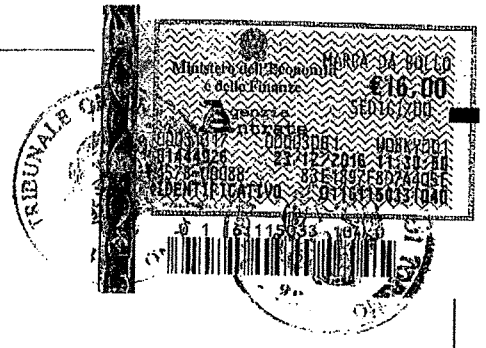




**CESSIONE DEL RAMO D'AZIENDA LABORATORIO LACE DA PARTE  
DEL CONSORZIO PER LA RICERCA E L'EDUCAZIONE PERMANENTE (COREP) - TORINO**

**ALLEGATO 2)**

**RELAZIONE DI STIMA DR. MIGLIAVACCA 23/12/2016**



# **RELAZIONE DI STIMA**

## **STRAGIUDIZIALE**

### **RAMO D'AZIENDA LACE**

#### **LABORATORIO DI COMPATIBILITÀ ELETTROMAGNETICA**

**Consorzio per la Ricerca e l'Educazione Permanente (COREP)**  
**Sede legale: Via Giovanni Carlo Cavalli, 22, 10138 Torino**

**Esperto estimatore:**  
**Dott. Alessandro Migliavacca**

**Torino, 23 dicembre 2016**



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino

## INDICE

1. Oggetto della Relazione di Stima.....	3
1.1. Natura dell'incarico e finalità della relazione.....	3
1.2. Dati ed informazioni utilizzati.....	3
1.3. Data di riferimento.....	3
1.4. Avvertenze.....	3
2. Descrizione della Società.....	4
2.1. LACE - Laboratorio di Compatibilità Elettromagnetica.....	4
2.2. Individuazione del Ramo d'Azienda LACE.....	5
2.3. Informazioni di carattere economico - patrimoniale.....	5
3. Metodologie di Stima.....	6
3.1. Le metodologie di valutazione delle aziende.....	6
3.2. Metodi patrimoniali.....	7
3.3. Metodi reddituali.....	8
3.4. Metodi misti.....	8
3.5. Metodo finanziario.....	9
3.6. Metodi dei multipli.....	10
4. Stima del Ramo d'Azienda LACE.....	11
4.1. Metodologia di stima prescelta.....	11
4.2. Individuazione dell'oggetto di stima e dati utilizzati.....	11
4.3. Determinazione dei redditi attesi.....	12
4.4. Determinazione del tasso di attualizzazione.....	14
4.5. Applicazione del metodo valutativo.....	14
4.6. Applicazione del metodo di controllo.....	15
5. Considerazioni conclusive.....	16
Verbale di asseverazione di perizia.....	20

| 2



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino

## 1. Oggetto della Relazione di Stima

### 1.1. Natura dell'incarico e finalità della relazione

Il sottoscritto **Alessandro Migliavacca** (di seguito Esperto Estimatore), dottore commercialista e revisore legale, domiciliato a Torino (TO) in via Ravenna n. 11, codice fiscale MGLLSN89R26L219Z, telefono (39)348.25.21.430, indirizzo email [alessandro.migliavacca@unito.it](mailto:alessandro.migliavacca@unito.it), è stato incaricato dal **Consorzio per la ricerca e l'educazione permanente di Torino** (COREP Torino) di effettuare la stima del valore di scambio del **Ramo d'Azienda LACE** di proprietà di COREP Torino (d'ora in avanti denominato "Ramo d'Azienda" o "LACE"). La presente valutazione si riferisce pertanto al valore del 100% del Ramo d'Azienda LACE come *infra* individuato.

13

### 1.2. Dati ed informazioni utilizzati

I dati, i documenti e le informazioni (nell'insieme, le "Informazioni") su cui la valutazione si basa sono stati ottenuti direttamente dalla Società e da fonti di pubblica diffusione.

Per l'elaborazione della suddetta valutazione sono state considerate le informazioni contenute nei seguenti documenti forniti dai responsabili della Società:

- ❖ bilanci consuntivi (parziali) per il periodo 2008 - 2015;
- ❖ business plan del Laboratorio LACE per il periodo 2017-2019;
- ❖ inventario dei beni facenti capo al Ramo d'Azienda, aggiornato al 31.12.2015 (allegato A);
- ❖ documentazione aziendale per l'individuazione del perimetro del Ramo d'Azienda e del rischio di mercato atteso.

La valutazione si è basata esclusivamente sulle informazioni rese disponibili dai responsabili della Società. Sebbene siano state adottate tutte le necessarie precauzioni per un'accurata elaborazione dei dati, l'estensore non ha svolto o fatto svolgere alcuna verifica indipendente in merito alla completezza, correttezza, livello di aggiornamento e veridicità dei dati e delle informazioni. Le considerazioni riportate nel presente documento sono state formulate prescindendo da possibili problematiche di natura non prettamente finanziaria legate, a titolo esemplificativo e non esaustivo, a temi di natura legale o politico-sociale o all'occupazione o all'ambiente.

Il sottoscritto Esperto Estimatore ha inoltre incontrato la Direzione del COREP e ha ottenuto conferma che alla data della stesura della presente non sussistono eventi di rilievo tali da richiedere modifiche significative da apportare ai dati contabili presi in considerazione.

### 1.3. Data di riferimento

La data di riferimento della presente relazione di stima è il 31 dicembre 2016.

Ai fini del lavoro svolto, il Consorzio ha assicurato circa l'assenza di eventi successivi alla data di riferimento che possono avere un impatto sulle conclusioni della Relazione.

### 1.4. Avvertenze

Le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi:

- ❖ la valutazione del Ramo d'Azienda è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale e pertanto non prende in considerazione eventi futuri straordinari o inattesi;
- ❖ la valutazione del Ramo d'Azienda è stata condotta sulla base dell'attuale struttura operativa e dell'attuale contesto normativo e regolamentare vigente;
- ❖ l'incarico non prevede lo svolgimento di verifiche e accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale o previdenziale connesse a problematiche non riportate nelle Informazioni;



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 – Torino

- ❖ la presente relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo "Natura dell'incarico e finalità";
- ❖ per "valore economico" o "valore del capitale economico" si intende il valore di riferimento al quale un'azienda può essere negoziata tra compratore e venditore prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate e dal loro potere contrattuale. Tale valore può differire in modo significativo dal "prezzo", che riflette anche considerazioni soggettive per le parti e caratteristiche contingenti legate alla domanda ed all'offerta.

| 4



## 2. Descrizione della Società

### 2.1. LACE – Laboratorio di Compatibilità Elettromagnetica

Il laboratorio LACE Laboratorio Compatibilità Elettromagnetica nasce nel 1997 da una convenzione tra il Politecnico di Torino, l'Istituto Elettrotecnico "Galileo Ferraris" (ora divenuto INRIM), la Camera di Commercio di Torino, il Laboratorio Chimico della CCLIAA di Torino, l'Istituto Superiore per le Telecomunicazioni "Mario Boella" ed il COREP. La titolarità del laboratorio è di COREP Torino, di cui costituisce un ramo di attività dotato di autonomia gestionale e amministrativa. Il COREP è un Consorzio con Personalità Giuridica partecipato solo da soggetti pubblici (Università degli Studi di Torino, Città di Torino e Camera di Commercio di Torino).

