75
Partecipazione in ██████████	5.000.000,00
Partecipazione in ██████████	5.705,82
Rimanenze di materie prime, suss. e di cons.	57.727,00
Rimanenze di prodotti finiti e merci	27.531,08
TOTALE ATTIVO	11.142.312,87
Passività	
Patrimonio netto contabile	11.142.312,87
TOTALE PASSIVO	11.142.312,87

Come si è già detto, la situazione contabile sopra esposta è riferita alla data del 30 giugno 2018. Come risulta anche dalla perizia redatta dal Rag. Giampaolo Luvisotti, alla data del fallimento, la società non disponeva di alcuna rimanenza di magazzino, in quanto – evidentemente – le rimanenze indicate nella situazione patrimoniale sopra rappresentata sono state alienate tra la data del 30 giugno 2018 e la data di fallimento.

Detta situazione contabile di partenza deve pertanto essere rettificata come segue:

Attività	
Software	1.047,92
Terreni e fabbricati	5.373.843,87
Impianti e macchinari	654.890,29
Attrezzature industriali e commerciali	5.306,14
Altri beni materiali	16.260,75
Partecipazione in ██████████	5.000.000,00
Partecipazione in Consorzio Pisa Energia Scarl	5.705,82
TOTALE ATTIVO	11.057.054,79
Passività	
Patrimonio netto contabile	11.057.054,79
TOTALE PASSIVO	11.057.054,79

8.3. Premessa metodologica

Come si è già detto nell'ambito del precedente paragrafo n. 2, nelle date del 25 ottobre 2015 e del 18 ottobre 2017, la ██████████ ha preso parte a due aumenti di capitale sociale della società interamente controllata ██████████ mediante due distinti conferimenti di rami d'azienda:

- il primo, valorizzato nell'ambito della perizia *ex art.* 2465 c.c. in complessivi euro 5.000.000,00, composto da
 - o i due marchi denominati "██████████" e "Celiflour";
 - o le macchine elettroniche d'ufficio;
 - o le macchine elettriche d'ufficio;
 - o i mobili e arredi;
 - o un'autovettura.
- il secondo, valorizzato nell'ambito della perizia *ex art.* 2465 c.c. in complessivi euro 290.000,00, composto da
 - o il parco automezzi costituito da 9 veicoli commerciali;

- n. 13 rapporti di lavoro subordinato;
- il fondo indennità suppletiva di clientela spettante a n. 12 agenti di commercio costituenti la rete vendita;
- il rilevante portafoglio clienti.

Si è altresì già notato che, nonostante tali due conferimenti siano stati posti in essere con l'intento di "traslare" lo svolgimento dell'attività operativa in favore della società controllata, in realtà – come confermato anche dalle scritture contabili e dai colloqui avuti con la curatela – non si è assistito ad alcuna variazione sostanziale dell'attività operativa, che dunque di fatto è rimasta in capo alla ██████████. Ciò, risulta peraltro evidente nei bilanci della stessa ██████████ che espongono ricavi pari a zero.

La situazione contabile al 31 dicembre 2017 della ██████████ è di seguito rappresentata:

Bilancio ██████████ al 31 dicembre 2017

<u>Attività</u>		
B) IMMOBILIZZAZIONI		
I	Immobilizzazioni immateriali	5.717.322
II	Immobilizzazioni materiali	51.290
III	Immobilizzazioni finanziarie	0
Totale immobilizzazioni (B)		5.768.612
C) Attivo circolante		
I	Rimanenze	0
II	Crediti (entro l'es successivo)	8.422
Totale crediti		8.422
III	Attività finanziarie che non costituiscono immobilizz.	300
IV	Disponibilità liquide	-94.257
Totale attivo circolante (C)		-85.535
TOTALE ATTIVO		5.683.077

<u>Passività</u>		
A) PATRIMONIO NETTO		
I	Capitale	90.000
III	Riserva sovrapprezzo azioni	281.000
III	Riserva di rivalutazioni	0
IV	Riserva legale	0
V	Riserve statutarie	0
VI	Altre riserve	4.695.002
VII	Riserve per op. di copertura dei flussi fin attesi	0
VII	Utili (perdite) portati a nuovo	-15.093
IX	Utili (perdite)dell'esercizio	-14.311
Totale patrimonio netto		5.036.598
B)	Fondi per rischi e oneri	184.177
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	293.044
D)	Debiti esigibili entro l'es successivo	169.258
TOTALE PASSIVO		5.683.077

Ai fini della presente trattazione, lo scrivente pur non potendo prescindere dal dato formale, ritiene di predisporre un processo di valutazione dell'intero complesso

aziendale, prescindendo quindi dalla circostanza che il bene valutando sia direttamente detenuto dalla [REDACTED] ovvero se trattasi di bene indirettamente detenuto dalla [REDACTED] per il tramite della [REDACTED].

A conclusione dell'elaborato verrà comunque poi attribuito un valore al cespite rappresentato dalla partecipazione nella [REDACTED].

8.4. Il patrimonio netto rettificato

In linea con il criterio di valutazione adottato si procederà, con riguardo agli elementi patrimoniali rientranti nel complesso aziendale oggetto di valutazione, alla stima del valore corrente di sostituzione per le attività ed alla stima del valore di estinzione per le passività.

Come si è già detto, gli elementi patrimoniali oggetto di valutazione sono:

- software;
- marchi;
- terreni e fabbricati;
- attrezzature, impianti e macchinari.

Nessuna passività è invece ascrivibile al complesso aziendale oggetto di valutazione.

8.4.1. La valutazione dei software

Dalla disamina della contabilità e del libro dei cespiti, la società risulta proprietaria dei seguenti software:

N.	Cod.	Descrizione	Anno	Costo storico	F.do amm.to (*)	VNC (*)
1	427	Software e servizi Time Group srl	2002	19.000,00	19.000,00	-
2	428	Software corso formazione Scuola 2F	2002	1.887,79	1.887,79	-
3	436	Software Norton Antivirus	2003	900,00	900,00	-
4	459	Programmi (Time)	2004	2.236,00	2.236,00	-
5	695	Software per timbratura cartellini	2015	1.903,89	1.142,34	761,55
Totale				25.927,68	25.166,13	761,55

(*) Valori al 31 dicembre 2018

In considerazione del basso valore netto contabile e dell'obsolescenza tecnologica di detti software, si ritiene di attribuire un valore nullo a dette immobilizzazioni.

8.4.2. La valutazione dei marchi

Introduzione

Come è noto, il marchio è un peculiare segno distintivo dei prodotti o dei servizi di un'impresa. Infatti, l'art. 7 del codice della proprietà industriale (*in de*, cpi) precisa che: "(...) possono costituire oggetto di registrazione come marchio d'impresa tutti i segni suscettibili di essere rappresentati graficamente, in particolare le parole, compresi i nomi di persone, i disegni, le lettere, le cifre, i suoni, la forma del prodotto o della

confezione di esso, le combinazioni o le tonalità cromatiche, purché siano atti a distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli di altre imprese".

La funzione principale del marchio è permettere ai consumatori di identificare un certo prodotto e di distinguerlo senza incertezze da prodotti simili o identici di imprese concorrenti. Ad evidenza, il marchio svolge un ruolo centrale nelle strategie di marketing, contribuendo in modo determinante all'affermazione dell'immagine aziendale presso i consumatori.

Il pensiero che il marchio sia separabile dall'organismo aziendale per poi legarsi ad una nuova realtà produttiva potrebbe trarre in inganno i consumatori. Per tale ragione, fino al 1992 la legge consentiva il trasferimento dal marchio solo congiuntamente all'azienda a cui esso si riferiva. Oggi il legislatore, a norma dell'art. 2573 del c.c. e dell'art. 23 del cpi, pur nell'ambito di particolari regole e cautele, ha stabilito che il marchio può essere trasferito in forma autonoma o anche concesso in licenza.

Si consideri che il marchio è altresì disciplinato:


- dal regolamento n. 40/94 del Consiglio CE istitutivo del marchio comunitario. Si tratta di un marchio registrato il cui carattere unitario offre un diritto di esclusiva, equiparabile al marchio nazionale, su tutto il territorio comunitario;
- dall'accordo di Madrid, concernente la registrazione internazionale dei marchi di fabbrica e di commercio, reso esecutivo nel nostro Paese con il D.Lgs. n. 447/1999. Peraltro, il citato accordo non stabilisce una propria disciplina giuridica, ma fa riferimento a quella prevista dai singoli Stati aderenti alla convenzione internazionale;
- dall'accordo di Nizza del 15 giugno 1959 concernente la classificazione internazionale dei prodotti o servizi ai fini della registrazione dei marchi, che consente di individuare le varie categorie di appartenenza.

I marchi oggetto di valutazione

Nella presente sezione dell'elaborato si procede a stimare il valore fondatamente attribuibile ai marchi di titolarità [REDACTED] e [REDACTED]. Lo scrivente, su indicazioni della Camera di Commercio, ha ritenuto di interrogare le seguenti banche dati:


- per i marchi registrati in Italia: banca dati dell'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (<http://www.uibm.gov.it>), quale ente istituzionale preposto alla tutela della proprietà intellettuale;
- per i marchi registrati in Paesi diversi dall'Italia: banca dati TMview (<https://www.tmdn.org/tmview>), quale banca dati a livello mondiale, con informazioni certificate su circa 50 milioni di marchi, che consente altresì di acquisire informazioni direttamente dalle banche dati dei singoli Paesi di registrazione.


Dall'interrogazione delle citate banche dati risultano n. 6 registrazioni che vengono di seguito riportate.

1		Denominazione: Iscrizione: N. registrazione:	[REDACTED] Ufficio Italiano Brevetti e Marchi 1459365
----------	---	---	---


	Data presentazione domanda:	7-set-11
	Tipo di registrazione:	Rinnovo
	Decorrenza 10 anni:	7-set-21
	N. classe:	30-31
	Titolare:	██████████
	Descrizione:	Scritta Molino Rossi con stilizzazione Torre di Pisa, spiga di grano e linea ondulata alla base della Torre

2	CELIFLOUR	Denominazione:	CELIFLOUR
		Iscrizione:	Ufficio Italiano Brevetti e Marchi
		N. registrazione:	1665480
		Data presentazione domanda:	15-apr-15
		Tipo di registrazione:	Primo deposito
		Decorrenza 10 anni:	15-apr-25
		N. classe:	30
		Titolare:	██████████
	Descrizione:	Il marchio consiste nella frase "CELIFLOUR" in ogni dimensione e carattere di stampa	

3		Denominazione:	OPTIMUS
		Iscrizione:	Ufficio Italiano Brevetti e Marchi
		N. registrazione:	302016000020804
		Data presentazione domanda:	29-feb-16
		Tipo di registrazione:	Primo deposito
		Decorrenza 10 anni:	29-feb-26
		N. classe:	30
		Titolare:	██████████
	Descrizione:	Il marchio consiste in una figura costituita in alto dalla scritta ██████████, sotto a sinistra un sacco di farina e a destra la scritta Optimus. Sopra le lettere "o" e "p" della parola Optimus c'è una bacchetta magica che versa stelline nel sacco di farina	

4		Denominazione:	PANE DI UNA VOLTA
		Iscrizione:	Ufficio Italiano Brevetti e Marchi
		N. registrazione:	302016000020791
		Data presentazione domanda:	29-feb-17
		Tipo di registrazione:	Primo deposito
		Decorrenza 10 anni:	29-feb-27
		N. classe:	30
		Titolare:	██████████
	Descrizione:	Il marchio consiste in una figura costituita in alto dalla scritta ██████████, sotto al centro un cerchio con bordo ondulato con all'interno la scritta "farina ricca di fibre e germe di grano tostato" circolare e al centro, dentro un rettangolo, la scritta "pane di una volta" e sotto centrata la scritta "uso professionale"	

5	Denominazione:	LA MACINATA A PIETRA
	Iscrizione:	Ufficio Italiano Brevetti e Marchi
	N. registrazione:	302016000020797
	Data presentazione domanda:	29-feb-16
	Tipo di registrazione:	Primo deposito

	Decorrenza 10 anni:	29-feb-26
	N. classe:	30
	Titolare:	██████████
	Descrizione:	Il marchio consiste in una figura con la scritta in alto M ██████████ e sotto la scritta "La Macinata a Pietra" sotto ancora la scritta "Sapore Genuino"

6 MOLINO MUGNAINI	Denominazione:	MOLINO MUGNAINI
	Iscrizione:	Ufficio Italiano Brevetti e Marchi
	N. registrazione:	302016000020810
	Data presentazione domanda:	29-feb-16
	Tipo di registrazione:	Primo deposito
	Decorrenza 10 anni:	29-feb-26
	N. classe:	30
	Titolare:	██████████
Descrizione:	Il marchio consiste nella scritta "Molino Mugnaini" in ogni dimensione e carattere di stampa	

Oltre alle sei registrazioni sopra richiamate, si rileva anche che dalla banca dati Ufficio Italiano Marchi e Brevetti risultano anche le seguenti iscrizioni:

- n. registrazione 956604 relativa al marchio ██████████ scaduta il 3 ottobre 2011 e rinnovata per il tramite della registrazione di cui al precedente n. 1 sopra riportato;
- domanda di marchio d'impresa n. 302014902272418 presentata il 24 giugno 2014 relativa al marchio PANPIETRA e successivamente ritirata.

I marchi in questione sono stati tutelati principalmente con riferimento alle classi 30 e 31 della Classificazione Internazionale di Nizza relativa ai prodotti alimentari di cui trattasi. Come si nota dalla tabella sopra riportata tutte le registrazioni hanno valenza esclusivamente nazionale.

Si riportano in allegato (**Allegato n. 16**) gli estratti di registrazione con le informazioni di dettaglio relativamente alle 8 registrazioni sopra richiamate.

