

**RELAZIONE DI STIMA,  
REDATA AI SENSI DELL'ART. 2465, 1° COMMA,  
DEL CODICE CIVILE, SUL VALORE ATTRIBUIBILE  
AL RAMO D'AZIENDA "CENTRIFUGHE", OPERANTE  
ALL'INTERNO DELLA SOCIETÀ "Y S.R.L."**

***Indice sommario***

|   |    |
|---|----|
| 1. Motivo ed oggetto dell'incarico.....                                 | 2  |
| 2. Data di riferimento della stima.....                                 | 2  |
| 3. Storia, mercato di riferimento ed attività svolta della società..... | 3  |
| 4. Documentazione utilizzata .....                                      | 5  |
| 5. Metodologie di valutazione adottate.....                             | 6  |
| 6. La stima del ramo d'azienda oggetto del conferimento .....           | 11 |
| 7. Conclusioni .....  | 17 |

## **1. Motivo ed oggetto dell'incarico**

Il sottoscritto DOTT. [●], dottore commercialista in [●] con studio alla Via [●], iscritto al Registro dei Revisori Contabili al n. [●], è stato incaricato dalla società "Y S.R.L." – con sede in [●] (VI), Via [●], capitale sociale di € 51.600,00 i.v., codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Vicenza [●] – di procedere ad una stima del valore attribuibile al ramo d'azienda relativo alla produzione e vendita di "centrifughe", operante, unitamente all'altra divisione aziendale – denominata "impianti" – all'interno della medesima società.

La presente relazione di stima è stata richiesta ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2465, 1° comma, del codice civile.

Si precisa, in particolare, che il ramo d'azienda oggetto della presente relazione di stima verrà conferito in una società a responsabilità limitata che verrà costituita per effetto del conferimento e le cui quote, successivamente, saranno cedute a terzi, come previsto da un contratto già sottoscritto tra la società conferente ed i futuri acquirenti.

A tale proposito, è necessario sottolineare come quanto sopra sia stato tenuto in attenta considerazione al fine della determinazione dei valori contenuti nella presente relazione, con particolare riguardo, come si avrà l'occasione di illustrare, alla valutazione dell'Avviamento.

## **2. Data di riferimento della stima**

Il valore del ramo d'azienda "centrifughe" – oggetto della presente relazione di stima – è stato determinato in riferimento alla data del 31 ottobre 2009.

A tale riguardo, si precisa, per altro, che, successivamente a tale data, non si sono verificati eventi – diversi da quelli relativi allo normale

svolgimento dell'attività aziendale – che abbiano inciso in modo significativo sul valore del ramo d'azienda oggetto della presente relazione di stima.

### **3. Storia, mercato di riferimento ed attività svolta della società**

La Y S.r.l., fondata – con la denominazione “[●]” – nel 1913, inizia la sua vita producendo e commercializzando attrezzature minute per la lavorazione del latte.

Nel 1928, dopo 15 anni di attività, realizza il primo “separatore centrifugo” per latte e olio; da allora, i separatori centrifughi sono stati per la Frau la punta di diamante della produzione, essendo la società una fra le poche aziende al mondo operanti in questo settore.

In effetti, la produzione di centrifughe richiede un know-how ed un'esperienza pluriennale, atteso che la progettazione e la costruzione di tali prodotti presenta delle complessità tecniche assai rilevanti, che solo un'azienda, come la Y S.r.l., presente attivamente nel mercato da quasi un secolo può essere in grado di attuare con successo.

La vasta gamma di separatori che Y S.r.l., proprietaria del marchio “[●]”, è in grado di produrre, la inserisce sicuramente fra le prime cinque aziende al mondo nel campo della lavorazione del latte.

A partire dalla fine degli anni '90, la produzione di Y S.r.l. si è ulteriormente allargata anche nel campo della separazione industriale, con la conseguenza che la società viene ora considerata una valida alternativa alle due grosse multinazionali del settore.

In altri termini, Y S.r.l., pur essendo una realtà di medio-piccole dimensioni, riveste un ruolo importante nel settore delle centrifughe, facendo del proprio know-how, della flessibilità intrinseca nella propria

struttura nonché della grossa esperienza accumulata e tramandata nel tempo, il punto di forza dei propri prodotti.