La mission del laboratorio è quella di aiutare le aziende nel realizzare con il minimo sforzo prodotti concorrenziali che rispondano alle Direttive europee. Per questo motivo fin dall'inizio il LACE si è posto sul mercato con l'intento di "Risolvere i problemi EMC delle aziende". Le aziende (del territorio e non solo) che lavorano con il LACE trovano non solo un laboratorio accreditato dal punto di vista tecnico e di sistema (Accreditamento n. 0946 ACCREDIA, circa 120 prove accreditate; ISO 9001 da SAI Global), ma soprattutto le competenze necessarie per aiutarle a risolvere il problema. Su circa 150 apparecchi testati da LACE ogni anno, l'80% presenta problemi e insuccesso nel superamento delle prove EMC.

Il 98% di questi esce dal laboratorio con la soluzione adatta al superamento delle prove.

Questa reale esigenza delle aziende e le capacità espresse dal laboratorio, hanno spinto le Aziende a richiedere un supporto alla Progettazione che il Laboratorio fornisce abitualmente.

Le attività del laboratorio possono essere sintetizzate nei seguenti punti:

- ❖ misure e prove di compatibilità elettromagnetica EMC e di sicurezza elettrica;
- ❖ aiuto nel risolvere i problemi che dovessero insorgere durante le misure;
- ❖ supporto ai vostri tecnici nella ingegnerizzazione dei nuovi prodotti. Partendo dallo schema elettrico, il nostro intervento sarà quello di valutare la congruità delle protezioni e dei filtri adottati per la rispondenza alle specifiche tecniche (norme EMC e di sicurezza elettrica) richieste;
- ❖ eventuale supporto al "masterista" o nostra esecuzione diretta della scheda elettronica (PCB), allo scopo di ottenere un prodotto che già nella sua prima versione sia praticamente conforme ai requisiti di legge o commerciali;
- ❖ supporto nella realizzazione di schede elettroniche digitali ad alta velocità, sia dal punto di vista della "signal integrity" che dell'EMC;
- ❖ ricerca di malfunzionamenti su apparati od impianti di grosse dimensioni presso il cliente.

Il laboratorio è in grado di operare su apparecchiature di diversa natura: dalle apparecchiature civili in ambiente residenziale od industriale, ai dispositivi "Automotive", a quelli per ambiente ferroviario o per telecomunicazioni. A partire dal 2009, il fatturato del LACE è cresciuto ogni anno del 10-25%. Arrivando nel 2014 alla saturazione fisica del Laboratorio (circa 550-600 mila euro con 6 persone).



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino

Si ricorda che negli stessi anni il Boella ha effettuato degli investimenti in Strumentazione Automotive per il LACE (circa 300.000 euro in tre anni), permettendo al Laboratorio di entrare anche in questo settore che oggi copre circa il 50% del fatturato.

Da due anni a questa parte il Laboratorio riceve più richieste di quelle che può soddisfare ed è costretto a rifiutarne il 20-30% per impossibilità a svolgere il lavoro. Nonostante ciò, ogni anno nuove aziende contattano il LACE perché sul mercato nazionale nessun altro Laboratorio è in grado di risolvere i loro problemi nel superamento delle prove. Per ovviare a questa situazione il Laboratorio ha deciso di ampliare la propria sede e la propria capacità produttiva. La spinta per il raddoppio del Laboratorio nasce soprattutto dal fatto che quasi tutti i clienti consolidati spingono per avere più spazi per le attività di misura. Attualmente il LACE ha un budget per il 2016 pari a 530.000 euro, ma ha in casa ordini al mese di giugno pari al 75% dell'anno e il fatturato è in linea con le aspettative.

15

I maggiori Clienti del LACE, con i quali il rapporto di collaborazione è consolidato da anni soprattutto nel campo della progettazione e della messa a punto dei prodotti, sia dal punto di vista dell'EMC che della Signal Integrity, sono: Bitron (tutte le divisioni) di Grugliasco, OLSA di Rivoli, Eltek Group di Casale, Faber di Fabriano, Prima Electro di Moncalieri, Tecnologic di Vigevano, Faiveley di Piossasco, Mect di Alpignano, Gefran di Brescia, Dinema di Brescia, Johnson di Asti, Denso di Poirino, Soft-In di Orbassano, Magneti Marelli di Venaria, Space di Trana (Gruppo Ravaglioli), Nalco (USA) e molte altre piccole e medie industrie del territorio nazionale e non solo.

## 2.2. Individuazione del Ramo d'Azienda LACE

Il Laboratorio, come accennato sopra, costituisce parte integrante del COREP. Una parte significativa delle attrezzature all'interno del LACE sono di proprietà COREP, altre sono concesse in comodato d'uso gratuito da alcuni dei soggetti costituenti di cui sopra. I beni inventariati ammontano a 96 unità, per un costo storico complessivo di 279.488 euro, e sono raggruppabili come segue (tab. 1).

Tabella 1 - Beni inventariati - Fonte: elaborazioni COREP

Categoria	Unità	Costo storico
Apparecchiature Elettriche	18	30.841
Apparecchiature Elettriche LACE	8	17.494
Attrezzatura	9	72.867
Impianti	19	147.619
Macchine d'ufficio	1	342
Migliorie	3	3.805
Mobili	30	4.053
Software	1	1.500
Altri beni	7	966
<b>TOTALE</b>	<b>96</b>	<b>279.488</b>

Ai beni individuati di titolarità del COREP devono essere sommati beni concessi a LACE in comodato d'uso gratuito del costo di circa 20.000 euro.

## 2.3. Informazioni di carattere economico - patrimoniale

Si riportano di seguito i parziali di conto economico relativi a LACE per gli esercizi 2011-2015 (tab. 2).

Tabella 2 - Conto Economico LACE - Fonte: elaborazioni COREP

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>RICAVI</b>					
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>361.981,76</b>	<b>437.131,42</b>	<b>424.284,94</b>	<b>560.078,03</b>	<b>501.775,80</b>
<b>COSTI</b>					
Acquisti per materiali e servizi diretti	73.814,83	87.267,66	63.915,66	85.715,42	84.456,74
Personale operativo	165.276,35	171.201,13	211.207,98	239.719,34	292.600,21
Spese di funzionamento specifiche	33.452,28	41.192,77	34.852,10	31.406,79	31.389,36
Totale costi diretti	272.543,46	299.661,56	309.975,74	356.841,55	408.446,31



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	89.438,30	137.469,86	114.309,20	203.236,48	93.329,49
Ammortamenti	-	-	-	-	-
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	89.438,30	137.469,86	114.309,20	203.236,48	93.329,49
Proventi finanziari	-	-	-	-	-
Oneri finanziari	-	-	-	-	-
Proventi extraoperativi	11,34	9.285,20	-	-	21.000,00
Oneri extraoperativi	19.736,61	-	4.800,00	56.700,00	3.864,00
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	69.713,03	146.755,06	109.509,20	146.536,48	110.465,49
Imposte dirette	223,80	241,81	243,50	244,16	244,16
Irap	-	-	-	-	-
<b>RISULTATO NETTO</b>	69.489,23	146.513,25	109.265,70	146.292,32	110.221,33

6

### 3. Metodologie di Stima

#### 3.1. Le metodologie di valutazione delle aziende

Come indicato dalla dottrina<sup>1</sup> per la scelta del metodo principale di valutazione occorre definire la prospettiva nella quale ci si colloca. In tal senso, la definizione del valore dell'azienda avviene nella logica dell'acquirente: di conseguenza, il valore di acquisizione dipende dai vantaggi ottenibili dall'investimento effettuato. In particolare, la logica che verrà seguita è quella del valore per l'acquirente operatore, mentre non verrà considerata l'ottica del valore per l'acquirente finanziario.