Deve rilevarsi che il marchio storico che, da sempre, ha contrassegnato la produzione della società è il marchio ██████████. Infatti, dai colloqui intrattenuti con il *management* aziendale, è risultato che tra gli altri marchi gli unici ad avere avuto una qualche implementazione nella produzione sono i marchi CELIFLOUR e MOLINO MUGNAINI. Diversamente, ogni altro marchio, nonostante la registrazione presso l'UIBM, non è stato concretamente implementato.

A conferma di ciò, si rileva che le registrazioni dei marchi CELIFLOUR, OPTIMUS, PANE DI UNA VOLTA, LA MACINATA A PIETRA e MOLINO MUGNAINI risalgono a tempi estremamente recenti: CELIFLOUR nel 2015, mentre gli altri nel 2016.

In conclusione, ad avviso di chi scrive, gli unici marchi che consentono di apprezzare un valore eccedente al costo di registrazione sono ██████████ CELIFLOUR e MOLINO MUGNAINI.

La valutazione dei beni intangibili

I metodi astrattamente utilizzabili per la stima degli elementi immateriali – quindi anche dei marchi– in linea teorica non si discostano molto da quelli che si impiegano di norma per la valutazione dell'intero complesso aziendale o di parti di esso.

Anche in questo caso, infatti, i metodi applicabili possono essere ricondotti ad una delle seguenti classi:

- a. metodi basati in senso ampio sul costo;
- b. metodi basati su indicatori empirici o metodi di mercato;
- c. metodi economico-finanziari.

La logica su cui si fondano i *metodi basati sul costo* è determinare il valore del bene da valutare per mezzo dell'appropriata aggregazione dei costi sostenuti per il suo ottenimento.

Nella pratica, questo significa che l'elemento patrimoniale avrà un valore pari alla somma dei costi, diretti e indiretti, effettivamente sostenuti per ottenere quel dato fattore produttivo. Quindi, in concreto, lo stesso metodo risentirà delle modalità in cui il bene è entrato a far parte dell'azienda: potrà quindi trattarsi tanto del prezzo di acquisto quanto della somma dei costi sostenuti per sviluppare l'*asset* in economia.

In quest'ultimo caso, si dovrà quindi procedere dapprima all'imputazione dei costi diretti sostenuti per lo sviluppo del marchio, quali il costo delle materie impiegate, la manodopera utilizzata, nonché i vari costi di registrazione. In secondo luogo, si dovrà provvedere a quantificare la parte imputabile al marchio dei costi di carattere generale, non attribuibili univocamente a quello specifico bene.

Di tale metodo esistono poi alcune varianti, che tuttavia condividono con il precedente l'impianto concettuale di fondo. Si potrà infatti valutare anche il c.d. costo di riproduzione, ovvero il costo che si dovrebbe sopportare per replicare il bene in questione. In alternativa, si potrà impiegare il c.d. costo di sostituzione e cioè valutare il marchio quale somma del valore dei costi da sostenere per sviluppare un *asset* che svolga la medesima funzione.

Il vantaggio più significativo che assicurano i metodi basati sul costo è rappresentato dalla tendenziale oggettività. Il loro impiego assicura una maggiore certezza del risultato finale della stima, poiché tali metodi tendono a ridurre in misura significativa i margini di discrezionalità del soggetto che la effettua.

Di contro, per loro natura questi metodi non consentono di considerare i benefici futuri che deriveranno all'impresa dalla proprietà dell'*asset*, conducendo, spesso, a valutazioni eccessivamente prudenziali.

Diversamente, i *metodi empirici* si basano sul concetto di valutazione relativa: cioè sull'assunto che un bene ha un valore che non si discosta molto dal prezzo a cui vengono abitualmente scambiati sul mercato beni simili in condizioni normali.

Non è difficile comprendere che l'aspetto cruciale nell'applicazione di questo genere di metodi di valutazione è dato dall'individuazione di categorie di beni effettivamente

comparabili. In primo luogo, non è sempre agevole trovare beni che presentano caratteristiche omogenee, e ciò è particolarmente vero nel caso di un così peculiare elemento patrimoniale quale è il brevetto. In effetti, questo non è altro che lo strumento giuridico atto a proteggere un'invenzione che possiede appunto marcati caratteri di originalità e novità.

In secondo luogo, sotto l'aspetto operativo si riscontrano difficoltà ulteriori nella fase di ricerca di idonee transazioni da porre correttamente a fondamento del processo di valutazione. Queste, per rappresentare un valido termine di paragone, devono verificarsi tra parti indipendenti: senza che esistano situazioni particolari per cui il prezzo non rispecchia il reale valore del bene scambiato, eventuali asimmetrie informative o posizioni contrattuali dominanti tali da alterare in modo significativo la definizione del prezzo.

Infine, la dottrina e la prassi professionale hanno elaborato i c.d. *metodi economico-finanziari*, che si basano sull'attualizzazione di una grandezza flusso. Tali metodi possono essere ulteriormente suddivisi in metodi economici o finanziari, a seconda che si impieghi un certo flusso reddituale o un certo flusso di natura finanziaria.

Una prima variante di tale famiglia di metodi, è costituita dai c.d. metodi differenziali, che si basano sulla stima dei benefici differenziali che l'azienda è in grado di ottenere dall'impiego dell'*asset* nel processo produttivo. Tali benefici possono derivare sia da maggiori ricavi sia da minori costi.

Nell'impiego di questi metodi la prima fase prevede di stimare i benefici differenziali attesi per gli anni in cui si ritiene che essi si manifesteranno.

Una volta stimati i flussi di cassa, essi si dovranno attualizzare ad un tasso che rifletta l'entità del rischio connesso alla loro manifestazione.

La formula generale si esprime come segue:

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i}$$

Dove:

F_i = flusso di cassa stimato per l'anno i ;

r = tasso di sconto;

n = numero di anni presi in considerazione.

In questo caso, le variabili maggiormente sensibili sono la stima dei flussi da attualizzare che devono essere riconducibili in modo univoco al fattore produttivo oggetto di stima, la sua vita economica e la stima del rischio associato a tali flussi.

Esistono circostanze nelle quali non è possibile stimare in modo attendibile i flussi di cassa da attualizzare per l'intera vita utile dell'*asset*; o, come avviene più di frequente, con l'aumentare del numero degli anni le proiezioni divengono maggiormente incerte rendendosi infine del tutto arbitrarie per l'impossibilità di formulare ipotesi realistiche sul mercato di riferimento.

Per ovviare a tale limite, nella prassi si è soliti distinguere un periodo di previsione esplicita dei flussi, di norma 5 o 7 anni, per i quali si stimerà in modo puntuale il flusso di interesse, a cui aggiungere poi il valore del c.d. *terminal value*, rappresentativo del valore dell'*asset* alla fine del periodo di previsione esplicita.

In simboli:

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + TV$$

Dove:

$$TV = \frac{F_n}{r-g}$$

Di norma, l'orizzonte temporale di previsione esplicita coincide con quello per il quale è disponibile un *business plan* affidabile, oltre questo lasso di tempo si applica invece un metodo di valutazione sintetico. Si ipotizza un tasso di crescita di equilibrio g , cioè un tasso di crescita sostenibile per l'intero orizzonte temporale della valutazione, e lo si impiega, unitamente al tasso di sconto, per stimare il valore attuale del ricordato *terminal value*.

Al riguardo, uno dei metodi più diffusi (soprattutto per la stima dei marchi), che rientra tra quelli basati sui flussi, è quello definito *relief from royalties*. L'idea di fondo, è che l'impresa titolare del marchio potrà sfruttarlo senza dover sostenere un più o meno elevato costo di licenza per il suo impiego. In altri termini, se l'impresa non disponesse del bene intangibile, ma dovesse acquisirlo in licenza da terzi, dovrebbe corrispondere delle *royalties* appropriatamente contrattualizzate per il suo regolare sfruttamento. In tale prospettiva la titolarità del brevetto assicura un risparmio in favore dell'impresa, variabile da caso a caso e da momento a momento, quale elemento centrale su cui fondare la valutazione del brevetto stesso.

L'elemento chiave di questo metodo consiste nella stima, la più attendibile possibile, delle *royalties* che l'azienda dovrebbe corrispondere nel caso in cui non fosse proprietaria del bene. Nella pratica, il flusso di *royalties* si quantifica individuando il *royalties rate* abitualmente applicato sul mercato per operazioni simili basate su un contratto di licenza.

Individuato il valore del risparmio che assicura la titolarità del bene immateriale per ogni anno di previsione (di norma il periodo in cui potrà essere sfruttato il bene), si procede all'attualizzazione di tali grandezze.

In simboli:

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

Dove:

R_i = flusso di royalties stimato per l'anno i ;

r = tasso di sconto;

n = numero di anni presi in considerazione.

Come nel caso dei metodi differenziali, anche per quest'ultimo modello di valutazione si ripropone lo stesso problema: la difficoltà di stimare l'entità dei flussi di cassa per un numero di anni tutt'altro che breve. Pertanto, anche in questo caso si è soliti distinguere un periodo di previsione esplicita, a cui è associata una valutazione puntuale dei flussi, ed un periodo di previsione implicita, a cui è associata una stima sintetica del *terminal value* dell'*asset*.

Una volta illustrate le caratteristiche dei beni immateriali riconducibili al complesso aziendale oggetto di valutazione, nonché i metodi di valutazione disponibili a livello economico-aziendale, occorre a questo punto individuare il criterio ritenuto intonato al caso di specie.

Nel caso di specie si è ritenuto di adottare il metodo basato sulle *royalties*: metodo largamente utilizzato in valutazioni similari. Tale metodo viene ritenuto in linea con la peculiarità dei beni oggetto di valutazione.

Il metodo del relief of royalties

Come già detto, il metodo in questione si fonda sull'assunto centrale che il valore dei marchi tragga origine dal risparmio atteso legato alla titolarità degli stessi, identificato dal complesso delle *royalties* da corrispondere per l'uso in via esclusiva.

I flussi in questione si calcolano in misura percentuale su una determinata grandezza valutata in rapporto ad un certo orizzonte temporale: il risultato così ottenuto deve sottoporsi ad idonea attualizzazione in base ad un tasso prescelto ritenuto adeguato alla fattispecie oggetto d'indagine.

Il ricordato metodo del *relief of royalties* è costituito dalla seguente formula:

$$W = \sum_1^n (r * S_i - C) * v^i$$

dove:

- *W* rappresenta il valore della grandezza intangibile;
- *r* rappresenta il tasso di *royalty* medio di settore, normalizzato, eventualmente al netto dei costi di conservazione;
- *S_i* rappresenta le vendite attese su un orizzonte temporale definito in via analitica;
- *C* rappresenta l'importo del relativo carico fiscale;
- *v_i* rappresenta il coefficiente di attualizzazione in base al tasso d'interesse per investimenti di rischio simile.

Ciò posto, occorre procedere alla determinazione delle seguenti variabili:

- la grandezza a cui rapportare le *royalties*;
- l'orizzonte temporale su cui proiettare la stima;
- il *royalty rate*;
- il carico fiscale;

- il tasso di attualizzazione.

Nel caso di specie lo scrivente ha ritenuto non sussistenti i presupposti ai fini del calcolo del *terminal value*, infatti – come risulta anche dalla nota di *Best Practice* sul *terminale value* dell’Associazione Italiana degli Analisti Finanziari – l’ipotesi fondamentale su cui si basa il calcolo del *terminal value* è che l’impresa si trovi in una condizione di sostanziale stazionarietà di crescita e di redditività (condizione non applicabile ad una società in fallimento).

La valutazione del marchio

Come si è già detto, il principale marchio della società è che da sempre ha caratterizzato la produzione dell’azienda.

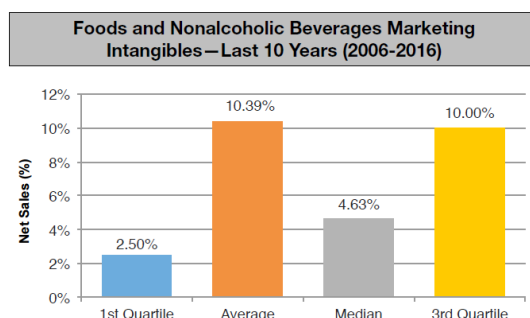
Circa la grandezza a cui rapportare il tasso di *royalties*, lo scrivente – in linea con l’andamento aziendale – ha ritenuto di considerare il fatturato medio degli ultimi anni come segue:

Anno	Fatturato
2016	16.120.092
2017	14.938.526
30-giu-18	6.286.935
Media	14.938.221,20

In ottica del tutto prudentiale ed in considerazione anche dello stato di crisi generale del Paese che consentirà all’investitore di raggiungere detti livelli di fatturato con non poca difficoltà, lo scrivente ha ritenuto di adottare una riduzione media del 10% del fatturato medio prospettico. In considerazione di ciò, ai fini della stima del valore attribuibile al marchio si considera un fatturato medio annuo sviluppabile di euro 13.500.000,00.

Altra variabile indispensabile in relazione al modello di valutazione prescelto è costituita dalla individuazione del *royalty rate* ritenuto più appropriato.

Per quanto concerne il settore del *foods and nonalcoholic beverages marketing intangibles*, i dati empirici disponibili (si veda la *Royalty Rate Benchmarking Guide - 2017/2018 Global Edition* redatta da BVR/ktMINE in Allegato n. 17) dimostrano che i *royalty rate* più frequentemente adottati sono compresi tra il 2,50% ed il 10,39%, con una media del 7,00%.



Nel caso di specie, in considerazione del fatto che ad oggi la visibilità del marchio, e quindi dei segni distintivi dell’azienda nella sua interezza, non è in una fase di *up*, bensì in una fase di declino (motivo anche del generale stato di crisi aziendale) nonché in considerazione dei necessari investimenti finalizzati al rilancio del nome che dovranno essere posti in essere dal nuovo imprenditore, si è ritenuto di applicare il *royalty rate* minimo (2,50%). A ben guardare, infatti, un potenziale investitore – in virtù dello stato di crisi in cui versa l’azienda, e

quindi, di riflesso, dei suoi segni distintivi – sarebbe disposto a pagare un basso tasso di *royalties* per lo sfruttamento dei citati *intangibles*. E ciò, anche a motivo della importante campagna di investimenti che tale investitore dovrebbe sopportare per il necessario rilancio del marchio.