Tra l'altro, l'azienda ha saputo rinnovarsi nel tempo, grazie al continuo investimento in personale qualificato, in grado di applicare molte nuove tecnologie al proprio prodotto.

In particolare, la serie di separatori “[●]” costituisce il fiore all'occhiello della produzione e ne rappresenta la massima espressione, in quanto consente alla Y S.r.l. di essere l'unica azienda al mondo ad avere, fin dai primi anni '90, la doppia gamma di macchine con sistema di trasmissione tradizionale a vite-corona ed a cinghia piana, per appunto denominata “[●]”.

Le oltre 3.000 macchine vendute nei soli ultimi 20 anni sono la riprova della forza del prodotto Y, che ha saputo rafforzare nel segno della qualità la propria leadership.

Accennando, infine, ad alcune informazioni di carattere societario, appare opportuno precisare, innanzitutto, come, alla data odierna, la compagine sociale di Y S.r.l. risulti così composta:

| <b>Socio</b>        | <b>Quota</b>     | <b>%</b>       |
|---------------------|------------------|----------------|
| Società Alfa S.p.A. | 35.088,00        | 68,00%         |
| Signor A            | 6.192,00         | 12,00%         |
| Signor B            | 6.192,00         | 12,00%         |
| Signor C            | 4.128,00         | 8,00%          |
| <b>Totale</b>       | <b>51.600,00</b> | <b>100,00%</b> |

L'organo amministrativo è composto dai Signori [●], mentre non è presente, non essendovene l'obbligo, un organo di controllo..

#### **4. Documentazione utilizzata**

Per lo svolgimento del proprio incarico, il sottoscritto si è recato presso la sede della Y S.r.l. al fine di ottenere la documentazione ritenuta utile, nonché ogni altra informazione necessaria per la predisposizione della presente relazione di stima.

A livello documentale sono stati esaminati, in particolare:

1. una situazione patrimoniale della Y S.r.l. riferita alla data 31 ottobre 2009, non approvata dall'assemblea dei soci, ma completa delle scritture di assestamento;
2. la documentazione relativa agli elementi patrimoniali che saranno oggetto di conferimento, con particolare riguardo a quanto di seguito elencato:
  - dettaglio dei fattori materiali ed immateriali;
  - dettaglio delle giacenze di magazzino;
  - dettaglio dei crediti da conferire, tra cui non sono stati considerati, per espressa previsione contrattuale tra le parti, i “crediti verso clienti”;
  - dettaglio dei debiti da conferire, con particolare riferimento: a) ai debiti verso il personale dipendente che, a seguito del conferimento, andrà ad operare nella nuova società che sarà costituita per effetto dell'operazione; b) ai debiti verso i fornitori.

Oltre ai documenti sopra indicati, sono stati esaminati tutti gli altri elementi ritenuti utili, nonché ogni altra informazione considerata necessaria al fine di pervenire ad un corretto valore di stima del ramo d'azienda

“centrifughe”, operante all’interno della Y S.r.l. in riferimento alla data del 31 ottobre 2009.

## **5. Metodologie di valutazione adottate**

La dottrina economico-aziendale ha elaborato, nel corso del tempo, molteplici metodi per la determinazione del valore attribuibile ad un’azienda o ad un ramo d’azienda, i quali, rispondendo a teorie e presupposti logici diversi, possono condurre, talvolta, a risultati in parte difformi.

In considerazione di tale fatto, la scelta del metodo o dei metodi di valutazione da utilizzarsi costituisce un momento di fondamentale importanza nello svolgimento del processo estimativo, considerato che l’adozione di un metodo piuttosto che di un altro può condurre, a volte, a valori anche sensibilmente differenti.

Prima di illustrare e giustificare la scelta del metodo di valutazione adottato nella presente relazione di stima, si ritiene opportuno, pertanto, fare un breve accenno alle differenti metodologie elaborate dalla, precisando come le stesse possono classificarsi in quattro grandi categorie, relative rispettivamente:

1. ai metodi patrimoniali;
2. ai metodi reddituali;
3. ai metodi misti patrimoniali-reddituali;
4. ai metodi finanziari.