La determinazione di un valore nella prospettiva di un acquirente operatore deve contemperare i valori flusso derivanti dall'investimento che tengano conto dei benefici che l'acquirente è in grado di ottenere. I criteri di valutazione sono molteplici e devono essere scelti e adottati con riferimento alle aziende cui la valutazione si riferisce specificamente.

L'obiettivo della valutazione è la determinazione di un "valore generale" o "valore obiettivo", cioè di un valore che in circostanze normali può essere considerato come adeguato o normale.

Nella teoria e nella prassi si usa fare riferimento, per una valutazione di azienda in funzionamento, ad una pluralità di criteri metodologici da utilizzare in via congiunta o disgiunta, a seconda dell'applicabilità al caso specifico.

Tali criteri possono essere ricondotti alle seguenti categorie fondamentali:

- ❖ criteri patrimoniali, in cui il valore scaturisce dalla contrapposizione delle attività opportunamente rivalutate e delle passività sulle quali viene espresso un giudizio di congruità; questi valori possono poi essere incrementati del valore dei beni immateriali, anche non contabilizzati, ma che abbiano un valore di mercato;
- ❖ criteri reddituali, in cui il valore deriva da un processo di attualizzazione dei redditi attesi, ad un determinato tasso, rappresentativo sia della struttura dei tassi di interesse del mercato finanziario, sia del grado di rischio caratteristico delle attività valutate. Oggettive correzioni possono essere introdotte per tener conto del grado di crescita degli utili. Spesso le difficoltà che si incontrano nel tentativo di definire i flussi di redditi futuri inducono a ricorrere al calcolo di redditi medio normali, che tengono conto dei risultati storici e delle strategie definite dalle aziende oggetto di valutazione, nonché dell'evoluzione del mercato finanziario;

<sup>1</sup> G. Ferrero, *La valutazione economica del capitale di impresa*, Giuffrè, Milano, 1966;

L. Guatri, *Trattato sulla valutazione d'azienda*, Egea, Milano, 1998;

C. Rainero, G. Giovando, *I metodi di valutazione delle aziende*, in L. Puddu (a cura di), *Lezioni di Ragioneria*, Giuffrè, Milano, 2005.



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino

- ❖ criteri finanziari, basati sulla metodologia esposta al punto precedente, con la differenza che i valori da attualizzare sono in questo caso i flussi di cassa attesi, e non i redditi attesi;
- ❖ criteri misti, che combinano le caratteristiche dei metodi patrimoniali, reddituali e finanziari e nei quali al valore patrimoniale viene sommato algebricamente l'avviamento, positivo o negativo, derivante da un calcolo effettuato autonomamente;
- ❖ criteri di mercato, applicabili alle società con titoli quotati, che in genere tengono conto del rapporto prezzo/ utili della società in questione nei confronti di un valore del rapporto giudicato ottimale.

| 7

La scelta dei criteri di valutazione applicabili a ciascun singolo caso dipende anche dal settore di appartenenza dell'azienda valutata. Dal punto di vista concettuale, i criteri finanziari e reddituali presentano una validità superiore in quanto collegano il valore dell'azienda alla sua capacità di produrre flussi di cassa o reddito futuri.

Di seguito si illustrano i diversi metodi di valutazione applicati nella prassi.

### 3.2. Metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali, come visto, consistono nella valutazione dei cespiti e delle attività di investimento dell'azienda. Possono essere raggruppati in due categorie:

- ❖ Metodo patrimoniale (semplice) con separata valutazione dell'avviamento;
- ❖ Metodo patrimoniale complesso.

#### Metodo patrimoniale (semplice) con separata valutazione dell'avviamento

Il Metodo Patrimoniale con separata valutazione dell'Avviamento consiste nella valutazione dei beni complessi nelle loro singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo, oltre all'avviamento, che rappresenta il valore/reddito aggiuntivo che l'azienda genera attraverso la propria attività.

$$W = PNR + A$$

dove:

- $W$  = valore del capitale economico
- $PNR$  = valore del patrimonio netto rettificato
- $A$  = valore dell'avviamento

#### Metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso costituisce un'integrazione del Metodo Patrimoniale con separata valutazione dell'Avviamento, in quanto consente di attribuire un valore separato a taluni beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure ove ricorra la necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso di taluni beni intangibili nella formazione del valore<sup>2</sup>. Attraverso tale metodo il valore del capitale economico è determinato sommando il valore degli elementi intangibili non iscritti in bilancio al patrimonio netto rettificato:

$$W = PNR + V.IMM$$

dove:

- $W$  = valore del capitale economico
- $PNR$  = valore del patrimonio netto rettificato
- $V.IMM$  = valore delle immaterialità non contabilizzante aventi o senza valore di mercato

<sup>2</sup> Risulta evidente che la metodologia in esame ha significato solo se il valore economico determinato in via sintetica è superiore al valore patrimoniale opportunamente rettificato. La differenza tra i due valori è infatti pari al valore economico dell'avviamento aziendale, in quanto espressione del valore dei beni intangibili non iscritti in bilancio





Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino

### 3.3. *Metodi reddituali.*

Utilizzando il metodo reddituale puro, il valore di un bene è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Tale metodo è indicato per beni ed aziende operanti in condizioni di equilibrio economico stabile e duraturo, senza particolari problemi finanziari e che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Eventuali beni estranei al processo produttivo debbono ovviamente essere separatamente valutati mediante metodi appropriati.

| 8

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti che possono essere sintetizzate come segue:

- ❖ attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- ❖ attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;
- ❖ attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, come si può vedere, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

### 3.4. *Metodi misti*

Il metodo in questione si fonda sul presupposto che il reddito prospettico comprenda una quota di sovra-reddito (o sotto-reddito) destinata a venire meno nel tempo.

#### **Il metodo misto con valutazione controllata delle immobilizzazioni**

Tale metodo è indicato per la valutazione di aziende in difficoltà o appartenenti a settori in crisi per le quali il rinnovo degli impianti non è conveniente. In queste condizioni, l'investitore si pone, infatti, quale limite temporale di sfruttamento, quello della vita utile degli impianti; momento a partire dal quale gli stessi - non presentando più alcuna utilità - perdono ogni significativo valore. Si tratta di un metodo compatibile solo con le realtà aziendali che non sono in grado di ripristinare un'adeguata redditività.

#### **Il metodo misto EVA**

Il metodo EVA - *Economic Value Added* - nasce come criterio di determinazione delle performance aziendali e conseguentemente è applicato anche come criterio di valutazione. La valutazione della performance differisce da quanto determinabile sulla base del risultato di bilancio in quanto essa:

- ❖ muove dalla grandezza di reddito residuale (*NOPAT - Net Operating Profit After Tax*) al fine di tenere conto del costo derivante dall'uso di tutti i capitali investiti, sia propri che di terzi;
- ❖ fa riferimento ad una nozione di reddito normalizzato, vale a dire corretto al fine di minimizzare le distorsioni derivanti dall'applicazione dei principi e delle convezioni contabili.

Il metodo c.d. *RAB (Regulated Asset Base)* costituisce una variante del metodo EVA, che trova applicazione nei segmenti di attività soggetti a regolamentazione per i quali il volume dei ricavi riconosciuti è determinato in base al capitale riconosciuto dall'autorità di regolamentazione.