Attraverso l'applicazione di tale coefficiente, si ottiene il flusso di *royalties* risparmiate per l'orizzonte temporale predefinito, che viene quantificato in 5 anni.

Il carico fiscale è stato determinato nella misura del 27,9%, quale somma delle aliquote Ires (aliquota pari al 24%) ed Irap. (aliquota pari al 3,9%) attualmente vigenti nel nostro ordinamento tributario.

È ulteriormente necessario individuare un idoneo tasso mediante il quale attualizzare il flusso di *royalties* così ottenuto.

Il tasso (i) è stato scelto secondo il criterio del costo opportunità ($i = r + s$), ossia in misura tale da tenere conto sia del saggio di rendimento atteso rispetto ad investimenti a rischio nullo (r), sia di un indice espressivo del rischio implicito rispetto alla specifica attività imprenditoriale (s). In particolare, nell'apprezzamento dell'intensità del rischio si è tenuto conto non solo delle caratteristiche tipiche del settore, ma anche del fatto che l'investimento in uno specifico bene (gli *intangibles*) è senz'altro operazione più rischiosa poiché l'investimento in beni immateriali risulta ben più aleatorio rispetto all'investimento in beni materiali.

Più precisamente, il tasso di attualizzazione è stato così determinato:

- il saggio di rendimento atteso su investimenti a rischio nullo (r) è stato assunto sulla base del rendimento dei titoli di Stato sovrani. Il sottoscritto ha ritenuto di considerare un saggio pari all'1,07% quale rendimento medio ponderato dei titoli di Stato italiani, come risulta dal prospetto allegato (**Allegato n. 18**) estrapolato dal portale del Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro (http://www.dt.tesoro.it/it/debito_pubblico/dati_stati_stici/principali_tassi_di_interesse/);
- la componente riferibile al rischio è stata individuata, secondo un apprezzamento soggettivo dei dati empirici, ossia degli indici più frequentemente applicati nella pratica. I coefficienti percentuali che tengono conto dell'intensità del rischio sono normalmente compresi tra il 2,50% ed il 12%. Si veda al riguardo il documento di prassi denominato “*Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 69 countries in 2019: a survey*” dei Prof. ██████████, ██████████ and ██████████ Aci dell'IESE Business School del 23 aprile 2019 (**Allegato n. 19**). Nel caso di specie, si è ritenuto, in ottica prudenziale, di adottare un tasso che riflettesse un premio per il rischio sensibilmente elevato, data la peculiarità delle circostanze in cui attualmente si trova la Società e dunque alla importante scommessa che dovrebbe fare un potenziale investitore in un marchio la cui Società si è trovata in un paese stato di crisi. Sulla base di queste prudenti indicazioni, la componente riferibile al rischio specifico è stata individuata, in prima approssimazione, nella misura dell'8%.

Sulla base di tali rilievi il tasso di attualizzazione è stato assunto in misura pari al 9,07%. Si noti altresì che tale tasso non considera la dinamica inflazionistica (coerentemente ai livelli di fatturato previsti).

Lo sviluppo analitico del procedimento valutativo è sintetizzato nella seguente tabella:

Descrizione	n	n+1	n+2	n+3	n+4
Fatturato medio prospettico	13.500.000	13.500.000	13.500.000	13.500.000	13.500.000
Royalties al lordo del carico fiscale (2,50%)	337.500	337.500	337.500	337.500	337.500,00
Royalties al netto del carico fiscale	243.338	243.338	243.338	243.338	243.337,50
Fattore di attualizzazione con i=9,07%	0,91684	0,84060	0,77070	0,70661	0,65
Valore attuale annuo	223.102,14	204.549,50	187.539,65	171.944,30	157.645,83
Valore del marchio MOLINO ROSSI			944.781,41		

In conclusione, il valore fondatamente attribuibile al marchio ██████████ viene stimato in euro 945.000,00 (valore arrotondato).

La valutazione del marchio CELIFLOUR

Seguendo il medesimo *iter* del marchio ██████████, si riportano di seguito le grandezze utilizzate per l'attribuzione del valore al marchio CELIFLOUR.

Circa la determinazione del fatturato medio, lo scrivente ha ritenuto – non essendo disponibili determinazioni statistiche su detto marchio – di adottare il valore medio del fatturato potenzialmente ricavabile da detta linea di produzione in euro 50.000,00 annui, in linea con la valutazione operata nell'ambito del conferimento in Rosfin srl:

Descrizione	n	n+1	n+2	n+3	n+4
Fatturato medio	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Royalties al lordo del carico fiscale (2,50%)	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250
Royalties al netto del carico fiscale	901	901	901	901	901
Fattore di attualizzazione con i=9,07%	0,91684	0,84060	0,77070	0,70661	0,64785
Valore attuale annuo	826,30	757,59	694,59	636,83	583,87
Valore del marchio CELIFLOUR			3.499,19		

In conclusione, il valore fondatamente attribuibile al marchio CELIFLOUR viene stimato in euro 3.500,00 (valore arrotondato).

La valutazione del marchio MOLINO MUGNAINI

Seguendo il medesimo *iter*, si riportano di seguito le grandezze utilizzate per l'attribuzione del valore al marchio MOLINO MUGNAINI.

Circa la determinazione del fatturato medio, si riporta di seguito quanto risulta per gli anni 2016 e 2017. Lo scrivente ha ritenuto di non applicare alcun valore al fatturato 2018 in quanto tale dato non è disponibile dal gestionale della società:

Anno	Fatturato
2016	243.412
2017	392.009
30-giu-18	n.d.
Media	317.710,50

Anche in tal caso, si è ritenuto – con finalità meramente prudenziali – di applicare una riduzione del 10%, alla stregua di quanto detto per la valutazione del primo marchio. Pertanto, il fatturato medio prospettico viene stimato in euro 286.000,00.

Descrizione	n	n+1	n+2	n+3	n+4
Fatturato medio prospettico	286.000	286.000	286.000	286.000	286.000
Royalties al lordo del carico fiscale (2,50%)	7.150	7.150	7.150	7.150	7.150,00
Royalties al netto del carico fiscale	5.155	5.155	5.155	5.155	5.155,15
Fattore di attualizzazione con $i=9,07\%$	0,91684	0,84060	0,77070	0,70661	0,65
Valore attuale annuo	4.726,46	4.333,42	3.973,06	3.642,67	3.339,76
Valore del marchio MOLINO MUGNAINI			20.015,37		

In conclusione, il valore fondatamente attribuibile al marchio MOLINO MUGNAINI viene stimato in euro 20.000,00 (valore arrotondato).

La valutazione degli altri marchi

Ai fini della valutazione degli altri marchi, lo scrivente ha ritenuto di attribuire un valore forfetario corrispondente ai costi necessari per la loro registrazione unitamente ad una componente di plusvalore legata all'associazione che il consumatore potrebbe fare con l'azienda [REDACTED].

In conclusione, a ciascuno di detti marchi si è ritenuto di attribuire un valore pari ad euro 1.000,00, come segue:

Marchio	Euro
OPTIMUS	1.000
PANE DI UNA VOLTA	1.000
LA PIETRA MACINATA	1.000

Il totale degli altri marchi ammonta quindi a complessivi euro 3.000,00.

Considerazioni conclusive circa la valutazione dei marchi

Si riportano di seguito le considerazioni conclusive relative al processo di valutazione dei sei marchi di titolarità della società:

Valutazione dei marchi	Euro
[REDACTED]	945.000
CELIFLOUR	3.500
MOLINO MUGNAINI	20.000
OPTIMUS	1.000

PANE DI UNA VOLTA	1.000
LA PIETRA MACINATA	1.000
Totale	971.500

A fronte di un valore contabile nullo, si ritiene di stimare in euro 971.500,00 il valore di sostituzione fondatamente attribuibile agli *intangibles* in parola.

8.4.3. La valutazione dei terreni e fabbricati

Con riferimento a tale componente patrimoniale, si rileva sin da subito che la Curatela ha ritenuto di conferire l'incarico di valutazione di detti *assets* all'Ing. Barbara Zucchelli, iscritta all'Ordine degli Ingegneri di Pisa al n. 2350, con studio in Pontedera (Pi), Via Italia n. 41, la quale in data 11 giugno 2019 ha predisposto il proprio elaborato (Allegato n. 15).

Nello specifico trattasi dei seguenti terreni e fabbricati:

Bene n.	Descrizione	Mq	Proprietà	Stima
1	Molino ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	5.391	100%	3.174.000,00
2	Appartamento ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	319	100%	226.000,00
3	Appartamento ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	332	100%	203.000,00
4	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	520	100%	-
5	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	1.667	100%	-
6	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	1.667	100%	-
7	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	251	100%	-
8	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	151	100%	-
9	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	157	100%	-
10	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	215	100%	-
11	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	174	100%	-
12	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	169	100%	-
13	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	94	100%	-
14	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	235	100%	-
15	Terreno ubicato a San Giuliano Terme (Pi), loc. Ripafratta, Via Cignani n. 4	230	100%	-
Totale				3.603.000,00

Circa il **bene n. 1**, identificato al catasto dei fabbricati al Fg. 3, Part. 302, Categoria D1, Graffato F.3 Part.304 Sub.1-2-3, F.3 Part. 456, a pag. 117, della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“complesso industriale – per complessivi 5.391 mq – adibito a molino sito in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, via Cignani n.4. L'intero complesso industriale ha ospitato Aino ad oggi un'attività molitoria di antiche origini, risalente all'anno 1898. Al complesso si accede, passando dalla Strada Statale 12 dell'Abetone e del Brennero, raggiungendo la via Cignani dopo aver attraversato la linea ferroviaria alternativamente o attraversando un passaggio a livello posto a sud-est rispetto al complesso, o passando da un sottopasso posto a nord-est rispetto al complesso. Si evidenzia che larghezza della carreggiata su via Cignani è piuttosto ridotta, ma comunque raggiungibile dai camion e che in particolare nel tratto posto in direzione nord-sud di via Cignani la sede stradale è stata completamente riqualificata con un intervento realizzato dalla società fallita a scapito di opere di urbanizzazione, come meglio spiegato nel corso della presente relazione. Il bene in oggetto è composto da un edificio principale ad uso produttivo disposto su cinque piani fuori terra oltre a piano seminterrato, da un edificio monopiano adibito ad officina e locale pallettizzazione, da una cabina elettrica di trasformazione, dalla porzione posta al piano terreno di un maggior edificio disposto su due piani fuori terra oltre sottotetto adibita a stoccaggio farine, vendita al dettaglio ed uffici, da un edificio composto da quattro silos di stoccaggio dei cereali, da una tettoia per il ricovero delle auto e da un resede esclusivo che lambisce gli edifici e le strutture anzidetti”*.

Circa il **bene n. 2**, identificato al catasto dei fabbricati al Fg. 3, Part. 304, Sub.4, Categoria A2, a pag. 122 della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“appartamento ad uso civile abitazione – della superficie di complessivi 319mq – posto ai piani primo e sottotetto di un più ampio fabbricato (...) elevato ai piani terra, primo e sottotetto, sito in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, via Cignani n.4. Il fabbricato è inserito all'interno di un più ampio complesso immobiliare comprendente anche gli stabilimenti produttivi per attività molitoria svolta dalla società fallita”*.

Circa il **bene n. 3**, identificato al catasto dei fabbricati al Fg. 3, Part. 304, Sub.5, Categoria A2, a pag. 124 della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“appartamento ad uso civile abitazione – della superficie di complessivi 332mq – posto ai piani primo e sottotetto di un più ampio fabbricato (...) elevato ai piani terra, primo e sottotetto, sito in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, via Cignani n.4. Il fabbricato è inserito all'interno di un più ampio complesso immobiliare comprendente anche gli stabilimenti produttivi per attività molitoria svolta dalla società fallita”*.

Circa il **bene n. 4**, identificato al catasto dei terreni al Fg. 3, Part. 462, qualità vigneto, a pag. 126 della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà un *“appezzamento di terreno di forma irregolare e di qualità catastale vigneto di superficie catastale pari a 520 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno scosceso posta in adiacenza all'argine del canale Ozzeri che scorre a ovest del terreno stesso”*.

Circa il **bene n. 5**, identificato al catasto dei terreni al Fig. 3, Part. 703, qualità seminativo arborato, a pag. 127 della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“appezzamento di terreno di forma quadrilatera irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 1667 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta in adiacenza Fosso dei Mulini che scorre a est del terreno stesso e collocato altresì a sud del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita”*.

Circa il **bene n. 6**, identificato al catasto dei terreni al Fig. 3, Part. 704, qualità seminativo arborato, a pag. 126 della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“Appezzamento di terreno di forma irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 1667 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta a sud del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita”*.

Circa il **bene n. 7**, identificato al catasto dei terreni al Fig. 3, Part. 722, qualità seminativo arborato, a pag. 127 della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“Appezzamento di terreno di forma quadrilatera irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 251 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4”*.

Circa il **bene n. 8**, identificato al catasto dei terreni al Fig. 3, Part. 723, qualità seminativo arborato, a pag. 129 della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“Appezzamento di terreno di forma quadrilatera irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 151 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta a sud-ovest del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita”*.

Circa il **bene n. 9**, identificato al catasto dei terreni al Fig. 3, Part. 724, qualità seminativo arborato, a pag. 130 della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“appezzamento di terreno di forma quadrilatera irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 157 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta a sud-ovest del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita”*.

Circa il **bene n. 10**, identificato al catasto dei terreni al Fig. 3, Part. 725, qualità seminativo arborato, a pag. 130 della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“Appezzamento di terreno di forma quadrilatera irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 215 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in*

adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta a sud-ovest del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita”.