All’interno di ciascuna delle predette categorie, vi sono poi una serie di sotto-procedimenti, i quali, pur rispondendo ad una medesima logica ispiratrice, adottano soluzioni peculiari al fine di risolvere gli svariati

problemi che possono concretamente presentarsi nel corso della valutazione.

Illustrando brevemente la teoria sottostante a ciascuna delle categorie sopra delineate, si può dire, in primo luogo, che secondo i metodi patrimoniali il valore di un'azienda è dato esclusivamente dalla sommatoria dei singoli elementi attivi e passivi del capitale, espressi non tanto sulla base del loro valore contabile, bensì valutati, eventualmente al netto dell'effetto fiscale, al loro valore corrente.

I metodi reddituali, invece, prescindono completamente dalla composizione e dal valore degli elementi patrimoniali dell'impresa, la quale viene valutata esclusivamente in funzione dei redditi che è in grado di generare.

I metodi misti patrimoniali-reddituali – che sono, almeno nel nostro paese, quelli di più generale utilizzo – cercano di mediare tra i due metodi precedentemente accennati, in quanto, oltre a considerare il valore sostanziale dell'aggregato patrimoniale, tengono presenti anche le potenzialità di reddito dell'azienda, tramite la quantificazione autonoma di un valore di stima denominato "Avviamento".

I metodi finanziari, infine, si basano sul principio che il valore di un'azienda dipende dalla sua capacità di generare, in futuro, flussi monetari a favore degli investitori; si tratta di metodi non molto utilizzati nel nostro paese, sia per la loro fragilità da un punto di vista teorico, sia in quanto richiedono, in genere, un mercato dei capitali efficiente, circostanza quest'ultima sicuramente non riscontrabile nel nostro paese.

E' importante precisare, comunque, che la scelta di uno piuttosto che di un altro dei metodi sopra brevemente delineati deve essere effettuata tenendo nella debita attenzione innanzitutto le finalità proprie della

relazione di stima e, successivamente, le caratteristiche dell'azienda – o, nel caso in esame, del ramo d'azienda – oggetto di valutazione.

Pertanto, è necessario che il perito svolga con la massima attenzione questa fase preliminare del processo di stima, al fine di scegliere – tenendo presenti le motivazioni che hanno originato la necessità di procedere alla relazione di stima nonché le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione – la metodologia che possa condurre ad una più corretta attribuzione di valore.

Passando ora all'esame della valutazione del ramo d'azienda “centrifughe” operante all'interno della Y S.r.l. in riferimento alla data del 31 ottobre 2009, al fine della stima del valore è stato adottato, quale unico procedimento, quello in precedenza indicato come “metodo misto” e, in particolare, quello comunemente noto come “metodo del patrimonio netto rettificato con stima autonoma dell'avviamento”.

In effetti, considerando la finalità che ha reso necessaria la redazione della presente relazione di stima – ovverosia un conferimento di beni in natura e, in particolare, nel caso di specie, un conferimento di “ramo d'azienda” – l'unico procedimento accettabile non può che essere ispirato e ricondotto ai metodi “patrimoniali”, i quali individuano e valutano i differenti elementi oggetto di conferimento.

Nel caso in esame, la scelta sul procedimento patrimoniale sopra indicato – nel quale al valore dei singoli elementi viene aggiunto il valore di “Avviamento” – deriva sia dalla natura dell'oggetto di stima, ovvero un “ramo d'azienda”, sia a motivo del fatto che tale elemento patrimoniale *sui generis* acquisisce, all'ambito della presente valutazione, un'importanza rilevante.

Prima di evidenziare i risultati ottenuti dalla valutazione effettuata, si ritiene opportuno illustrare in modo più approfondito la metodologia utilizzata.

In particolare, nel metodo misto con stima autonoma dell'avviamento la formula che, da un punto di vista matematico, esprime la valutazione di un'azienda può così sintetizzarsi:

$$W = K + A$$

dove:

W valore economico dell'azienda;

K valore corrente dell'aggregato patrimoniale;

A valore attribuito all'avviamento.