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 – Torino

### 3.5. Metodo finanziario.

Il metodo finanziario – conosciuto con il nome di *Discounted Cash Flow* (DCF) è il processo di valutazione più diffuso, consistente nell'attualizzazione dei flussi di cassa. Si tratta di un metodo di generale applicazione, in grado di attribuire un valore a qualsiasi bene o iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche. Infatti, è indubbio che il valore effettivo di ogni bene o complesso di beni corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa genererà in futuro. L'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari ed impone pertanto l'attenta verifica del risultato attraverso metodi di controllo. In generale, il metodo finanziario assume l'eguaglianza del valore di mercato (o prezzo) di un bene al valore attuale dei flussi di cassa che si attende siano generati dall'utilizzo dello stesso. Tale metodo è riassumibile come segue:

19

$$\text{Valore di mercato} = VA + PFN + \text{Assets}$$

dove:

*VA* = valore attuale dei flussi di cassa attesi

*PFN* = Posizione finanziaria netta

*Assets* = valore delle attività non inerenti la gestione caratteristica.

Tale metodo può assumere tre declinazioni nella sua applicazione:

- ❖ Metodi finanziari sintetici: si applicano per previsioni su archi temporali a lungo periodo e si qualificano come sintetici proprio perché si fondano sulla costanza di alcuni dati quali i flussi di cassa, i redditi netti, i tassi di capitalizzazione. Questo metodo si applica nelle valutazioni con orizzonte temporale indefinito, nell'ipotesi che l'azienda si trovi in situazione di equilibrio finanziario duraturo;
- ❖ Metodi finanziari analitici: caratterizzati dal fatto che la previsione dei flussi di cassa avviene anno per anno in modo analitico e in altre parole sino al termine della durata dell'azienda. Si applica nelle valutazioni con orizzonte temporale definito, in ipotesi di relativa prevedibilità dei flussi;
- ❖ Metodi finanziari analitici con *terminal value*: è di gran lunga il più utilizzato perché risolve il problema della previsione dei flussi. In pratica si procede ad una stima analitica dei flussi di annuali per un breve arco temporale (normalmente tra i 4 e i 7 anni) mentre per il restante periodo si effettua una stima sintetica. Il valore del capitale quindi è dato dalla somma dei flussi di cassa e dal terminal value.

In quest'ultima declinazione, in particolare, il valore attuale dei flussi di cassa attesi è determinato come segue:

$$VA = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{TV}{(1+i)^n}$$

dove:

*t* = periodo di riferimento, che assume valori da zero (pari all'anno in cui si effettua la valutazione, i.e. 2016) a *n* (pari al numero di anni per cui i flussi di cassa sono attendibilmente stimabili)

*i* = tasso di attualizzazione

*CF<sub>t</sub>* = flusso di cassa al tempo *t*

*TV* = valore "terminale", pari al valore di recupero del complesso aziendale atteso al termine del periodo di stima. Tale valore è generalmente determinato come rendita perpetua, al tasso *i*, del flusso di cassa del periodo *n* (i.e.  $TV = CF_n/i$ )

Il tasso di attualizzazione *i*, inoltre, è rappresentativo del grado di rischio dell'investimento (e, specularmente, della remunerazione attesa dalle fonti del capitale investito). A tal fine, qualora non sia disponibile una struttura di tassi a termine attendibilmente determinata da esperti del settore, occorre effettuare una previsione del tasso più verosimile e rappresentativo del grado di rischio atteso dall'investimento.

La determinazione del tasso di attualizzazione è, nella stragrande maggioranza dei casi, determinato con l'applicazione del metodo *Weighted Average Cost of Capital* (WACC – Costo medio ponderato del capitale). Come

si evince dal nome, la misura del tasso di attualizzazione è pari alla media ponderata del costo delle fonti di finanziamento esterne all'azienda con il costo del capitale proprio:

$$WACC = C_D \cdot (1 - \tau) \cdot \frac{D}{(D + E)} + C_E \cdot \frac{E}{(D + E)}$$

dove:

$C_D \cdot (1 - \tau)$  = costo medio dei finanziamenti (interessi passivi) al netto delle imposte

$C_E$  = costo del capitale proprio

$D$  = fonti di finanziamento esterne

$E$  = capitale proprio

Il costo del capitale proprio è determinato come somma del rendimento delle attività prive di rischio ( $r_f$ , quali possono essere i titoli di Stato o altri indici di riferimento, ad esempio EURIBOR) al "premio di rischio di mercato" ( $MRP$ ), ossia il maggior rendimento atteso dal mercato in cui opera l'azienda rispetto ad un investimento in titoli di debito privi di rischio<sup>3</sup>, moltiplicato per il coefficiente di rischio della singola impresa rispetto al mercato ( $\beta$ ).

$$C_E = r_f + \beta \cdot MRP$$

In sintesi, al fine di determinare il valore di un'azienda con il metodo finanziario, occorre effettuare delle previsioni in ordine ai flussi di cassa attesi e al costo del capitale proprio, con particolare attenzione al rischio atteso di mercato e della singola azienda.

### 3.6. Metodi dei multipli.

Il metodo dei multipli consente di determinare il valore del capitale aziendale sulla base dei prezzi negoziati per titoli rappresentativi di quote del capitale di imprese comparabili in base al rapporto tra la loro capitalizzazione borsistica e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il *Cash Earning*, il fatturato, il *Book Value*. Le valutazioni così condotte si fondano su due ipotesi principali:

- ❖ la sussistenza di un rapporto di proporzionalità diretta tra le variazioni del valore dell'impresa e le variazioni della grandezza economica scelta come parametro di performance;
- ❖ la sostanziale analogia dei saggi di crescita attesi, dei flussi di cassa aziendali e del tasso di rischiosità tra la realtà oggetto di valutazione e le realtà comparabili.

Quando entrambe le due ipotesi siano verificate, il metodo dei multipli fornisce una misura che talvolta si ritiene addirittura più oggettiva rispetto a quella ottenuta con i metodi basati sui flussi finanziari (DCF), poiché evita le stime proprie del metodo finanziario e assume direttamente dal mercato, attraverso, appunto, i multipli, le attese di crescita dei risultati e l'apprezzamento del rischio. Il suo momento critico risiede nell'elevata volatilità dei risultati che ne derivano, in conseguenza della volatilità dei corsi di borsa. Al fine di attenuare tale volatilità occorre porre una particolare attenzione nella selezione e nel calcolo dei multipli, distinguendosi tra:

- ❖ multipli correnti (multipli spot), determinati confrontando il corso medio di borsa con le grandezze dell'ultimo bilancio disponibile

$$P_0 / E_{T0}$$

dove  $E_{T0}$  = utili per azione dell'ultimo esercizio

- ❖ multipli *trailing*, determinati confrontando il corso medio di borsa dell'ultimo anno con i risultati desunti dai dodici mesi precedenti alla data di riferimento assunta ai fini del calcolo degli indici. Essi vengono desunti dai dati diffusi dalle società quotate mediante la disamina delle ultime quattro relazioni trimestrali o dell'ultima relazione semestrale

$$P_0 / E_{LTM}$$

dove  $E_{LTM}$  = (LTM: Last Twelve Months) utili per azione del periodo relativo ai 12 mesi precedenti;

<sup>3</sup> Essere azionisti è più rischioso che investire in titoli di Stato, per cui ci si aspetta anche una maggiore remunerazione dall'investimento azionario.