Circa il **bene n. 11**, identificato al catasto dei terreni al Fg. 3, Part. 726, qualità seminativo arborato, a pag. 131 della perizia redatta dall’Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà un *“appezzamento di terreno di forma quadrilatera irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 174 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta a sud-ovest del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita.”.*

Circa il **bene n. 12**, identificato al catasto dei terreni al Fg. 3, Part. 727, qualità seminativo arborato, a pag. 132 della perizia redatta dall’Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“appezzamento di terreno di forma quadrilatera irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 169 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta a sud-ovest del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita.”.*

Circa il **bene n. 13**, identificato al catasto dei terreni al Fg. 3, Part. 728, qualità seminativo arborato, a pag. 133 della perizia redatta dall’Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“Appezzamento di terreno di forma triangolare irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 94 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta a sud-ovest del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita.”.*

Circa il **bene n. 14**, identificato al catasto dei terreni al Fg. 3, Part. 729, qualità seminativo arborato, a pag. 133 della perizia redatta dall’Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“appezzamento di terreno di forma irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 235 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta a sud-ovest del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita”.*

Circa il **bene n. 15**, identificato al catasto dei terreni al Fg. 3, Part. 730, qualità seminativo arborato, a pag. 133 della perizia redatta dall’Ing. Zucchelli viene testualmente riportato che trattasi della piena proprietà di un *“appezzamento di terreno di forma quadrilatera irregolare e di qualità catastale seminativo arborato di superficie catastale pari a 230 mq, posto in San Giuliano Terme (PI), località Ripafratta, in adiacenza al complesso aziendale di proprietà della società fallita, accessibile da via Cignani n.4. Trattasi di porzione di terreno pianeggiante posta a sud-ovest del piazzale che completa il complesso immobiliare edificato di proprietà della società fallita”.*

Come si nota dalla tabella sopra riportata ai terreni non viene assegnato alcun valore specifico. Tuttavia, come risulta dalla pag. 134 della perizia dell'Ing. Zucchelli *“considerato che tutti i beni che formano il compendio immobiliare di proprietà della società fallita vengono venduti in un unico lotto, considerata la conformazione del compendio stesso e il fatto che esso costituisce un unico comparto individuato a livello urbanistico nello strumento vigente e in quello adottato per la realizzazione di un intervento unitario, si è ritenuto necessario stimare i terreni facenti parte del compendio in relazione al fabbricato produttivo, attribuendo al bene 1 un incremento di valore in virtù della presenza dei terreni stessi. Pertanto non viene esplicitato un valore di stima dei singoli terreni che costituiscono i beni dal n.4 al n.15, ma viene attribuito un incremento complessivo di valore al bene n.1, che, come chiarito nella stima del bene n.1 è pari al 5% del valore del bene stesso deprezzato per vetustà”*.

In conclusione, nell'ambito del processo di valutazione adottato dallo scrivente, al fine di attribuire un valore di sostituzione ai cespiti sopra descritti, si è ritenuto di stimare in euro 3.603.000,00 il valore del compendio immobiliare rappresentato dai terreni e fabbricati sopra descritti e meglio analizzati nell'ambito della perizia redatta dall'Ing. Zucchelli dell'11 giugno 2019 che costituisce parte integrante del presente elaborato. A fronte di un valore contabile di euro 5.373.843,87 (di cui euro 4.587.436,23 a titolo di rivalutazioni) si è ritenuto di attribuire un valore al compendio immobiliare di euro 3.603.000,00.

8.4.4. La valutazione delle attrezzature, impianti e macchinari

Trattasi dei beni strumentali necessari allo svolgimento dell'attività produttiva (impianti, macchinari, attrezzature industriali e commerciali, mobili, arredi ed automezzi), valorizzati contabilmente nella situazione contabile al 30 giugno 2018 in euro 676.457,18.

Con riferimento a tale componente patrimoniale, si rileva che la Curatela ha conferito l'incarico di valutazione di detti *assets* al Rag. Giampaolo Luvisotti, con studio in Via Statale dell'Abetone n. 147, San Giuliano Terme (Pi), il quale in data 3 maggio 2019 ha predisposto il proprio elaborato (**Allegato n. 16**).

Nell'ambito del processo di valutazione adottato dallo scrivente, al fine di attribuire un valore di sostituzione ai cespiti sopra descritti, si è ritenuto di stimare in euro 909.480,00 il valore del compendio immobiliare, come di seguito rappresentato:

Lotto	Q.tà	Descrizione	Stima
PIAZZALE			
1	1	Bilancia pesa a ponte BILANCAI di mt. 20x3 circa con relativa stampante EPSON mod. D800	2.500,00
ESTERNO			
2	2	Silos in metallo da 700 q.li ciascuno di crusca cubettata	8.000,00

3	1	Silos in metallo da 1000 q.li ciascuno di crusca non lavorata	3.500,00
4	1	Idropulitrice KARCHER HDS 698C Eco	350,00
5	17	Elementi da recinzione mobile tipo cantiere	170,00
6	1	Capannone smontabile smontato di circa 10x20 mt.	2.000,00
7	2	Cisterne in alluminio da 3500 lt. Ciascuna proveniente da autocarro DAF tg. AV852EX	300,00
8	1	Nastro trasportatore TECNIPES	300,00
9	1	Contenitore per manutenzione aerea per carrello elevatore SR163	200,00
10	1	Cabina elettrica composta da: n°1 Trasformatore C.E.S. anno 2013, n°2 Stabilizzatori di corrente di cui uno APC e uno RIELLO Sentinel Pro Kva. 1400 a olio, n°1 Centrale di sicurezza SCHNEIDER ELECTRIC AT7 VOR interruttore di media tensione con quadro generale	8.500,00
11	2	Rulli di diametro circa 300 mm. In cattivo stato	200,00
REPARTO RICEVIMENTO GRANO			
12	1	Buca completa di cappa di aspirazione e sollevatore camion non ribaltabili	30.000,00
13	1	Redler di collegamento a celle interne e 1 redler sopra e sotto	10.000,00
	1	Redler di miscela con dosatori volumetrici	
	4	Redler di collegamento a celle interne di varie misure	
	1	Elevatore esterno	
REPARTO MACINAZIONE			
14	1	Calamita GOLFETTO mod. GSCM/20 anno 1996	350.000,00
	3	Plansichter GOLFETTO 22 stacci da 8 canali ciascuno mod.: n°1 GRTQA/B anno 1996, n°1 GQT-G8/22 anno 2002, n°1 GQT-G8/22 anno 2002	
	2	Dosatori ingredienti di cui n°1 WAMGROUP mod. MBF 042AE1100209 anno 2011 e n°1 SANGATIBERGA mod. MI tipo 114 anno 2002	
	16	Laminatoi GOLFETTO SANGATI SYNTHESIS da 1000 e 1250 mm di cui n°5 mod. GL3VP anno 1998, n°4 mod. GL3VP anno 1996, n°4 mod. SYNT 100/30 2012, n°3 mod. SYNT 125/25 anno 2012; ognuno di questi è azionato da n°2 motori ciascuno dai 50 cv ai 10 cv (semiterrato)	
	4	Semolatrici BUHLER MQRF Puomat a 3 stracci	
	2	Spazzole GOLFETTO di cui n°1 GSO 5012 anno 2012 e n°1 GSO 5012 anno 2002	
	4	Spazzole BUHLER mod. MKLA	
	3	Vibro BUHLER MKZA	
	1	Filtri di aspirazione per fariniere e insaccatrici farina con silenziatore CEOLA	

	38	Stelle di cui 4 GOLFETTO BERGA di maggiore portata corredata da 2 motori di aspirazione (uno da 100 kW e l'altro da 50kW) con relativa ventola, filtri e silenzianti CEOLA e n°34 stelle BUHLER - MIAG mod. MPS - 22/13/19 e relativo ciclone	
	1	Impianto di aspirazione semolatrici con silenziatore CEOLA di corredo alle semolatrici del 4 piano con un filtro LAFFI e un filtro BUHLER	
	3	Serbatoi aria in metallo da 500 lt. Ciascuno	
	1	Tenditelai SEFAR	
	1	Aspirazione e filtro scarti	
	4	Stratori (1 MIAG e 2 BERGA e 1 con marca illeggibile)	
	6	Distaccatori BUHLER	
	1	Bilancia PAGLIERANI mod. ND-120 portata max. 50kg matr. 03336 con controllo PAGLIERANI ELETTRONICA	
	1	Buratto PEDA di fine macinazione	
	4	Coclee con motori (una doppia e due singole)	
	1	Coclee 18 mt. Circa	
	1	Coclee 10 mt. Circa	
	1	Controller macinazione, pulitura e aspirazione (molino)	
VARIE			
15	1	Bascula meccanica pesa sacchi	150,00
16	1	Aspiratutto NILFISK 15 ATEX	130,00
REPARTO DELLO STOCCAGGIO			
17	2	Celle interne in metallo di cui una da 180 q.li e una da 220 q.li	30.000,00
	1	Cubettatrice di crusca LA MECCANICA tipo CLM 420 anno 1996 con essiccatore e aspirazione comprensiva anche di 1 elevatore e 2 redler di collegamento con relativo quadro elettrico	
18	2	Basculi	300,00
STANZA COMPRESSORI			
19	1	Compressore di ultima generazione ATLAS COPCO mod. GA37VSD+ potenza motore 37kW e Qv. 115 lt./s	12.000,00
	1	Compressore ATLAS COPCO mod. GA37 potenza motore 37 kW e Qv. 104 lt./s	
	1	Serbatoio aria da 750 lt. In metallo	
CONFEZIONAMENTO SU PALLET			
20	1	Pallettizzatore PAGLIERANI di circa 12 mt. potenzialità 300 q.li/ora composto da: n°1 Avvolgi pallet FBC mod. AV500 con alimentazione pallet vuoti, n°1 Pressa sacco, n°1 Chiudi sacco, n°1 Quadro elettrico, n°1 Soppalco per manutenzione e pulizia, n°2 Teste inchiostatrici PSCT Controller Terminal United Barcode System complete di stampante e n°1 Timbratrice programmabile KOBOLD (accessorio)	50.000,00

VARIE			
21	1	Spazzatrice elettrica EUREKA con batteria mod. TIGRA 280 kg.	1.000,00
22	1	Carrello elevatore elettrico LINDE E18-02 1800kg anno 2005 matr. H2X335S02641	4.000,00
OFFICINA			
23	1	Mola piccola a 2 parti HEBES	4.000,00
	1	Trapano a colonna LTF SB-25 anno 1999	
	1	Estrattore OMCN, 15 t. , 550 bar, anno 2000	
	1	Tornio orizzontale	
		Circa 6 mt. di scaffalatura metallica con vari ripiani sui quali ci sono vari pezzi di ricambio come cinghie, cuscinetti e bulloneria varia	
	1	Paranco	
	1	Banco da lavoro in metallo blu con rastrelliera porta attrezzi e cassetto sottopiano	
	1	Armadietto in metallo a 2 ante	
	1	Lavapezzi FERVI	
	1	Griglia per la conservazione dell'olio	
	1	Sega a ferro/troncatrice a nastro SHARK 281	
	1	Aspiratore per saldatura LECTRO STATIC	
	1	Saldatrice FDB Silicio 253	
	1	Mola portatile MILWAUKEE AG-23-230	
	1	Saldatrice CEMONT PX-12	
1	Incudine		
2	Banchi da lavoro fatti in economia		
SEMINTERRATO			
24	1	Rifasatore automatico DUCATI Energia REGO	1.500,00
25	1	Dosatore/macinello con motore macinascarto (sotto i silos di scarto grano pulitura)	6.000,00
	2	Redler di cui uno di miscela e uno di travaso (sotto i silos di grano)	
	8	Dosatori a tasche (sotto i silos di grano)	
26	1	Autoclave con motore e 2 serbatoi di cui uno in metallo CORDIVARI 300/8-VT capacità 286 lt. anno 2017 e uno in plastica	350,00
27	1	Bidone aspiratutto CFM 127	150,00
28	1	Spogliatoio composto da: n°4 Armadietti in metallo ad 1 posto e n°6 Armadietti in metallo a 2 posti	200,00
29	1	Locale antincendio composto da n°4 Pompe antincendio con quadro IDROCONTROL	2.000,00
30	6	Estrattori volumetrici per farina con inverter	8.000,00
	3	Estrattori per celle farinaccia e tritello	
	4	Estrattori per farina C.F.M. FV-1200/20 ANNO 1998	
31	1	PC OMROM per estrazione in percentuale dei grani	150,00
REPARTO PREPULITURA			
32	1	Pre-pulitore SCHMIDT-SEEGER	20.000,00

	1	Impianto di aspirazione e filtro LAFFI del pre-pulitore	
	1	Impianto di carico silos grano composto da n°1 Redler a 8 uscite con valvole serrande-pneumatiche ed ogni canale dotato di sonde di livello	
	1	Impianto di carico silos grano composto da n°1 Redler a 5 uscite e n°1 Coclea per grano condizionato	
REPARTO PRIMA PULITURA			
33	1	Spazzola grano GOLFETTO 6901/3 anno 1999	80.000,00
	1	Canale di aspirazione a riciclo GOLFETTO GT0A/100 anno 1999	
	1	Dosatore grano	
	1	Spietratore SANGATI BERGA Gravity Selector mod. SGS	
	1	Lettore ottico BUHLER/SORTEX Z+	
	1	Separatore LAFFI con canale di aspirazione	
	1	Aspirazione e filtro spietratore	
	4	Valvole stellari dosatrici grano bagnati con inverter	
REPARTO SECONDA PULITURA			
34	1	Spazzola grano GOLFETTO GS01/3 anno 1996	25.000,00
	1	Canale di aspirazione a riciclo GOLFETTO GT0/100 anno 1996	
	1	Aspirazione e filtro di prima e seconda pulitura	
	1	Impianto condizionamento e controllo umidità grano BUHLER mod. MOZJ 1000 anno 2015 con coclee intensiva BUHLER MIAG con ricambio	
	1	Elevatore doppio di prima pulitura	
	2	Elevatori di prima e seconda pulitura	
	1	Elevatore grano di miscela	
	2	Elevatori da fossa di scarico grano	
REPARTO CONFEZIONAMENTO			
35	1	Elevatore esterno crusche	5.000,00
	1	Coclea esterna per crusca	
	1	Motore di aspirazione e stella e silenziatore per crusca	
	1	Filtro cruscami	
REPARTO FARINIERE/INSACCO			
36	1	Dosatore acido ascorbico	80.000,00
	1	Elevatore	
	1	Sicurezza farina LAFFI	
	1	Sicurezza farina BERGA	
	1	Elevatore macinazione	
	1	Elevatore insacco	
	1	Coclea per carico farine a 6 uscite	
	1	Coclea per insacco farine a 6 uscite	
	2	Stelle e cicloni ASP con motore di aspirazione	