Il valore corrente dell'aggregato patrimoniale si ottiene rettificando opportunamente il patrimonio netto contabile per tener conto delle plusvalenze o minusvalenze inesprese rispetto ai valori di carico dei singoli elementi che lo compongono.

La stima e le modalità di determinazione dell'avviamento si presentano, invece, assai più complesse, in quanto sono strettamente correlate alle motivazioni che inducono un soggetto a pagare un prezzo a tale titolo.

In effetti, mentre talvolta l'avviamento è strettamente connesso ai risultati economici ottenuti in passato (e che si prevede si otterranno in futuro) dall'azienda oggetto di valutazione – nel qual caso la sua determinazione deriva dall'attualizzazione dei sovraredditi dell'impresa considerata rispetto al saggio normale di rendimento del settore nella quale la stessa opera – in altre situazioni, com'è nella fattispecie che ha originato la presente relazione di stima, il valore di tale elemento trova giustificazione in altri fattori, differenti dalla redditività che, nel passato, ha caratterizzato il ramo aziendale oggetto di stima.

In particolare, è assai frequente che la disponibilità di un soggetto a pagare una somma a titolo di avviamento derivi da fattori diversi dalla passata redditività dell'azienda, quali, ad esempio, la sua collocazione nel mercato ovvero il valore del marchio e degli altri fattori immateriali.

A tale riguardo, è opportuno precisare come, nelle attuali economie industrializzate, assuma un'estrema importanza il cosiddetto *Know-how*, ovvero quell'insieme di conoscenze – prevalentemente di natura tecnica e produttiva – che consentono ad un'azienda di avere e mantenere un vantaggio competitivo rispetto ad altri soggetti, i quali pongono a base del proprio successo non tanto la capacità di produrre beni tecnologicamente avanzati quanto, piuttosto, altre variabili, come, ad esempio, un basso costo del lavoro.

In tale contesto, risulta di tutta evidenza come, nelle economie dei paesi industrializzati, la sopravvivenza, lo sviluppo ed il successo di un'impresa siano sovente legati alle proprie conoscenze tecniche e di prodotto, frutto, non di rado, di rilevanti e pluriennali investimenti, soprattutto in termini di risorse umane, che, magari, hanno inciso negativamente nei passati redditi di esercizio.

In tali situazioni, di conseguenza, l'avviamento non è desumibile dai risultati economici degli esercizi precedenti né può essere calcolato mediante una metodologia che consenta di attribuire direttamente un valore alla "conoscenza"; invece, come ha messo in luce la migliore dottrina – che, recentemente, ha affrontato il complesso problema della valutazione dei cosiddetti *intangibili* – in tale fattispecie il valore dei fattori immateriali può essere desunto dalla differenza tra il "capitale economico" determinato in relazione all'azienda oggetto di valutazione ed il valore netto contabile dei suoi elementi patrimoniali.

Tale metodologia è stata quella seguita nella presente relazione di stima, atteso come, nel caso in esame, la determinazione del capitale economico del ramo 'azienda "centrifughe" sia addirittura supportata da un contratto, sottoscritto dalle parti, nel quale è già stato attribuito un *prezzo* al ramo d'azienda e, in particolare, al valore di avviamento.

## **6. La stima del ramo d'azienda oggetto del conferimento**

Dopo aver illustrato e giustificato l'adozione della metodologia di stima prescelta, si riportano, nel seguito, la descrizione ed il valore attribuito ai diversi elementi patrimoniali oggetto di conferimento, specificando, di volta in volta, il criterio di valutazione utilizzato.

\* \* \* \* \*

### Immobilizzazioni materiali ed immateriali

Le immobilizzazioni materiali ed immateriali – costituite da Attrezzature, Autoveicoli ed autovetture, Impianti specifici, Impianti generici, Macchine d'ufficio elettroniche, Mobili e arredi, Costi pluriennali (in particolare, compartecipazione a stampi), Software e Marchi – sono state valutate sulla base valore contabile residuo al 31 ottobre 2009, determinato quale differenza tra il costo di acquisizione o di produzione interna ed il relativo fondo di ammortamento determinato in riferimento alla predetta data.