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 – Torino

- ❖ multipli *leading*, determinati confrontando il corso medio di borsa con i risultati attesi per l'esercizio successivo ed i seguenti, sulla base dei consensi delle previsioni degli analisti. Trattasi in genere di *consensus forecast* pubblicati da associazioni di analisti finanziari come IBES (*International Brokers Estimate Service*) e *Datastream*. Questi multipli però sono soggetti a una seria restrizione, in quanto non riconoscono la differenza fra crescita che genera valore e crescita che non ne genera e presentano, pertanto, una difficoltà applicativa sotto il profilo logico. L'unico contesto in cui essi possono assumere significato riguarda le imprese c.d. *Value* per le quali è prevista crescita degli utili senza reinvestimento degli utili stessi

| 11

$$P_0/E_{T1}$$

dove  $E_{T1}$  = utili per azione attesi per l'esercizio successivo.

Occorre distinguere infine tra:

- ❖ multipli che si riferiscono al valore di mercato del solo capitale (*Equity Value*), quali il P/E (*Price/Earning*), il P/CE (*Price/Cash Earning*), il P/BV (*Price/Book Value*);
- ❖ multipli che hanno quale punto di riferimento il valore totale dell'impresa (*EV – Enterprise Value*), quali l'EV/EBIT, l'EV/EBITDA, l'EV/Sales.

È opportuno ancora osservare che il fatturato e il *Book Value*, non rappresentano di per sé la capacità di creare valore e, diversamente dalle grandezze riferite ai risultati economici, sono in grado di determinare il valore dell'azienda solo in via indiretta e, pertanto, quando non si presentino rilevanti asimmetrie di redditività tra le diverse realtà comparate. In ogni caso, occorre osservare che i multipli di mercato risentono sia della crescita attesa, nonché dei livelli di *payout* e di ROE.



## 4. Stima del Ramo d'Azienda LACE

### 4.1. Metodologia di stima prescelta

La scelta di una metodologia di stima per il Ramo d'Azienda oggetto di cessione è stata effettuata tenendo conto della potenzialità reddituale dello stesso; ciò che ha comportato la selezione del Metodo Reddituale (*cf.* anche *supra*, §3.3). Il tasso di attualizzazione prescelto è determinato secondo il metodo del WACC (*cf.* anche *supra*, §3.5). Tale scelta muove dalla constatazione che, in una situazione di grande incertezza, l'unica grandezza che può rispecchiare il valore di un bene è costituito dalla dinamica dei flussi reddituali che esso può generare, consentendo di pervenire – nel caso di specie – ad una buona approssimazione del valore di mercato del Ramo d'Azienda, in particolare per le attività dotate di una buona solidità e stabilità economica.

### 4.2. Individuazione dell'oggetto di stima e dati utilizzati

L'oggetto della presente stima è il Ramo d'Azienda LACE, composto dai beni individuati nel precedente paragrafo §2.2, nonché da tutti i rapporti contrattuali ad esso facenti capo e dall'avviamento aziendale. Le informazioni su cui la valutazione si basa sono stati ottenuti direttamente dalla Società e da fonti di pubblica diffusione. Per l'elaborazione della suddetta valutazione sono state considerate esclusivamente le informazioni contenute nei seguenti documenti forniti dai responsabili della Società:

- ❖ bilanci consuntivi per il periodo 2008 – 2015;
- ❖ business plan per il periodo 2017-2019;
- ❖ inventario dei beni facenti capo al Ramo d'Azienda, aggiornato al 31.12.2015;
- ❖ documentazione aziendale per l'individuazione del perimetro del Ramo d'Azienda e del rischio di mercato.



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 – Torino

Le limitazioni e le avvertenze relative ai dati e alla loro rielaborazione sono riportate nei precedenti paragrafi §1.3 e §1.4, mentre le limitazioni relative all'applicazione del metodo di stima prescelto sono indicate nel precedente paragrafo §3.5.

#### 4.3. Determinazione dei redditi attesi

Il sottoscritto Esperto Estimatore ha provveduto alla determinazione dei flussi reddituali attesi per un periodo di 10 anni a partire dal 2016, del quale non è ad oggi possibile avere un dato consuntivo effettivo. I flussi reddituali presi in considerazione per la determinazione del valore aziendale sono quelli che consentono una simultanea valutazione di economicità e di generazione di flusso di cassa. Il margine utile a questi fini è il MOL (margine operativo lordo), dato dalla differenza tra i ricavi di gestione e i costi operativi esclusi gli ammortamenti. Esso è determinato con i seguenti procedimenti:

- ❖ flussi reddituali 2016-2020 (denominato di seguito "primo quinquennio"): previsione dell'andamento del margine operativo lordo tramite proiezione lineare dei dati consuntivi 2008-2015;
- ❖ flussi reddituali 2021-2025 (denominato di seguito "secondo quinquennio"): utilizzo del criterio del flusso medio nel quinquennio, assumendo come importo la media aritmetica semplice dei flussi reddituali stimati per il quinquennio 2016-2020.

Tali importi sono determinati al lordo della tassazione vigente. Stante l'impossibilità di determinare con ragionevole attendibilità l'importo analitico dei flussi reddituali, la loro composizione e le relative imposte cogenti, il sottoscritto Esperto Estimatore ritiene opportuno ridurre i flussi reddituali come sopra determinati di un importo forfetario del 30% a titolo di imposte dirette.

#### Determinazione dei flussi per il primo quinquennio

Il calcolo per la determinazione dei flussi nel primo quinquennio prende le mosse dai dati consuntivi del periodo 2008-2015 (tab. 3)

Tabella 3 - MOL 2008-2015

ANNO	MARGINE OPERATIVO LORDO	ANNO	MARGINE OPERATIVO LORDO
2008	46.953,95	2012	137.469,86
2009	84.155,37	2013	114.309,20
2010	60.549,98	2014	203.236,48
2011	89.438,30	2015	93.329,49

Attraverso la composizione di tali dati consuntivi è possibile determinare una funzione che rappresenti matematicamente l'andamento dei flussi reddituali passati. L'analisi è effettuata attraverso il metodo dei minimi quadrati (*Ordinary Least Squares - OLS*), attraverso la quale si determinano i parametri di una funzione approssimativa della distribuzione dei dati consuntivi (curva di regressione). Tale funzione assume la forma di una retta, avente la seguente funzione generale

$$y = \beta x + \alpha$$

dove, nel caso di specie:

$y$  = Margine Operativo Lordo (MOL)

$x$  = anno

$\beta$  = pendenza della curva di regressione

$\alpha$  = costante/intercetta della funzione

Il calcolo dei coefficienti si basa sulla distribuzione dei redditi passati, e in particolare

$$\beta = \frac{\sum_t (x_t - \bar{x})(y_t - \bar{y})}{\sum_t (x_t - \bar{x})^2} = \frac{COV(X, Y)}{VAR(X)}, \quad \alpha = \bar{y} - \beta \bar{x}$$

dove:



Dott. Alessandro Migliavacca  
 Revisore Legale  
 Via Ravenna 11 - Torino

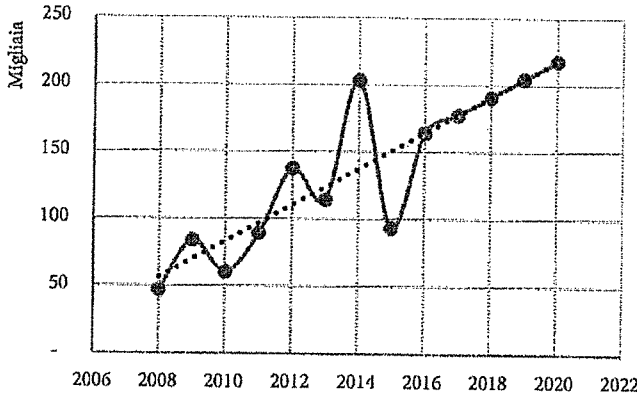
$x_t$  = anno relativo al periodo  $t$  considerato  
 $\bar{x}$  = media degli anni considerati  
 $y_t$  = MOL relativo al periodo  $t$  considerato  
 $\bar{y}$  = media dei MOL

Attraverso l'applicazione del metodo dei minimi quadrati è possibile ottenere la seguente formula, relativa alla retta di regressione che meglio approssima la distribuzione dei margini operativi lordi consuntivi considerati

$$y = 13444,57x - 26940064,32$$

la cui rappresentazione grafica è la linea tratteggiata sul grafico seguente (fig. 1).