	2	Elevatori	
	1	Controllo sicurezza	
	6	Coclee	
	1	Insaccatrice PAGLIERANI	
	1	Insaccatrice PAGLIERANI mod. Simple A/1-R/380/110	
	1	Nastro mobile trasportatore PAGLIERANI con ribaltasacco	
	1	Insaccatrice tripla TECHNIPES composta da: n°1 Mettisacco (braccio arancione), n°1 Nastro trasportatore interno-esterno, n°1 Rullo per insacco, n°1 Quadro di comando e n°3 Magazzini sacchi di cui 2 motorizzati	
	1	Carosello a 6 bocche da 25 e 50 kg.	
	1	Timbratrice programmabile KOBOLD	
	1	Cucitrice FISCHBEIN	
	1	Nastro trascinatore di circa 6 mt. COMES	
	4	Nastri trasportatori di cui uno di circa 1,5 mt. ed uno di circa 2,00 mt. , uno 4,00 mt. ed uno 10,00 mt. Per crusche	
	3	Insaccatrici cruscami di cui 1 COMES e 2 PAGLIERANI	
	1	Paranco PH IGOR 1000 Kg.	
	17	Rulli di ricambio per macinazione	
VARIE			
37	1	Bilancia ad ago ITALIANA MACCHI R50 portata 150 kg.	120,00
38	1	Transpallet manuale	100,00
39	1	Transpallet elettrico uomo a terra ARMANNI mod. Master Plus	500,00
UFFICI			
40	Direzionale		1.000,00
	1	Scrivania a legno con 2 cassettini tipo fratino e gambe a lira	
	1	Mobile basso in legno a 3 ante in stile	
	1	Mobile libreria a 4 ante neorinascimentale a vetro lavorato	
	2	Poltrone da ufficio su ruote con braccioli in cattivo stato	
	Centrale		
	3	Scrivanie in laminato bianco con cassettera a 3 cassetti in laminato	
	1	Poltrona direzionale con braccioli su ruote in stoffa blu	
	2	Sedie su ruote con braccioli in similpelle nera	
	2	Computer con unità centrale FUJITSU con schermo, tastiera e mouse FUJITSU	
	1	Computer con unità centrale FUJITSU con schermo FUJITSU e tastiera e mouse LOGITECH	
	3	Calcolatrici OLIVETTI Logos 912	
	1	Stampante multifunzione CANON MP 250	
	1	Scanner SCANSNAP S1300	
	1	Scrivania in laminato bianco	
	Laterale 1		

1	Scrivania in legno con 6 cassetti sottopiano
1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo ASUS, tastiera e mouse FUJITSU
1	Calcolatrice OLIVETTI Logos 912
1	Poltrona direzionale in pelle nera su ruote con braccioli in cattivo stato
1	Poltroncina su ruote in similpelle nera
Laterale 2	
1	Scrivania in legno con 6 cassetti sottopiano in cattivo stato
1	Poltrona direzionale con braccioli su ruote in pelle nera in cattivo stato
1	Calcolatrice UNDERWOOD 500
1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo FUJITSU, tastiera e mouse LENOVO
1	Poltroncina su ruote con braccioli in similpelle nera
2	Sedie fisse in legno
1	Tavolino dattilo in laminato bianco
1	Mobile in legno con 3 ante a vetri lavorate e 3 ante alla base
2	Mobilette in legno portatelefono
2	Librerie basse in legno con vani a giorno
Ufficio cassaforte	
1	Mobile alto in legno a 4 ante e 4 piccola ante in alto senza valore
1	Scrivania in legno con 7 cassetti senza valore
1	Schedario in metallo a 8 ante a ribalta
1	Armadio in metallo con ante a battente OLIVETTI System
1	Schedario primi '900 Liberty a 2 ante alla base e 14 cassettini
1	Cassaforte a 2 ante con chiave in metallo antico
1	Macchina da scrivere OLIVETTI 82
1	Contasoldi SECURINA 24
Laterale 3	
1	Mobile in legno a 4 ante e 4 piccole ante in alto senza valore
1	Tavolo dattilo primi del '900 con 4 cassetti in legno
2	Scrivanie in laminato
2	Calcolatrici OLIVETTI SUMMA 192
1	Computer con 2 unità centrali di cui una HP ed una FUJITSU, 1 schermo e 1 tastiera LENOVO e 3 mouse di cui uno IBM, uno FUJITSU ed uno NILOX
1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo ACER e tastiera LOGITECH
1	Gruppo di continuità APC SMART UPS 750
1	Gruppo di continuità UPS METASYSTEM
1	Gruppo di continuità APC SMART UPS 1500
2	Poltrone direzionali su ruote con braccioli in pelle nera di cui una in cattivo stato
1	Cassettiera a 3 cassetti in metallo
1	Armadio RACK con deviatori e modem

Laterale 4		
	1	Fotocopiatrice CANON iR 2016J
	1	Scrivania con piano in legno e struttura in metallo con 2 cassetti sottopiano
	1	Distruggi documenti FELLOWES 60CS
	1	Taglierina DAHLE 502
	1	Tavolo dattilo in laminato bianco
	2	Scrivanie in laminato bianco con 1 cassetiera a 3 cassetti e 1 sottopiano
	2	Poltrone in similpelle nera su ruote
	1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo ASUS, tastiera e mouse FUJITSU
	1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo ACER, tastiera e mouse FUJITSU
	2	Calcolatrici OLIVETTI Logos 912
	1	Piccola cassaforte con codice
	1	Poltrona direzionale su ruote con braccioli in pelle nera in cattivo stato
	1	Sedia su ruote in similpelle nera
		Centralino
	7	Telefoni PROMELIT IPECS
	1	Telefono cordless SIEMENS Gigaset 4010 Classic
LABORATORIO		
41	1	Muffola BUHLER MIAG
	1	Mulinetto da laboratorio BONA
	1	Pesatrice di precisione METTLER TOLEDO mod.AB54
	1	Mulinetto da laboratorio BUHLER
	1	Analizzatore FOSS Infratec 1241 con stampante
	1	Bilancia di precisione METTLER BD601
	1	Test ACCUSCAN Pro (trovare fattura)
	1	Bilancia analogica portata massima 3 kg.
	1	Termobilancia BUHLER MIAG MLI 1000
	1	Setaccio da laboratorio BUHLER
	1	Lavaglutine GLUTEN SYSTEM GL. (trovare fattura, ESETEK?)
	1	Amilografo BRABENDER 800145
	1	Falling number PERTEN 1500
	1	Alveografo e consistografo CHOPIN mod. NG matr. 5350 con stampante HP Deskjet 920C
	1	Farinografo BRABENDER mod. 810602
	1	Estensografo BRABENDER mod. 860001
	1	Distillatore/demineralizzatore POBEL 3-4 lt./h
42	1	Computer con unità centrale FUJITSU ESPRIMO con schermo, tastiera e mouse FUJITSU e stampante multifunzione HP Deskjet 2050/A
	1	Computer con unità centrale FUJITSU ESPRIMO con schermo, tastiera e mouse FUJITSU
43	1	Calcolatrice da tavolo OLIVETTI SUMMA 181

25.000,00

300,00

10,00

MOBILI LABORATORIO			
44		Si sviluppano su tre parti con base ad ante in laminato grigio con 2 lavelli, 4 mobili pensili di cui 2 con 2 ante a vetri scorrevoli, 1 mobile centrale in laminato chiaro e 2 ante e 2 sedie con seduta e schienale in legno. All'interno dei mobili ci sono ampolle e vetrerie varie di corredo ai macchinari da laboratorio sopra descritti	1.000,00
	2	Scrivanie in laminato	
	1	Cassettiera in metallo a 2 cassette	
	1	Poltroncina da ufficio su ruote con braccioli in similpelle	
	1	Multifunzione HP	
	2	Sedie in legno su ruote da laboratorio	
AUTOMEZZI			
45	1	IVECO Magirus 260EY Eurotech Cursor 350 Euro 2, tg. ██████ peso complessivo 260, portata Q.li 163, immatricolazione il 24/09/2002 con cisterna per polverulenti (Mistral Silosveicoli)	18.000,00
46	1	IVECO Magirus 260E31 310 Euro 2, tg. ██████ peso complessivo 260, portata Q.li 162, immatricolazione il 20/09/2000 con cisterna per polverulenti	25.000,00
47	1	IVECO 190E30 Euro 2, tg. ██████, peso complessivo 180, portata Q.li 97, immatricolazione il 18/03/1996 con due cisterne verticali per polverulenti	12.000,00
48	1	IVECO MAGIRUS 240E38 Euro 2, tg. ██████ peso complessivo 260, portata Q.li 167, immatricolazione il 16/07/2003 con cassone telonato e centina	17.000,00
49	1	IVECO Magirus 260E35 Eurotech Cursor Euro 2, tg. ██████ peso complessivo 260, portata Q.li 160, immatricolazione il 26/07/2000	17.000,00
50	1	DAF 55.250LF Euro 3, tg. ██████, peso complessivo 150, portata Q.li 91,7, immatricolazione il 24/08/2001	18.000,00
51	1	IVECO 150 Euro 3, tg. ██████ peso complessivo 150, portata Q.li 88,4, immatricolazione il 16/12/2002	15.000,00
52	1	IVECO DAILY 3.0 HP 65C18 tg. ██████, peso complessivo 65, portata Q.li 35, immatricolazione il 05/01/2010 con cassone telonato e centina	8.000,00

53	1	NISSAN Cabstar E95 tg. CA715GD, portata Q.li 9, immatricolazione il 04/07/2002 con cassone telonato e centina	5.000,00
PRESSO LA STAZIONE SAN ROSSORE PISA			
54		coclea	500,00
TOTALE			909.480,00

In conclusione a fronte di un valore contabile di euro 676.457,18 si è ritenuto di attribuire un valore al compendio mobiliare di euro 909.480,00.

8.4.5. Il valore del patrimonio netto rettificato

In linea con il criterio di valutazione prescelto (metodo misto con stima autonoma dell'avviamento), ed in considerazione del fatto che nel complesso aziendale oggetto di valutazione non sono ricomprese passività, si riepiloga di seguito l'entità del patrimonio netto rettificato:

Patrimonio netto rettificato	
Software	0
Marchi	971.500
Terreni e fabbricati	3.603.000
Attrezzature, impianti e macchinari	909.480
Totale	5.483.980

Circa la valutazione della partecipazione del 5,26% detenuta nella ██████████ si precisa che a questo *asset* è stato attribuito un valore pari a zero a motivo dell'esiguità del cespite e a motivo della non strategicità dello stesso.

8.5. L'avviamento

Come si è già avuto modo di argomentare nel precedente paragrafo 5, al fine di stimare il valore del capitale economico attribuibile al complesso aziendale oggetto di valutazione, il patrimonio netto rettificato deve essere incrementato o decrementato della componente avviamentale (*goodwill* o *badwill*).

Il premio avviamentale sarà ovviamente riconosciuto al soggetto imprenditoriale soltanto se è riuscito ad organizzare il complesso produttivo in modo da realizzare delle performance economiche superiori al normale (c.d. sovrareddito).

Nel caso di specie, deve tenersi in debita considerazione quanto segue:

- lo stato di crisi in cui attualmente si trova la Società e che ha indotto la stessa ad essere dichiarata fallita;
- l'attività produttiva aziendale è sostanzialmente interrotta;
- il nuovo soggetto economico dovrà porre in essere una importante campagna di investimenti in marketing ai fini del rilancio della visibilità dei marchi e quindi dell'azienda nella sua interezza.

Al tempo stesso, tuttavia, deve altresì rilevarsi che, proprio a motivo della peculiarità del processo produttivo che caratterizza l'attività molitoria, disporre di un complesso aziendale di per sé già organizzato – quindi pronto – per l'avvio della produzione, rappresenta un indubbio vantaggio – ergo un indubbio avviamento – per il soggetto economico che volesse subentrare nella gestione del sito produttivo.

In altri termini, alla luce degli accertamenti all'uopo effettuati, la ██████████ attualmente dispone di un complesso aziendale “chiavi in mano”, ossia di un'entità produttiva i cui fattori sono già – salvo qualche necessaria, ma secondaria, manutenzione dovuta al fermo della produzione – pronti ed organizzati per dare immediato avvio all'attività aziendale. Tale aspetto riveste senza dubbio un vantaggio (che appunto può essere definito “avviamento”) per il soggetto che dovesse subentrare nell'azienda.

Come si è già avuto modo di argomentare nel precedente paragrafo 5, la componente avviamentale scaturisce dalla seguente espressione matematica:

$$(R - iK')a_n^{-i}$$

dove R rappresenta il reddito medio prospettico, i rappresenta il tasso di attualizzazione, K' rappresenta il patrimonio netto rettificato e a_n^{-i} si riferisce al fattore di attualizzazione.

Nell'ambito del metodo misto con stima autonoma dell'avviamento, il valore dell'azienda deve tener conto anche dei flussi di reddito che essa sarà in grado di generare.