La scelta di basarsi sul valore residuo contabile è motivata dal fatto che la struttura produttiva del ramo d'azienda oggetto di stima risulta abbastanza leggera, atteso che la principale attività non è tanto quella di "produrre" le centrifughe, bensì, prevalentemente, quella di assemblare, sulla base delle conoscenze e delle competenze aziendali, i diversi componenti acquisiti da terzi.

Quanto sopra non fa che rimarcare, nell'ambito della fattispecie in esame, la rilevanza del valore attribuibile al *know-how* aziendale, per cui si è ritenuto di non attribuire alcun plusvalore ai singoli beni materiali ed immateriali (tra cui, in particolare, il marchio), in quanto tale plusvalore, di fatto, è compreso nel valore attribuito all'avviamento, di seguito indicato.

I valori attribuiti ai beni materiali ed immateriali sono riassunti nella tabella di seguito riportata e dettagliati nell'allegato n. 1) alla presente relazione di stima.

| <b>Immobilizzazioni materiali ed immateriali</b> | <b>Importo</b> |
|--|----------------|
| Attrezzature                                     | 100.598,04     |
| Autoveicoli ed autovetture                       | 16,68          |
| Impianti specifici                               | 9.467,97       |
| Impianti generici                                | 6.225,41       |
| Macchine d'ufficio elettroniche                  | 4.608,66       |
| Mobili e arredi                                  | 14.046,85      |
| Altre immobilizzazioni materiali                 | 65,46          |
| Costi pluriennali (compartecipazione a stampi)   | 47.282,22      |
| Software   | 1.703,28       |
| Marchi e disegni                                 | 1.558,41       |

In riferimento al marchio aziendale, si precisa come lo stesso sia stato depositato presso l'Ufficio per l'Armonizzazione nel Mercato Interno (UAMI) in data [●] con il N° [●].

#### Giacenze di magazzino

Le giacenze di magazzino sono state valutate al minore tra il costo di acquisizione o di fabbricazione ed il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato.

Si precisa, al riguardo, che a seguito di un esame sul cosiddetto slow moving di alcuni codici di magazzino nonché tenendo presente il potenziale minor valore di alcune centrifughe in prova presso la clientela, si è ritenuto di effettuare una svalutazione del magazzino per un importo, in riferimento alla data del 31 ottobre 2009, di € 217.000,00.

Il valore attribuito alla giacenze è riassunto nella tabella di seguito riportata e dettagliato nell'allegato n. 2) alla presente relazione di stima.

| <b>Giacenze di magazzino</b>         | <b>Importo</b> |
|--------------------------------------|----------------|
| Rimanenze di materie prime           | 722.319,59     |
| Rimanenze di prodotti in lavorazione | 1.763.562,27   |
| Rimanenze di prodotti finiti         | 538.488,05     |
| (Svalutazione magazzino)             | (217.000,00)   |

### Crediti

I crediti, valutati al valore di presumibile realizzo – ritenuto coincidente, nel caso in esame, con il loro valore nominale – si riferiscono:

- per € 2.153,86 ad un deposito cauzionale relativo al contratto di noleggio di un'autovettura che farà parte del complesso aziendale trasferito per conferimento;
- per € 1.165,80 ad una nota di accredito da ricevere da un fornitore del ramo d'azienda "centrifughe".

### Costi anticipati e Risconti attivi

Tale voce accoglie l'intero importo – ovvero una quota – di costi per i quali si è già verificata la manifestazione contabile, ma non la maturazione da un punto di vista economico.

In particolare, gli importi dei costi anticipati e dei risconti attivi sono pari, rispettivamente, ad € 6.083,95 e ad € 5.163,32, come meglio specificato nell'allegato n. 3).

### Avviamento

In merito alla valutazione ed alle peculiari modalità di determinazione dell'Avviamento – che nel caso in esame si è quantificato in € 5.000.000,00 – si rinvia a quanto illustrato in precedenza; in particolare, tale importo è stato quantificato, come accennato, tenendo presente, da un lato, il prezzo di cessione delle quote della società nel quale sarà conferito il ramo d'azienda oggetto della presente perizia e, dall'altro, il valore contabile del ramo medesimo.