Figura 1 - MOL e retta di regressione



I valori per gli anni successivi sono i seguenti (tab. 4).

Tabella 4 - MOL 2016-2020 stimato

ANNO	MOL STIMATO
2016	164.180,88
2017	177.625,44
2018	191.070,01
2019	204.514,57
2020	217.959,14

**Determinazione dei flussi per il secondo quinquennio**

La determinazione dei flussi per il secondo quinquennio è stata affrontata per mezzo del criterio sintetico: esso consiste nel calcolo della media aritmetica semplice dei MOL stimati per il primo quinquennio, considerando tale flusso reddituale medio come costante per ciascun anno. L'importo del MOL stimato per il secondo quinquennio è pari a 191.070,01 euro.

**Flussi reddituali stimati per il periodo 2016-2025**

Nella seguente tabella si riportano gli importi come stimati e si procede a calcolare l'importo al netto dell'imposta gravante stabilita forfettariamente in misura pari al 30% (cfr. anche supra).

Tabella 5 - Flussi reddituali netti 2016-2025

ANNO	MOL STIMATO	FLUSSO REDDITUALE NETTO	ANNO	MOL STIMATO	FLUSSO REDDITUALE NETTO
2016	164.180,88	114.927	2021	191.070,01	133.749
2017	177.625,44	124.338	2022	191.070,01	133.749
2018	191.070,01	133.749	2023	191.070,01	133.749
2019	204.514,57	143.160	2024	191.070,01	133.749
2020	217.959,14	152.571	2025	191.070,01	133.749



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 – Torino

#### 4.4. Determinazione del tasso di attualizzazione

Al fine di determinare il tasso di attualizzazione si è optato per l'applicazione del metodo WACC (cfr. anche *supra*). Consistendo la cessione del Ramo d'Azienda in un atto prodromico al conferimento in una NewCo. di futura costituzione, per cui è prevedibile che vengano sottoscritti finanziamenti per ulteriori investimenti nel periodo di attualizzazione considerato, il sottoscritto Esperto Estimatore ritiene di utilizzare dei pesi di ponderazione del costo del capitale in misura pari al 50% per il capitale proprio e al 50% per il capitale di debito.

| 14

##### Determinazione del costo del capitale di debito

Gli interessi passivi medi del Ramo d'Azienda LACE per il periodo 2013-2015 sono pari a zero. Non potendo stimare il tasso di interesse medio effettivo per il Ramo d'Azienda, si è ritenuto opportuno utilizzare il tasso effettivo globale medio per la categoria "Altri finanziamenti alle famiglie e alle imprese"<sup>4</sup>, pari al 10,32%.

$$C_D = 10,32\%$$

##### Determinazione del costo del capitale proprio

Come visto in precedenza, il costo del capitale proprio è determinato come somma del rendimento delle attività prive di rischio ( $r_f$ )<sup>5</sup> al "premio di rischio di mercato" (MRP)<sup>6</sup>, ossia il maggior rendimento atteso dal mercato in cui opera l'azienda rispetto ad un investimento in titoli di debito privi di rischio, moltiplicato per il coefficiente di rischio della singola impresa rispetto al mercato ( $\beta$ ).

$$C_E = r_f + \beta \cdot MRP$$

$$r_f = 1,87\%; MRP = 6\%; \beta = 1,3$$

$$C_E = 9,67\%$$

##### Determinazione del tasso di attualizzazione

Nella seguente tabella (tab. 6) sono riportate le grandezze utilizzate per la determinazione del tasso di attualizzazione con il criterio del WACC (per la cui formalizzazione si rimanda al paragrafo §3.5).

Tabella 6 - Tasso di attualizzazione

DETERMINAZIONE DEL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	
$C_D$	10,32%
% CAPITALE DI DEBITO	50%
$C_E$	9,67%
% CAPITALE PROPRIO (MEDIA 2013-2015)	50%
WACC	9,995%

Il tasso di attualizzazione  $t$  utilizzato è pari al 9,995%.

#### 4.5. Applicazione del metodo valutativo

Il metodo di base prescelto, come indicato in precedenza, prevede l'attualizzazione dei flussi reddituali netti stimati. La data di attualizzazione ( $t=0$ ) è il 31/12/2016, e si assume che tutti i flussi reddituali stimati siano conseguiti al

<sup>4</sup> Rilevazione TEGM del 27 settembre 2016, Banca d'Italia.

<sup>5</sup> Nel caso in esame si sono presi a riferimento i tassi medi delle ultime aste dei Buoni del Tesoro Poliennali con scadenza a 10 anni - <http://www.borse.it/spread/rendimento/BTP>

<sup>6</sup> Determinato in misura pari al rendimento medio del mercato azionario italiano per l'anno 2016 - <http://www.market-risk-premia.com/market-risk-premia.html>



Dott. Alessandro Migliavacca  
 Revisore Legale  
 Via Ravenna 11 - Torino

31/12 del relativo anno. Sulla base dei flussi reddituali stimati al paragrafo §4.3, nella seguente tabella (tab. 7) sono riportati gli importi attualizzati al tasso  $i = 9,995\%$  secondo la formula seguente

$$Valore\ aziendale = \sum_{t=0}^9 \frac{Flusso\ Netto\ Stimato_t}{(1+i)^t}$$

Tabella 7 - Valore Attuale

ANNO	FLUSSO REDDITUALE NETTO	VALORE ATTUALE	ANNO	FLUSSO REDDITUALE NETTO	VALORE ATTUALE
2016	114.927	114.927	2021	133.749	83.066
2017	124.338	113.040	2022	133.749	75.518
2018	133.749	110.546	2023	133.749	68.656
2019	143.160	107.573	2024	133.749	62.418
2020	152.571	104.227	2025	133.749	56.746

| 15

Considerato che i dati di flusso determinati per il secondo quinquennio con il criterio sintetico hanno carattere di maggiore aleatorietà, il sottoscritto Esperto Estimatore ritiene opportuno considerare quale valore minimo del Ramo d'Azienda la somma dei valori attuali del primo quinquennio, pari a 550.313,00 euro, arrotondati a **550.000 euro**. La somma dei valori attuali per l'intero periodo considerato può essere assunta quale valore massimo attribuibile al Ramo d'Azienda, per 896.717 euro, arrotondati a **890.000 euro**. In prospettiva di medio periodo, si può considerare un importo medio tra il valore minimo e il massimo sopra determinati, e cioè pari a **720.000 euro**.

#### 4.6. Applicazione del metodo di controllo

Il sottoscritto Esperto Estimatore, al fine di verificare la congruità del calcolo effettuato con il metodo valutativo prescelto, ritiene opportuno di procedere all'applicazione di un ulteriore e differente criterio di stima, procedendo alla valutazione attraverso l'utilizzo del metodo patrimoniale semplice con valutazione autonoma dell'avviamento.