Sotto il profilo concettuale, pertanto, occorre individuare il valore dei redditi prospettici, cioè dei redditi ritraibili, con fondamento, dall'azienda nel futuro. Come si comprende, tale determinazione costituisce un tema particolarmente complesso, che investe la definizione stessa di reddito e le tecniche per la sua previsione.

Più in particolare, le tecniche di previsione del reddito possono seguire quattro distinti approcci:

- metodo dei risultati storici, trattasi di un metodo volto a proiettare nel futuro i risultati realizzati nel passato;
- metodo della proiezione dei risultati futuri, che consiste nell'individuazione di ipotesi in funzione delle quali vengono stimati i risultati reddituali futuri;
- metodo dei risultati programmati, che fa riferimento all'utilizzo di documenti atti ad esprimere le attese economiche del prossimo futuro (budget, piani pluriennali, business plan);
- metodo dell'innovazione, che consiste nell'assunzione di ipotesi relative agli andamenti futuri di alcune variabili critiche (come l'adozione di un diverso mix di prodotti, politiche di prezzo innovatrici, politiche di controllo dei costi ed altro ancora) e nella conseguente deduzione delle possibili conseguenze in termini di reddito.

Tenuto conto del necessario processo di normalizzazione dei risultati di esercizio lo scrivente ha considerato un reddito annuo medio prospettico (R) di euro 150.000,00

calcolato sulla base del reddito medio degli ultimi tre anni *ante* inizio della crisi, ridotti per prudenza del 10%, come segue:

Utile d'esercizio	Euro
Anno 2014	111.578
Anno 2015	58.764
Anno 2016	282.127
Totale	150.823
Valore arrotondato	150.000

Per quanto concerne il tasso di attualizzazione (i), in termini generali, tale componente identifica la congrua remunerazione del capitale proprio investito nell'attività aziendale, alla luce del rischio connesso alla specifica impresa ed alle correnti condizioni di mercato. Al riguardo, si ritiene di adottare un i pari al 2,57% (ossia il 3,57% al netto della componente fiscale).

Più precisamente, il tasso di attualizzazione è stato così determinato:

- il saggio di rendimento atteso su investimenti a rischio nullo (r) è stato assunto, al pari di quanto determinato nell'ambito della valutazione dei marchi, sulla base del rendimento dei titoli di Stato sovrani. Il sottoscritto ha ritenuto di considerare un saggio pari all'1,07% quale rendimento medio ponderato dei titoli di Stato italiani, come risulta dal prospetto allegato (**Allegato n. 18**) estrapolato dal portale del Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro (http://www.dt.tesoro.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/principali_tassi_di_intesse/);
- la componente riferibile al rischio è stata individuata, secondo un apprezzamento soggettivo dei dati empirici, ossia degli indici più frequentemente applicati nella pratica. I coefficienti percentuali che tengono conto dell'intensità del rischio sono normalmente compresi tra il 2,50% ed il 12%. Si veda al riguardo il documento di prassi denominato "*Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 69 countries in 2019: a survey*" dei Prof. ██████████. Aci dell'IESE Business School del 23 aprile 2019 (**Allegato n. 19**). Nello specifico lo scrivente ha inteso adottare un premio per il rischio pari al 2,50%, sensibilmente inferiore rispetto a quanto determinato nell'ambito del paragrafo n. 8.4.2. relativamente al processo di valutazione dei marchi. E ciò in quanto si ritiene che – nell'ottica del potenziale investitore – quest'ultimo ritenga meno rischioso investire nell'intera organizzazione aziendale (che, lo si ripete, è un'entità aziendale organizzata e già "pronta all'uso") piuttosto che nei singoli marchi e sviluppare la produzione altrove (il che peraltro snaturerebbe il legame tra il prodotto finito ed il contesto territoriale di produzione).

Sulla base di tali rilievi il tasso di attualizzazione è stato assunto in misura pari al 2,57% (al netto della componente fiscale).

Circa il lasso di tempo nel quale si ritiene sussistente il beneficio dell'avviamento è stato considerato pari a 5 anni, in linea con i principali orientamenti dottrinali sul tema.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, il *goodwill* viene individuato in complessivi euro 47.684,60 (arrotondato ad **euro 47.500,00**), come segue:

Descrizione	Valore
R	150.000
i	2,57%
K'	5.483.980
n	5
1+i	1,0257
$(1+i)^{-n}$	0,8808
$1-(1+i)^{-n}$	0,1192
$(1-(1+i)^{-n})/i$	5,3917
$(R-iK')$	8.844
Goodwill	47.684,60
Valore arrotondato	47.500,00

8.7. La valutazione d'azienda

In conclusione, al complesso aziendale ascrivibile alla [REDACTED] come sopra rappresentata viene attribuito un valore di stima di complessivi euro 5.531.500,00 come di seguito specificato:

Valutazione d'azienda	
Software	0
Marchi	971.500
Terreni e fabbricati	3.603.000
Attrezzature, impianti e macchinari	909.480
Avviamento	47.500
Totale	5.531.480
Valore arrotondato	5.531.500

Come si è già detto, parte di detti beni sono detenuti dalla [REDACTED] per il tramite della partecipazione totalitaria detenuta nella [REDACTED] per effetto degli atti di conferimento del 25 ottobre 2016 e del 18 ottobre 2017 richiamati nell'ambito del paragrafo n. 7. Si precisa che in occasione del conferimento del 25 ottobre 2016 sono stati trasferiti anche alcuni macchinari e macchine elettroniche d'ufficio dal valore contabili del tutto esiguo e dal valore di mercato nullo. Pertanto, in occasione della valutazione della partecipazione non si terrà conto di tali cespiti.

Sul punto si è altresì detto che, nonostante tali verbali di aumento di capitale sociale della [REDACTED] siano stati regolarmente redatti, sottoscritti e rogati, nella sostanza non si è assistito ad un concreto avvio dell'attività aziendale sotto il nome di [REDACTED] ma l'attività è proseguita a nome [REDACTED] (con cespiti della [REDACTED]).

Visto che la partecipazione è totalitaria, tale circostanza ha un impatto più formale che sostanziale, tuttavia – per ragioni di completezza del presente elaborato peritale – lo scrivente ritiene di poter attribuire al valore della partecipazione un valore di euro 1.092.885,00, di tal che il valore del capitale economico della [REDACTED] verrebbe strutturato come segue:

Partecipazione	
Marchio Molino Rossi	945.000
Marchio Celiflour	3.500
Automezzi	135.000
Quota parte avviamento	9.385
Valore partecipazione	1.092.885

Valutazione d'azienda	
Software	0
Partecipazione totalitaria	1.092.885
Marchi	23.000
Terreni e fabbricati	3.603.000
Attrezzature, impianti e macchinari	774.480
Avviamento	38.115
Totale	5.531.480
Valore arrotondato	5.531.500

9. Sensitivity Analysis

Al fine di verificare le implicazioni sul processo di valutazione, lo scrivente ha ritenuto di analizzare i riflessi conseguenti ad una variazione delle principali grandezze stimate nelle pagine che precedono.

Nello specifico, si è ritenuto di sottoporre a *stress* combinato le variabili concernenti:

- il fatturato medio prospettico stimato per i marchi **CELOFLOUR** e **MOLINO MUGNAINI**, ipotizzando scostamento del +/- 1%;
- il premio per il rischio utilizzato ai fini dell'individuazione del tasso di attualizzazione per la valutazione dei marchi e dell'avviamento, ipotizzando uno scostamento di +/- 0,5 punti percentuali.

Dall'analisi appena descritto è emerso quanto segue:

		Premio per il rischio		
		-0,50%	0%	0,50%
Fatturato	-1%	5.627.246	5.519.829	5.394.097
	0%	5.635.750	5.531.500	5.402.019
	+1%	5.644.254	5.536.440	5.409.941

Può pertanto concludersi che le variazioni sopra individuate non conducono a stravolgimenti dell'ordine di grandezza globale dell'azienda valutanda.

10. Conclusioni

Alla luce delle articolate considerazioni sopra esposte, lo scrivente, nel richiamare integralmente il processo di valutazione rappresentato nelle pagine che precedono, ha sottoposto – mediante un approccio analitico – le grandezze economiche richiamate ad adeguati riscontri tecnico-contabili. Ciò detto, ed in considerazione di quanto precede, il sottoscritto è in grado stimare, secondo un approccio orientato alla prudenza estimativa, in **euro 5.531.500,00 (euro cinquemilionicinquecentotrentunomilacinquecento/00)** il valore fondatamente attribuibile al complesso aziendale di titolarità [REDACTED] in liquidazione e fallimento rappresentato dai beni di seguito richiamati:

- software;
- marchi;
- terreni e fabbricati;
- attrezzature, impianti e macchinari;
- componente avviamentale.

Si precisa che, parte di detti beni (come meglio rappresentato al paragrafo 8.7) sono detenuti dalla valutanda società per il tramite della partecipazione totalitaria nella [REDACTED]. A meri fini espositivi, fermo restando il valore dell'intero complesso aziendale in totali euro 5.531.500,00, a detta partecipazione può essere attribuito un valore di euro 1.092.885,00.

Il sottoscritto rimane a disposizione per ogni integrazione ed approfondimento richiesto.

Si ringrazia per la fiducia accordata.

Con osservanza.

Pisa, 22 giugno 2019

Il Professionista incaricato
(Dott. Francesco Morelli)

Allegati:

- 1- Istanza del 3 dicembre 2018 della Dott.ssa Laura Agudio ai fini della richiesta di nomina di un *“professionista esperto affinché determini la valutazione del complesso aziendale e dei marchi registrati”*.
- 2- Provvedimento di nomina del sottoscritto del 7 dicembre 2018 dell’Ill.mo Sig. Giudice Delegato, Dott. Giovanni Zucconi.
- 3- Pec del 7 dicembre 2018 di accettazione della nomina.
- 4- Visura camerale storica della [REDACTED].
- 5- Situazione economico-patrimoniale alla data del 30 giugno 2018 della [REDACTED].
- 6- Verbale di aumento del capitale sociale di [REDACTED] del 25 ottobre 2016.
- 7- Dati elaborati da Marketline con riferimento al settore Agricultural Products in Italy September 2018.
- 8- Dati elaborati da Marketline con riferimento al settore Beckery and Creals in Italy September 2018.
- 9- Bilanci d’esercizio formato CEE della [REDACTED] del 2017, 2016, 2015, 2014 e 2013.
- 10- Visura camerale della [REDACTED].
- 11- Bilancio d’esercizio formato CEE della [REDACTED] del 2016.
- 12- Bozza di bilancio della [REDACTED] del 2017.
- 13- Libro dei cespiti ammortizzabili al 31 dicembre 2018 della [REDACTED].
- 14- Perizia di valutazione dei beni mobili redatta dal Rag. Giampaolo Luvisotti del 3 maggio 2019.
- 15- Perizia di valutazione dei beni immobili redatta dall’Ing. Barbara Zucchelli dell’11 giugno 2019.
- 16- Estratti di registrazione dei marchi.
- 17- Estratto del Royalty Rate Benchmarking Guide - 2017/2018 Global Edition redatta da BVR/ktMINE.
- 18- Rendimento medio ponderato dei titoli di Stato italiani estratto dal portale del Ministero dell’Economia e delle Finanze.
- 19- *“Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 69 countries in 2019: a survey”* dei Prof. Pablo Fernandez, Mar Martinez and Isabel F. Aci dell’IESE Business School del 23 aprile 2019.
- 20- Verbale di aumento di capitale sociale della [REDACTED] del 18 ottobre 2017 con relativi allegati.
- 21- Partecipazioni detenute dalla [REDACTED].

Rag. Giampaolo Luisotti

consulente tecnico

TRIBUNALE DI PISA

GIUDICE DELEGATO

DOTT. G. ZUCCONI

TRIBUNALE DI PISA

Ufficio del Giudice per le indagini preliminari

DEPOSITATO IN CANCELLERIA

OGGI *3/5/2019*

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO

Dott. LAURA BUTI

Fallimento

In liquidazione

CURATORE

DOTT. SSA LAURA AGUDIO

Rag. Giampaolo Luvisotti

CONSULENTE TECNICO

TRIBUNALE DI PISA

FALLIMENTO

NUMERO 74/2018

CURATORE DOTT.SSA LAURA AGUDIO

STIMA BENI MOBILI

Io sottoscritto rag. Giampaolo Luvisotti, nominato stimatore nella procedura in oggetto, dopo aver raccolto le necessarie informazioni ed effettuato un'indagine di mercato, consegno le valutazioni, sciogliendo la riserva espressa in sede di inventario.

La stima effettuata prescinde dalla normalità, per la sensibilità e particolarità della struttura e conformazione aziendale. Si tratta di un ciclo produttivo di molitura dei cereali e confezione delle farine. Il molino è stato creato, evoluto ed aggiornato per decenni, di conseguenza i macchinari hanno età molto varie, ma nel complesso si tratta di un sistema produttivo attuale.

Il curatore ha richiesto una stima del complesso aziendale, con continuazione dell'attività sul posto.

In questa fattispecie, per la conformazione del ciclo produttivo, il criterio di valutazione influisce molto sulle quotazioni. Per installare certe attrezzature è stata necessaria una sensibile modifica strutturale dell'immobile, infatti si nota, sin dal primo sopralluogo, come alcuni macchinari e l'immobile siano quasi in simbiosi.

Il processo produttivo avviene su diversi piani, attraverso collegamenti formati da tubi, redler (trasportatori a catena) ed elevatori funzionali alla particolare situazione. E' stata creata negli

anni una configurazione ad hoc per poter avere la miglior qualità produttiva. Ne deriva, nell'ipotesi di una continuazione dell'attività sul posto, che i beni abbiano la massima utilità e di conseguenza la massima valutazione. Sussistono anche attrezzature facilmente asportabili e con larga possibilità di riutilizzarle per altre realtà industriali, anche se con finalità diverse, ma rappresentano una esigua minoranza del compendio inventariato.