### Debiti verso dipendenti

I debiti verso i dipendenti, iscritti al valore nominale, sono desumibili dal prospetto che segue e dettagliati nell'allegato n. 4) alla presente relazione di stima.

| <b>Debiti verso dipendenti</b>                    | <b>Importo</b> |
|---|----------------|
| Trattamento di Fine Rapporto                      | 264.791,02     |
| Debiti verso dipendenti per retribuzioni          | 46.829,00      |
| Debiti per retribuzioni e contributi da liquidare | 193.069,68     |

### Anticipi da clienti

Sono pari ad € 16.000,00 e si riferiscono ad un singolo anticipo ricevuto da un cliente in relazione ad un ordine effettuato ma non ancora evaso.

Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori, valutati al valore nominale, sono desumibili dal prospetto che segue e dettagliati nell'allegato n. 5) alla presente relazione di stima.

| <b>Debiti verso fornitori</b>                  | <b>Importo</b> |
|--|----------------|
| Debiti verso fornitori                         | 609.079,35     |
| Debiti verso fornitori per fatture da ricevere | 44.683,20      |

\* \* \* \* \*

Riassumendo e schematizzando quanto in precedenza illustrato, si riporta, nella pagina che segue, un prospetto riepilogativo sulla composizione e sul valore del ramo d'azienda oggetto di conferimento:

| <b>Elementi patrimoniali attivi da conferire</b> | <b>Importo</b> |
|--|----------------|
| Attrezzature                                     | 100.598,04     |
| Autoveicoli ed autovetture                       | 16,68          |
| Impianti specifici                               | 9.467,97       |
| Impianti generici                                | 6.225,41       |
| Macchine d'ufficio elettroniche                  | 4.608,66       |
| Mobili e arredi                                  | 14.046,85      |
| Altre immobilizzazioni materiali                 | 65,46          |
| Costi pluriennali (compartecipazione a stampi)   | 47.282,22      |
| Software   | 1.703,28       |
| Marchi   | 1.558,41       |
| Rimanenze di materie prime                       | 722.319,59     |
| Rimanenze di prodotti in lavorazione             | 1.763.562,27   |
| Rimanenze di prodotti finiti                     | 538.488,05     |
| (Svalutazione magazzino)                         | (217.000,00)   |
| Costi anticipati                                 | 6.083,95       |
| Deposito cauzionale autovetture                  | 2.153,86       |
| Risconti attivi                                  | 5.163,32       |
| Note di accredito da ricevere                    | 1.165,80       |
| Avviamento                                       | 5.000.000,00   |
| Totale attivo da conferire                       | 8.007.509,82   |

| <b>Elementi patrimoniali passivi da conferire</b> | <b>Importo</b> |
|---|----------------|
| Trattamento di Fine Rapporto                      | 264.791,02     |
| Debiti verso dipendenti per retribuzioni          | 46.829,00      |
| Debiti per retribuzioni e contributi da liquidare | 193.069,68     |
| Anticipi da clienti                               | 16.000,00      |
| Debiti verso fornitori                            | 609.079,35     |
| Debiti verso fornitori per fatture da ricevere    | 44.683,20      |
| Totale passivo da conferire                       | 1.174.452,25   |

|   |                     |
|---|---------------------|
| <b>VALORE DEL RAMO D'AZIENDA DA CONFERIRE</b> | <b>6.833.057,57</b> |
|---|---------------------|

## **7. Conclusioni**

Sulla base delle considerazioni sopra effettuate, ne risulta che il valore del ramo d'azienda "centrifughe" operante all'interno della Y S.r.l. è pari, in riferimento alla data del 31 ottobre 2009, ad € 6.833.057,57 (seimilioni ottocentotrentatremila zerocinquantesette / 57).

In ossequio alla previsione di cui all'art. 2465, 1° comma del Codice Civile, il sottoscritto espressamente attesta che il valore di € 6.833.057,57 sopra indicato non è, allo stato delle attuali conoscenze ed alla luce dei documenti esaminati, inferiore al valore delle quote e dell'eventuale sovrapprezzo che verranno attribuite alla società conferente per effetto del conferimento.

Vicenza, 28 dicembre 2009

Il Perito