#### Determinazione del valore del patrimonio dell'azienda

Purtroppo non si è in grado di procedere a una valutazione circa l'effettivo valore di mercato dei cespiti componenti il patrimonio del Ramo d'Azienda, poiché tutti essi sono indistintamente ricompresi nel patrimonio di COREP. Allo stato attuale, stante l'autonomia gestionale di LACE, essa tiene una propria contabilità separata dal punto di vista operativo, ma non per quanto riguarda il patrimonio.

Si può comunque affermare che il patrimonio di LACE, visto l'andamento reddituale, è sicuramente positivo. Tutto ciò premesso, il sottoscritto Esperto Estimatore ritiene di considerare il valore del patrimonio pari al costo storico di acquisizione dei cespiti di LACE, che ammonta a complessivi **279.488 euro** (cfr. anche allegato A e §2.2).

Tale valorizzazione deve essere integrata con la stima autonoma dell'avviamento (cfr. anche *supra*, §3.2).

#### Determinazione dell'avviamento

L'avviamento, come accennato, rappresenta la capacità dell'azienda di generare valore nel tempo per mezzo della sua attività, ed in particolare di produrre un reddito superiore al normale e può essere anche inteso come esplicazione dei vantaggi concorrenziali dell'azienda (know-how, posizione sul mercato, organizzazione, capacità manageriali, e così via).

La determinazione di tale maggior reddito, o "sovra-reddito", può essere effettuata confrontando i redditi prodotti in passato dall'azienda e il rendimento atteso dell'investimento nell'azienda. Determinata la (maggior) capacità reddituale dell'azienda, l'avviamento è calcolato quale rendita (perpetua ovvero a durata determinata) la cui rata è rappresentata dal sovra-reddito.

$$A = (R - K \cdot i) \cdot \alpha_{\overline{n}|i}$$





Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino

dove:

$R$  = reddito medio generato

$K$  = valore del patrimonio dell'azienda

$i$  = tasso di attualizzazione, rappresentativo del livello di rendimento dell'investimento nell'impresa

$n$  = periodo temporale considerato

$(R - K \cdot i)$  = sovra-reddito generato

| 16

Il sottoscritto esperto estimatore ritiene opportuno considerare quale reddito medio il margine operativo lordo (medio) per il periodo 2011-2015 (cfr. anche *supra*, §4.3), decurtato di un importo forfettario a titolo di imposizione diretta pari al 30%. Il reddito medio così calcolato è pari a 89.290 euro.

Il rendimento atteso dell'impresa è determinato moltiplicando il valore del patrimonio per il tasso determinato con il metodo WACC nel precedente §4.4. Tale tasso è pari al 9,995%, pertanto il rendimento atteso del patrimonio aziendale è pari a  $279.488 \cdot 9,995\% = 27.935$  euro.

Il valore del sovra-reddito  $(R - K \cdot i)$  è quindi pari a  $89.290 - 27.935 = 61.355$  euro. Applicando la formula di calcolo delle rendite a scadenza, considerando il periodo temporale minimo di 5 anni e massimo di 10 anni, l'importo stimato per l'avviamento è pari a

$$A = 61.355 \cdot a_{\overline{5}|9,995\%} = 232.613 \text{ euro, per il periodo temporale minimo, e}$$

$$A = 61.355 \cdot a_{\overline{10}|9,995\%} = 377.081 \text{ euro, per il periodo temporale massimo.}$$

#### Determinazione del valore dell'azienda con il metodo di controllo

Sommando il valore del patrimonio del Ramo d'Azienda al valore dell'avviamento determinati come sopra, il Ramo d'Azienda è stimabile attraverso il metodo di controllo in un importo minimo di 512.101 euro e un importo massimo di 656.569 euro. Tale valutazione conferma la congruità delle valutazioni effettuate con il metodo estimativo di base.



## 5. Considerazioni conclusive

Considerando un orizzonte temporale di medio periodo, attraverso l'utilizzo del metodo valutativo individuato e sulla scorta delle risultanze del metodo di controllo, il sottoscritto Esperto Estimatore ritiene di affermare sotto la propria diretta responsabilità che il valore stimato per il 100% Ramo d'Azienda LACE è determinato in misura pari a 650.000 euro.

Con ossequio,

Alessandro Migliavacca  
*Alessandro Migliavacca*  
Revisore Legale

Dato a Torino il 23 dicembre 2016

Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino



TRIBUNALE ORDINARIO DI TORINO

| 20

## Verbale di asseverazione di perizia

In data 23 dicembre 2016, nella Cancelleria del Tribunale Ordinario di Torino, avanti al sottoscritto Cancelliere, è personalmente comparso il/la signor Migliavacca Alessandro

identificato con carta di identità n° AV2797814 rilasciato da Comune di Torino il quale dichiara di essere iscritto al registro dei Revisori Legali al n. 174671, data Decreto Ministeriale 16/04/2015, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n.33 del 28/04/2015.

Esibisce la perizia dal lui/lei effettuata in data 23 dicembre 2016 e chiede di poterla giurare ai sensi di legge.

Ammonito ai sensi dell'art. 193 c.p.c. e dell'art. 483 c.p. il comparente presta il giuramento ripetendo le parole: "giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Si raccoglie il presente giuramento di perizia stragiudiziale per gli usi consentiti dalla legge.

Letto, confermato e sottoscritto

IL PERITO  
*Alessandro Migliavacca*

IL CANCELLIERE  
*Francesco Guazziani*  
IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO  
Francesco GUAZZIANI

**Nota Bene:**

L'Ufficio non assume alcuna responsabilità per quanto riguarda il contenuto della perizia asseverata con il giuramento di cui sopra.