L'inventario fallimentare è stato redatto seguendo un criterio logistico, iniziando dal piano terra e descrivendo i vari reparti che si susseguono. Per la stima ho ritenuto dover suddividere le attrezzature per cicli produttivi; queste, descritte durante i sopralluoghi effettuati con la cancelliera e il curatore, sono state elencate nella presente relazione, seguendo il criterio produttivo, al fine di agevolare una possibile transazione.

Ultimata la descrizione delle attività presenti, ho effettuato una ricerca contabile per conoscere la datazione ed i costi di acquisto del compendio inventariato. Non sempre è stato possibile risalire con sicurezza ai dati, poiché l'azienda, nata nel 1898, utilizza attrezzature e macchinari piuttosto vecchi anche se funzionanti e integrati nella produzione.

La stima, seppur frutto di approfondita ricerca ed indagine, rimane sommaria per la singolarità dell'azienda. I molini come quello in questione, sono pochi e difficilmente paragonabili. Le quotazioni riportate nella presente relazione fanno riferimento al costo e all'anno d'acquisto, elaborate in seguito all'obsolescenza, la vetustà e lo stato di conservazione di ogni bene.

Nel CD allegato è riportata la lista descrittiva delle attrezzature, con il collegamento alle foto relative ad ogni bene. Per praticità di seguito è stata riportata una lista semplificata.

Va sottolineato che le stime descritte di seguito non sarebbero più congrue in caso di vendita atomistica con asporto dei beni.

Deposito le valutazioni precisando che sono al netto degli oneri fiscali e facendo presente che questa valutazione rimane valida ad oggi, con i beni nelle attuali condizioni. Il tempo, le

variazioni di mercato e di manutenzione non rendono possibile fare una previsione a lungo termine.

Le quotazioni tengono conto che non sono state fornite le certificazioni delle attrezzature e che la vendita avverrà con la clausola “visto e piaciuto”

LOTTO	Q.tà	DESCRIZIONE	N° FOTO	N°PIANO	STIMA
		PIAZZALE			
1	1	Bilancia pesa a ponte BILANCIAL di mt. 20x3 circa con relativa stampante EPSON mod. D800	9;10	PIAZZALE	2.500,00
		ESTERNO			
2	2	Silos in metallo da 700 q.li ciascuno di crusca cubettata	17	PIAZZALE	8.000,00
3	1	Silos in metallo da 1000 q.li ciascuno di crusca non lavorata	18	PIAZZALE	3.500,00
4	1	Idropulitrice KARCHER HDS 698C Eco	147	PIAZZALE	350,00
5	17	Elementi da recinzione mobile tipo cantiere	148	PIAZZALE	170,00
6	1	Capannone smontabile smontato di circa 10x20 mt.	149	PIAZZALE	2.000,00
7	2	Cisterne in alluminio da 3500 lt. Ciascuna proveniente da autocarro DAF tg. AV852EX	150	PIAZZALE	300,00
8	1	Nastro trasportatore TECNIPES	151	PIAZZALE	300,00
9	1	Contenitore per manutenzione aerea per carrello elevatore SR163	152	PIAZZALE	200,00
10	1	Cabina elettrica composta da: n°1 Trasformatore C.E.S. anno 2013, n°2 Stabilizzatori di corrente di cui uno APC e uno RIELLO Sentinel Pro Kva. 1400 a olio, n°1 Centrale di sicurezza SCHNEIDER ELECTRIC AT7 VOR interruttore di media tensione con quadro generale	153;154	PIAZZALE	8.500,00
11	2	Rulli di diametro circa 300 mm. In cattivo stato	155	PIAZZALE	200,00
		REPARTO RICEVIMENTO GRANO			
12	1	Buca completa di cappa di aspirazione e sollevatore camion non ribaltabili	1;2;3;4	PIAZZALE	30.000,00
13	1	Redler di collegamento a celle interne e 1 redler sopra e sotto	5;7	SEMINTE RRATO	10.000,00
	1	Redler di miscela con dosatori volumetrici	8	SEMINTE	

				RRATO	
	4	Redler di collegamento a celle interne di varie misure	8	PIAZZALE	
	1	Elevatore esterno	7	ESTERNO	
	REPARTO MACINAZIONE				
14	1	Calamita GOLFETTO mod. GSCM/20 anno 1996	61	PIANO TERZO	350.000,00
	3	Plansichter GOLFETTO 22 stacci da 8 canali ciascuno mod.: n°1 GRTQA/B anno 1996, n°1 GQT-G8/22 anno 2002, n°1 GQT-G8/22 anno 2002	41	PIANO TERZO	
	2	Dosatori ingredienti di cui n°1 WAMGROUP mod. MBF 042AE1100209 anno 2011 e n°1 SANGATIBERGA mod. MI tipo 114 anno 2002	33;34	PIANO SECONDO	
	16	Laminatoi GOLFETTO SANGATI SYNTHESIS da 1000 e 1250 mm di cui n°5 mod. GL3VP anno 1998, n°4 mod. GL3VP anno 1996, n°4 mod. SYNT 100/30 2012, n°3 mod. SYNT 125/25 anno 2012; ognuno di questi è azionato da n°2 motori ciascuno dai 50 cv ai 10 cv (semiterrato)	21;22	PIANO TERRA	
	4	Semolatrici BUHLER MQRF Puomat a 3 stracci	29;30	PIANO SECONDO	
	2	Spazzole GOLFETTO di cui n°1 GSO 5012 anno 2012 e n°1 GSO 5012 anno 2002	30	PIANO SECONDO	
	4	Spazzole BUHLER mod. MKLA	30	PIANO SECONDO	
	3	Vibro BUHLER MKZA	42;43	PIANO TERZO	
	1	Filtri di aspirazione per fariniere e insaccatrici farina con silenziatore CEOLA	35	PIANO SECONDO	
	38	Stelle di cui 4 GOLFETTO BERGA di maggiore portata corredata da 2 motori di aspirazione (uno da 100 kW e l'altro da 50kW) con relativa ventola, filtri e silenziatori CEOLA e n°34 stelle BUHLER - MIAG mod. MPS - 22/13/19 e relativo ciclone	46	PIANO QUARTO	
	1	Impianto di aspirazione semolatrici con silenziatore CEOLA di corredo alle semolatrici del 4 piano con un filtro LAFFI e un filtro BUHLER	47;48	PIANO QUARTO	
	3	Serbatoi aria in metallo da 500 lt. Ciascuno	50	PIANO QUARTO	
	1	Tenditelai SEFAR	44	PIANO TERZO	
	1	Aspirazione e filtro scarti	45	PIANO TERZO	

	4	Stratori (1 MIAG e 2 BERGA e 1 con marca illeggibile)	52	SEMINTE RRATO	
	6	Distaccatori BUHLER	53	SEMINTE RRATO	
	1	Bilancia PAGLIERANI mod. ND-120 portata max. 50kg matr. 03336 con controllo PAGLIERANI ELETTRONICA	24;25	PIANO PRIMO	
	1	Buratto PEDA di fine macinazione	26	PIANO PRIMO	
	4	Coclee con motori (una doppia e due singole)	27	PIANO PRIMO	
	1	Coclee 18 mt. Circa	36	PIANO SECONDO	
	1	Coclee 10 mt. Circa	36	PIANO SECONDO	
	1	Controller macinazione, pulitura e aspirazione (molino)	55	PIANO TERRA	
		VARIE			
15	1	Bascula meccanica pesa sacchi	28	PIANO PRIMO	150,00
16	1	Aspiratutto NILFISK 15 ATEX	23	SEMINTE RRATO	130,00
		REPARTO DELLO STOCCAGGIO			
17	2	Celle interne in metallo di cui una da 180 q.li e una da 220 q.li	36	VARI PIANI	30.000,00
	1	Cubettatrice di crusca LA MECCANICA tipo CLM 420 anno 1996 con essiccatore e aspirazione comprensiva anche di 1 elevatore e 2 redler di collegamento con relativo quadro elettrico	37;38; 39	PIANO SECONDO	
18	2	Basculi	40	MAGAZZINO	300,00
		STANZA COMPRESSORI			
19	1	Compressore di ultima generazione ATLAS COPCO mod. GA37VSD+ potenza motore 37kW e Qv. 115 lt./s	20	ACCESSO ESTERNO	12.000,00
	1	Compressore ATLAS COPCO mod. GA37 potenza motore 37 kW e Qv. 104 lt./s	19	ACCESSO ESTERNO	
	1	Serbatoio aria da 750 lt. In metallo		ACCESSO ESTERNO	
		CONFEZIONAMENTO SU PALLET			
20	1	Pallettizzatore PAGLIERANI di circa 12 mt. potenzialità 300 q.li/ora composto da: n°1 Avvolgi pallet FBC mod. AV500 con alimentazione pallet vuoti, n°1 Pressa sacco, n°1 Chiudi sacco, n°1 Quadro elettrico, n°1 Soppalco per manutenzione e pulizia, n°2	12;13; 14;15; 16;17 0	PIAZZALE	50.000,00

		Teste inchiostatrici PSCT Controller Terminal United Barcode System complete di stampante e n°1 Timbratrice programmabile KOBOLD (accessorio)			
		VARIE			
21	1	Spazzatrice elettrica EUREKA con batteria mod. TIGRA 280 kg.	16	OFFICINA	1.000,00
22	1	Carrello elevatore elettrico LINDE E18-02 1800kg anno 2005 matr. H2X335S02641	11	PIAZZALE	4.000,00
		OFFICINA			
23	1	Mola piccola a 2 parti HEBES	132	OFFICINA	4.000,00
	1	Trapano a colonna LTF SB-25 anno 1999	133	OFFICINA	
	1	Estrattore OMCN, 15 t. , 550 bar, anno 2000	134	OFFICINA	
	1	Tornio orizzontale	135	OFFICINA	
		Circa 6 mt. di scaffalatura metallica con vari ripiani sui quali ci sono vari pezzi di ricambio come cinghie, cuscinetti e bulloneria varia	136	OFFICINA	
	1	Paranco	137	OFFICINA	
	1	Banco da lavoro in metallo blu con rastrelliera porta attrezzi e cassetto sottopiano	138	OFFICINA	
	1	Armadietto in metallo a 2 ante		OFFICINA	
	1	Lavapezzi FERVI	139	OFFICINA	
	1	Griglia per la conservazione dell'olio	140	OFFICINA	
	1	Sega a ferro/troncatrice a nastro SHARK 281	141	OFFICINA	
	1	Aspiratore per saldatura LECTRO-STATIC	142	OFFICINA	
	1	Saldatrice FDB-Silicio 253	143	OFFICINA	
	1	Mola portatile MILWAUKEE AG-23-230	144	OFFICINA	
1	Saldatrice CEMONT PX-12	145	OFFICINA		
1	Incudine	146	OFFICINA		
2	Banchi da lavoro fatti in economia		OFFICINA		
		SEMINTERRATO			
24	1	Rifasatore automatico DUCATI Energia REGO	156	SEMINTERRATO	1.500,00
25	1	Dosatore/macinello con motore macinascarto (sotto i silos di scarto grano pulitura)	157	SEMINTERRATO	6.000,00
	2	Redler di cui uno di miscela e uno di travaso (sotto i silos di grano)	158	SEMINTERRATO	
	8	Dosatori a tasche (sotto i silos di grano)	158	SEMINTERRATO	
26	1	Autoclave con motore e 2 serbatoi di cui uno in metallo CORDIVARI 300/8-VT capacità 286 lt. anno 2017 e uno in plastica	159	SEMINTERRATO	350,00
27	1	Bidone aspiratutto CFM 127	161	SEMINTERRATO	150,00

28	1	Spogliatoio composto da: n°4 Armadietti in metallo ad 1 posto e n°6 Armadietti in metallo a 2 posti		SEMINTE RRATO	200,00
29	1	Locale antincendio composto da n°4 Pompe antincendio con quadro IDROCONTROL	162	SEMINTE RRATO	2.000,00
30	6	Estrattori volumetrici per farina con inverter	163	SEMINTE RRATO	8.000,00
	3	Estrattori per celle farinaccia e tritello	164	SEMINTE RRATO	
	4	Estrattori per farina C.F.M. FV-1200/20 ANNO 1998	165;166	SEMINTE RRATO	
31	1	PC OMROM per estrazione in percentuale dei grani		SEMINTE RRATO	150,00
REPARTO PREPULITURA					
32	1	Pre-pulitore SCHMIDT-SEEGER	58;59	PIANO SECONDO	20.000,00
	1	Impianto di aspirazione e filtro LAFFI del pre-pulitore	64;65	PIANO TERZO	
	1	Impianto di carico silos grano composto da n°1 Redler a 8 uscite con valvole serrande-pneumatiche ed ogni canale dotato di sonde di livello	78	PIANO QUARTO	
	1	Impianto di carico silos grano composto da n°1 Redler a 5 uscite e n°1 Coclea per grano condizionato	79	PIANO QUARTO	
REPARTO PRIMA PULITURA					
33	1	Spazzola grano GOLFETTO 6901/3 anno 1999	56	PIANO PRIMO	80.000,00
	1	Canale di aspirazione a riciclo GOLFETTO GTOA/100 anno 1999	57	PIANO PRIMO	
	1	Dosatore grano	60	PIANO TERRA	
	1	Spietratore SANGATI BERGA Gravity Selector mod. SGS	62	PIANO TERZO	
	1	Lettore ottico BUHLER/SORTEX Z+	63	PIANO TERZO	
	1	Separatore LAFFI con canale di aspirazione	66	PIANO QUARTO	
	1	Aspirazione e filtro spietratore	71	PIANO QUARTO	
	4	Valvole stellari dosatrici grano bagnati con inverter	160	PIANO TERRA	
REPARTO SECONDA PULITURA					
34	1	Spazzola grano GOLFETTO GS01/3 anno 1996	67	PIANO QUARTO	25.000,00
	1	Canale di aspirazione a riciclo GOLFETTO GTO/100 anno 1996	68	PIANO QUARTO	

	1	Aspirazione e filtro di prima e seconda pulitura	69;70	PIANO QUARTO	
	1	Impianto condizionamento e controllo umidità grano BUHLER mod. MOZI 1000 anno 2015 con coclee intensiva BUHLER MIAG con ricambio	72;73;75	PIANO QUARTO	
	1	Elevatore doppio di prima pulitura	74	TUTTI PIANI	
	2	Elevatori di prima e seconda pulitura	73	TUTTI PIANI	
	1	Elevatore grano di miscela	75	TUTTI PIANI	
	2	Elevatori da fossa di scarico grano	76	TUTTI PIANI	
		REPARTO CONFEZIONAMENTO			
35	1	Elevatore esterno crusche	89	TUTTI PIANI	5.000,00
	1	Coclea esterna per crusca	90	PIANO QUARTO	
	1	Motore di aspirazione e stella e silenziatore per crusca	91	PIANO QUARTO	
	1	Filtro cruscami	91	PIANO QUARTO	
		REPARTO FARINIERE/INSACCO			
36	1	Dosatore acido ascorbico	84	PIANO QUARTO	80.000,00
	1	Elevatore		TUTTI PIANI	
	1	Sicurezza farina LAFFI	80	PIANO QUARTO	
	1	Sicurezza farina BERGA	81	PIANO QUARTO	
	1	Elevatore macinazione	82	TUTTI PIANI	
	1	Elevatore insacco	83	PIANO QUARTO	
	1	Coclea per carico farine a 6 uscite	85	PIANO QUARTO	
	1	Coclea per insacco farine a 6 uscite	86	PIANO QUARTO	
	2	Stelle e cicloni ASP con motore di aspirazione	87;88	PIANO QUARTO	
	2	Elevatori	92	PIANO SECONDO	
	1	Controllo sicurezza	92	PIANO SECONDO	
6	Coclee	93	PIANO		

				SECONDO	
	1	Insaccatrice PAGLIERANI	94	PIANO PRIMO	
	1	Insaccatrice PAGLIERANI mod. Simple A/1-R/380/110	95	PIANO PRIMO	
	1	Nastro mobile trasportatore PAGLIERANI con ribaltasacco	96	PIANO PRIMO	
	1	Insaccatrice tripla TECHNIPES composta da: n°1 Mettisacco (braccio arancione), n°1 Nastro trasportatore interno-esterno, n°1 Rullo per sacco, n°1 Quadro di comando e n°3 Magazzini sacchi di cui 2 motorizzati	97;98; 99;100 ;101;102	PIANO TERRA	
	1	Carosello a 6 bocche da 25 e 50 kg.	103	PIANO TERRA	
	1	Timbratrice programmabile KOBOLD		PIANO TERRA	
	1	Cucitrice FISCHBEIN	106	PIANO TERRA	
	1	Nastro trascinatore di circa 6 mt. COMES	107	PIANO TERRA	
	4	Nastri trasportatori di cui uno di circa 1,5 mt. ed uno di circa 2,00 mt. , uno 4,00 mt. ed uno 10,00 mt. Per crusche	108	PIANO TERRA	
	3	Insaccatrici cruscami di cui 1 COMES e 2 PAGLIERANI	109	PIANO TERRA	
	1	Paranco PH IGOR 1000 Kg.	192		
	17	Rulli di ricambio per macinazione	110	PIANO TERRA	
		VARIE			
37	1	Bilancia ad ago ITALIANA MACCHI R50 portata 150 kg.	104	PIANO TERRA	120,00
38	1	Transpallet manuale	105	PIANO TERRA	100,00
39	1	Transpallet elettrico uomo a terra ARMANNI mod. Master Plus	111	SEMINTE RRATO	500,00
		UFFICI			
		Direzionale			
40	1	Scrivania a legno con 2 cassettini tipo fratino e gambe a lira	167	UFFICI	1.000,00
	1	Mobile basso in legno a 3 ante in stile			
	1	Mobile libreria a 4 ante neorinascimentale a vetro lavorato			
	2	Poltrone da ufficio su ruote con braccioli in cattivo stato			
		Centrale			

3	Scrivanie in laminato bianco con cassettera a 3 cassetti in laminato	UFFICI
1	Poltrona direzionale con braccioli su ruote in stoffa blu	UFFICI
2	Sedie su ruote con braccioli in similpelle nera	UFFICI
2	Computer con unità centrale FUJITSU con schermo, tastiera e mouse FUJITSU	UFFICI
1	Computer con unità centrale FUJITSU con schermo FUJITSU e tastiera e mouse LOGITECH	UFFICI
3	Calcolatrici OLIVETTI Logos 912	UFFICI
1	Stampante multifunzione CANON MP 250	UFFICI
1	Scanner SCANSNAP S1300	UFFICI
1	Scrivanía in laminato bianco	UFFICI
	Laterale 1	
1	Scrivanía in legno con 6 cassetti sottopiano	UFFICI
1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo ASUS, tastiera e mouse FUJITSU	UFFICI
1	Calcolatrice OLIVETTI Logos 912	UFFICI
1	Poltrona direzionale in pelle nera su ruote con braccioli in cattivo stato	UFFICI
1	Poltroncina su ruote in similpelle nera	UFFICI
	Laterale 2	
1	Scrivanía in legno con 6 cassetti sottopiano in cattivo stato	UFFICI
1	Poltrona direzionale con braccioli su ruote in pelle nera in cattivo stato	UFFICI
1	Calcolatrice UNDERWOOD 500	UFFICI
1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo FUJITSU, tastiera e mouse LENOVO	UFFICI
1	Poltroncina su ruote con braccioli in similpelle nera	UFFICI
2	Sedie fisse in legno	UFFICI
1	Tavolino dattilo in laminato bianco	UFFICI
1	Mobile in legno con 3 ante a vetri lavorate e 3 ante alla base	UFFICI
2	Mobiletti in legno porta telefono	UFFICI
2	Librerie basse in legno con vani a giorno	UFFICI
	Ufficio cassaforte	
1	Mobile alto in legno a 4 ante e 4 piccola ante in alto senza valore	UFFICI
1	Scrivanía in lego con 7 cassetti senza valore	UFFICI
1	Schedario in metallo a 8 ante a ribalta	UFFICI
1	Armadio in metallo con ante a battente OLIVETTI System	UFFICI
1	Schedario primi '900 Liberty a 2 ante ala	UFFICI

	base e 14 cassettini		
1	Cassaforte a 2 ante con chiave in metallo antico		UFFICI
1	Macchina da scrivere OLIVETTI 82		UFFICI
1	Conta soldi SECURINA 24		UFFICI
	Laterale 3		
1	Mobile in legno a 4 ante e 4 piccole ante in alto senza valore		UFFICI
1	Tavolo dattilo primi del '900 con 4 cassetti in legno		UFFICI
2	Scrivanie in laminato		UFFICI
2	Calcolatrici OLIVETTI SUMMA 192		UFFICI
1	Computer con 2 unità centrali di cui una HP ed una FUJITSU, 1 schermo e 1 tastiera LENOVO e 3 mouse di cui uno IBM, uno FUJITSU ed uno NILOX		UFFICI
1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo ACER e tastiera LOGITECH		UFFICI
1	Gruppo di continuità APC SMART UPS 750		UFFICI
1	Gruppo di continuità UPS METASYSTEM		UFFICI
1	Gruppo di continuità APC SMART UPS 1500		UFFICI
2	Poltrone direzionali su ruote con braccioli in pelle nera di cui una in cattivo stato		UFFICI
1	Cassettiera a 3 cassetti in metallo		UFFICI
1	Armadio RACK con deviatori e modem		UFFICI
	Laterale 4		
1	Fotocopiatrice CANON iR 2016J		UFFICI
1	Scrivania con piano in legno e struttura in metallo con 2 cassetti sottopiano		UFFICI
1	Distuggi documenti FELLOWES 60CS		UFFICI
1	Taglierina DAHLE 502		UFFICI
1	Tavolo dattilo in laminato bianco		UFFICI
2	Scrivanie in laminato bianco con 1 cassettiera a 3 cassetti e 1 sottopiano		UFFICI
2	Poltrone in similpelle nera su ruote		UFFICI
1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo ASUS, tastiera e mouse FUJITSU		UFFICI
1	Computer con unità centrale FUJITSU, schermo ACER, tastiera e mouse FUJITSU		UFFICI
2	Calcolatrici OLIVETTI Logos 912		UFFICI
1	Piccola cassaforte con codice		UFFICI
1	Poltrona direzionale su ruote con braccioli in pelle nera in cattivo stato		UFFICI
1	Sedia su ruote in similpelle nera		UFFICI
	Centralino		
7	Telefoni PROMELIT IPECS		UFFICI
1	Telefono cordless SIEMENS Gigaset 4010		UFFICI

		Classic			
		LABORATORIO			
	1	Muffola BUHLER MIAG	112	LABORATORIO	
	1	Mulinetto da laboratorio BONA	113	LABORATORIO	
	1	Pesatrice di precisione METTLER TOLEDO mod.AB54	114	LABORATORIO	
	1	Mulinetto da laboratorio BUHLER	115	LABORATORIO	
	1	Analizzatore FOSS Infratec 1241 con stampante	116	LABORATORIO	
	1	Bilancia di precisione METTLER BD601	117	LABORATORIO	
	1	Test ACCUSCAN Pro (trovare fattura)	118	LABORATORIO	
	1	Bilancia analogica portata massima 3 kg.	119	LABORATORIO	
41	1	Termobilancia BUHLER MIAG MLI 1000	120	LABORATORIO	25.000,00
	1	Setaccio da laboratorio BUHLER	121	LABORATORIO	
	1	Lavaglutine GLUTEN SYSTEM GL. (trovare fattura, ESETEK?)	122	LABORATORIO	
	1	Amilografo BRABENDER 800145	123	LABORATORIO	
	1	Falling number PERTEN 1500	124	LABORATORIO	
	1	Alveografo e consistografo CHOPIN mod. NG matr. 5350 con stampante HP Deskjet 920C	125	LABORATORIO	
	1	Farinografo BRABENDER mod. 810602	126	LABORATORIO	
	1	Estensografo BRABENDER mod. 860001	127	LABORATORIO	
	1	Distillatore/demineralizzatore POBEL 3-4 lt./h	128	LABORATORIO	
42	1	Computer con unità centrale FUJITSU ESPRIMO con schermo, tastiera e mouse FUJITSU e stampante multifunzione HP Deskjet 2050/A	129	LABORATORIO	300,00
	1	Computer con unità centrale FUJITSU ESPRIMO con schermo, tastiera e mouse FUJITSU	130	LABORATORIO	
43	1	Calcolatrice da tavolo OLIVETTI SUMMA 181		LABORATORIO	10,00
		MOBILI LABORATORIO			
44		Si sviluppano su tre parti con base ad ante in laminato grigio con 2 lavelli, 4 mobili pensili di cui 2 con 2 ante a vetri scorrevoli, 1 mobile centrale in laminato chiaro e 2 ante e 2 sedie con seduta e schienale in legno. All'interno dei mobili ci sono ampolle e	131	LABORATORIO	1.000,00

		vetrerie varie di corredo ai macchinari da laboratorio sopra descritti			
	2	Scrivanie in laminato	131	LABORATO RIO	
	1	Cassettiera in metallo a 2 cassetti	131	LABORATO RIO	
	1	Poltroncina da ufficio su ruote con braccioli in similpelle	131	LABORATO RIO	
	1	Multifunzione HP	131	LABORATO RIO	
	2	Sedie in legno su ruote da laboratorio	131	LABORATO RIO	
		AUTOMEZZI			
45	1	IVECO Magirus 260EY Eurotech Cursor 350 Euro 2, tg. CA916WB, peso complessivo 260, portata Q.li 163, immatricolazione il 24/09/2002 con cisterna per polverulenti (Mistral Silosveicoli)	171		18.000,00
			172		
			173		
46	1	IVECO Magirus 260E31 310 Euro 2, tg. BN619AE, peso complessivo 260, portata Q.li 162, immatricolazione il 20/09/2000 con cisterna per polverulenti	174		25.000,00
			175		
			176		
47	1	IVECO 190E30 Euro 2, tg. AH945AF, peso complessivo 180, portata Q.li 97, immatricolazione il 18/03/1996 con due cisterne verticali per polverulenti	190		12.000,00
			191		
48	1	IVECO MAGIRUS 240E38 Euro 2, tg. CG559JZ, peso complessivo 260, portata Q.li 167, immatricolazione il 16/07/2003 con cassone telonato e centina	187		17.000,00
			188		
49	1	IVECO Magirus 260E35 Eurotech Cursor Euro 2, tg. BN202AE, peso complessivo 260, portata Q.li 160, immatricolazione il 26/07/2000	185		17.000,00
			186		
50	1	DAF 55.250LF Euro 3, tg. BV220RZ, peso complessivo 150, portata Q.li 91,7, immatricolazione il 24/08/2001	180		18.000,00
			182		
51	1	IVECO 150 Euro 3, tg. BX711JC, peso complessivo 150, portata Q.li 88,4, immatricolazione il 16/12/2002	194		15.000,00
			193		
52	1	IVECO DAILY 3.0 HP 65C18 tg. DV707YF, peso complessivo 65, portata Q.li 35, immatricolazione il 05/01/2010 con cassone telonato e centina	177		8.000,00
			178		
53	1	NISSAN Cabstar E95 tg. CA715GD, portata Q.li 9, immatricolazione il 04/07/2002 con cassone telonato e centina	183		5.000,00
			184		

PRESSO LA STAZIONE SAN ROSSORE PISA					
54	coclea	195	visionata in foto	500,00	
		196			
TOTALE				909.480,00	

Ringraziando della fiducia accordata, rimango a disposizione per o

Con osservanza

Pisa, 30 aprile 2019

R

ALLEGATO CD: LISTA CON COLLEGAMENTO IPERTESTUALE ALLE FOTO