## Allegato A - Inventario dei beni di LACE

N°INV	CATEGORIA	DESCRIZIONE	COSTO STORICO
510/B	ALTRI BENI	Frigorifero Indesit	
328	MACCHINE D'UFFICIO	Combo Perfor. Rileg. Matr.BB06296	342,41
290	MOBILI	Poltroncina Allegra su 4 gambe rossa	
381	MOBILI	Poltroncina Sana 304 con bracc. rossa	
207	MOBILI	Poltroncina SANA 304 rossa	
372	MOBILI	Armadio Ma 153x100 in rovere	
263	MOBILI	Appendiabiti bianco mod. VIP 417.	1,25
1.297	MOBILI	Sedia girevole c/braccioli ay17	133,40
2.055	MOBILI	Sedia girevole c/braccioli RONDA AAK7 rossa	81,57
2.208	MOBILI	Carrello porta computer h. 150 3 ripiani c/portatastiera	335,70
2.502	MOBILI	Cassettera su ruote grigia MQ3991G	113,12
2.503	MOBILI	Sedia dattilo con braccioli girevole in tessuto rosso	95,20
2.601	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	Climatizzatore tipo on/of lg. mod. s18amp	1.480,00
2.641	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	Portatile Notebook HP COMPAQ nx 9030	1.589,34
2.655	MOBILI	Targhe n°3 LACE	330,00
2.657	MOBILI	Poltroncina lm11 tessuto ignifugo rosso	58,00
2.746	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	Monitor flat panel display 21" 11702 17" tco ner	218,52
2.748	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	Monitor flat panel display 21" 11702 17" tco ner	218,52
2.890	MOBILI	Scaffali observator sost croce 100 zinc n°7+n°43 ripiani+n°8 montan 30*226	372,48
2.904	ALTRI BENI	Lavagna magnetica bianca 200*100 blv258	153,00
3.016	ALTRI BENI	Software ACTIBY SAGE2007 FULL 9,0	336,00
3.021	ALTRI BENI	Sedia c/bracc fissi schlen.alto rosso	80,90
3.022	ALTRI BENI	Lampada da ingrandimento rettangolare a luce fredda	120,83
3.040	ALTRI BENI	Microscopio stereo scopio	54,17
	MIGLIORIE	Quickcam pro 9000	67,89
	MIGLIORIE	Nuova linea di alimentazione e nuovi quadri prese LACE	2.585,00
	MIGLIORIE	Tinteggiatura nuovo locale LACE, ripristino parete termosifone, fascia	670,00
3.064	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	Portatile hp Compaq 8510w Core2+hp2gb+leather case	1.838,42
3.065	ALTRI BENI	Monitor hp L1710 17 inch LCD Monitor	153,45
3.121	MOBILI	Sedia operativa s/b su ruote blue	70,20
3.189	MOBILI	Cassettera su ruote 3 cassette in melaminico	76,70
3.219	MOBILI	Armadio ante battenti 90x46x83	104,71
3.220	MOBILI	Scrivania grigia 120*80 in melaminico+gamba+carter	71,50
3.221	MOBILI	Scrivania grigia 120*80 in melaminico+gamba+carter	71,50
3.222	MOBILI	Scrivania grigia 120*80 in melaminico+gamba+carter	71,50
3.223	MOBILI	Scrivania grigia 120*80 in melaminico+gamba+carter	71,50
3.224	MOBILI	Scrivania grigia 120*80 in melaminico+gamba+carter	71,50
3.225	MOBILI	Scrivania grigia 120*80 in melaminico+gamba+carter	71,50
3.226	MOBILI	Scrivania grigia 120*80 in melaminico+gamba+carter	71,50
3.227	MOBILI	Scrivania grigia 120*80 in melaminico+gamba+carter	71,50
3.240	MOBILI	Cassettera base 4 cassette+2 staffe+top	117,59
3.241	MOBILI	Cassettera base 4 cassette+2 staffe+top	117,59
3.242	MOBILI	Cassettera base 4 cassette+2 staffe+top	117,59
3.243	MOBILI	Cassettera base 4 cassette+2 staffe+top	117,59
	MIGLIORIE	Tinteggiatura LACE	550,00



Dott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino

N°INV	CATEGORIA	DESCRIZIONE	COSTO STORICO
3.378	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	PC HP DC7900 CMT E8500 2GB	790,00
3.379	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	Monitor hp LE1711 FLAT 17 TCO03	109,00
3.387	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	PINZA di corrente C160 Chauvin Arnoix/CALIBRAZIONE	720,00
3.476	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	PC HP 8100 BLITE CMT COREI7-860	935,00
3.477	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	MONITOR HP LE1711 FLAT 17 TCO03	110,00
3.466	ATTREZZATURA	Pinza di iniezione corrente RF	1.748,00
3.467	ATTREZZATURA	SCHWARZBECK LISN 5uH, 500 hm, 70A	1.676,00
3.468	ATTREZZATURA	SCHWARZBECK LISN 5uH, 500 hm, 70A	1.675,00
3.548	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	Multimetro Agilent 501308	1.084,81
3.549	ATTREZZATURA	Generatore Ultra-Compact Simulator UCS500N5T	21.520,00
3.460	ATTREZZATURA SOFTWARE	Artificial Mains Networks ENY216 Software IEC Control	2.978,50 1.500,00
3.568	MOBILI	Armadio dtw00900 pav. Ser 19° 42u+porta grigliata+kit	1.180
3.556	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	Fotocopiatrice/scanner samsung st mfp polaris 9201NA colori+scheda fax	2.960,00
3.557	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	Server back up HPG7 AMD+sandisk ssd interno 32gb+kit+4 wd hdd interna 3,5 sata	817,00
3.564	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	UPS apc smart rt 3000va rm 3 u 230v+warranty	2.046,00
3.565	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	UPS apc smart rt 192V RM BATTERY PACK	1.025,00
3.566	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	SERVER IBMX3650 M4 7915	6.234,00
3.567	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	STORWIZE IBM V3700 SFF DUAL CONTROL	7.996,00
3.558	ATTREZZATURA	RF CURRENT PROBE 20HZ TO 100MX for immunity measurements+accredited calibration	2.146,05
3.573	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	PC HP800E G1 CMT I5-4570	669,00
3.571	ATTREZZATURA	Apparecchio multifunzionale mod. NETWAVE7	26.955,00
3.572	ATTREZZATURA	Analizzatore di flicker e armoniche mod. DPA500N	10.747,50
3.569	ATTREZZATURA	Alimentatore EA-PSI 8080-170 3U+interfaccia analogiva	3.420,00
3.632	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE LACE	Macchina LENOVO TSX1 CARBON (+tastiera)	1.452,00
3.633	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE LACE	Macchina LENOVO TSX1 CARBON (+tastiera)	1.452,00
3.631	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE LACE	SERVER LENOVO X36507915-C3G I5-2620V2+IBM PAC 3 Y	7.493,00
3.635	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE LACE	DEFIBRILLATORE	820,00
3.621	IMPIANTI	Network analyzer	30.574,70
3.622	IMPIANTI	Calibration Kit	2.589,95
3.623	IMPIANTI	EMI Test receiver+warranty extention+docum.	55.650,00
3.624	IMPIANTI	Antenna impedance inverter	1.708,00
3.625	IMPIANTI	Digital Oscilloscope+docum.	25.810,50
3.626	IMPIANTI	Sonda 4,5GHz	5.204,50
3.627	IMPIANTI	Sonda 10MHz	2.320,50
3.628	IMPIANTI	Alimentatore RT-ZA 13	721,00
3.629	IMPIANTI	Digital Oscilloscope 500 MHz	5.985,00



ott. Alessandro Migliavacca  
Revisore Legale  
Via Ravenna 11 - Torino

N°INV	CATEGORIA	DESCRIZIONE	COSTO STORICO
3.630	IMPIANTI	DIGITAL MULTIMETER+CERTIFICATO TARATURA	737,10
3.654	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE LACE	PC LENOVO TS X1 CARBON I5-5200U 14FHD W7/10+TASTIERA+MOUSE+THINKPAD ONLINK PRO DOCK	1.538,00
3.655	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE LACE	PC LENOVO TS X1 CARBON I5-5200U 14FHD W7/10+TASTIERA+MOUSE+THINKPAD ONLINK PRO DOCK	1.538,00
3.656	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE LACE	PC LENOVO TS X1 CARBON I5-5200U 14FHD W7/10+TASTIERA+MOUSE+THINKPAD ONLINK PRO DOCK	1.538,00
3.644	APPARECCHIATURE ELETTRONICHE LACE	PC LENOVO TS x1 CARBON I5-6200U 14FHD W7/P10+THINKVISION (MONITOR)+THINKPAD+ ULTRASALIM PLUS WIRELESS KEY+MOUSE	1.663,20
3.670	IMPIANTI	ANTENNA ETS-LINDGREN LOOP	5.350,00
3.651	IMPIANTI	POWER METER BOONTON	2.000,00
3.652	IMPIANTI	SENSORE POWER METER BOONTON	250,00
3.653	IMPIANTI	SENSORE POWER METER BOONTON	250,00
3.638	IMPIANTI	Adapter type-N female to type-N female	551,00
3.657	IMPIANTI	Amplificatore Spin REPA-2G-8G-3	3.000,00
3.645	IMPIANTI	Sonda di corrente "Peason" mod. 110+ certificato calibrazione	1.037,20
3.668	IMPIANTI	2 Rete artificiale	1.940,00
3.669	IMPIANTI	2 Rete artificiale	1.940,00
TOTALE			279.488

| 19