

**RELAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL
CANONE DI SUBAFFITTO
DEL RAMO D'AZIENDA**

di pertinenza della società

[REDACTED]

in Liquidazione Giudiziale

*con sede legale in Corropoli (TE), Via
Leonardo da Vinci n. 25
(Cod. Fisc. e P.IVA [REDACTED]
Numero R.E.A TE - 1 [REDACTED])*

**Perito:
Dott. LORENZO DE LUCA**

1. PREMESSA.

Il sottoscritto Dott. Lorenzo De Luca nato a Teramo (TE) il 24/06/1979 con studio in Teramo (TE), Via C. Colombo n. 125, Dottore Commercialista iscritto all'ODCEC di Teramo al n. 729 Sez. A e Revisore legale dei Conti iscritto al Registro dei Revisori Legali con D.M. 12/02/2009, G.U. del 10/03/2009, n. 19 al n. 154280, su proposta dei Curatori della Liquidazione Giudiziale n. 48/2025 R.G. della società [REDACTED], con provvedimento reso il 27/01/2026 dal Giudice Delegato del Tribunale di Teramo Dott. Flavio Conciatori, veniva nominato perito con l'incarico di redigere una perizia tecnica estimativa volta alla determinazione del canone di subaffitto del ramo d'azienda di pertinenza della società in liquidazione giudiziale da porre a base di gara, con termini non superiori a gg. 7 (All. 1).

La comunicazione della nomina è pervenuta mediante notifica effettuata in data 27/01/2026 dalla Cancelleria Fallimentare del Tribunale di Teramo.

Nell'ambito del predetto incarico lo scrivente, acquisita la necessaria documentazione dai Curatori ed espletati i necessari accertamenti, si sofferma ad illustrare nel prosieguo il contenuto e le modalità tecniche del processo valutativo applicato al caso in esame.

Lo scrivente presenta la seguente relazione a seguito delle operazioni peritali di valutazione economica del ramo d'azienda.

2. OGGETTO DELLA VALUTAZIONE.

L'oggetto della valutazione è la determinazione del canone per la durata di sei (6) mesi, da porre a base di gara, nella procedura competitiva per il subaffitto del ramo d'azienda per l'esercizio dell'attività di produzione e commercializzazione di circuiti stampati nello stabilimento situato in Nereto (TE), Via I Maggio n. 23 di cui la Società [REDACTED] in Liquidazione Giudiziale ha il godimento, quale subaffittuaria, in forza del contratto di subaffitto di ramo d'azienda, stipulato il 30/11/2018 con scrittura privata autenticata ai rogiti Notaio Dott. Nazzareno Cappelli (Repertorio n. 123589 - Raccolta n. 37273) e registrato in Ascoli Piceno il 03/12/2018, con la società [REDACTED], subconcedente (All. 2).

A sua volta, la subconcedente [REDACTED] ha il godimento del suddetto ramo in forza di contratto di affitto concluso con la [REDACTED] mediante scrittura privata autenticata a rogito notaio Franco Campitelli di Giulianova il 12/07/2012 (rep. n. 40.686, Racc. n. 14.259) (All. 3).

La determinazione del canone di subaffitto del ramo d'azienda, si fonda sull'acquisizione di informazioni circa i beni facenti parte del ramo medesimo, così come delineati dai Curatori Avv. Gaetano Biocca e Dott. Lorenzo Tullii, nella minuta del contratto di subaffitto e del pubblicando bando di vendita, acclusi all'istanza depositata telematicamente il 26/01/2024 per la richiesta, tra l'altro, della nomina del perito.

La Curatela ha, infatti, chiarito che il Ramo d'Azienda oggetto della procedura competitiva per il subaffitto è costituito esclusivamente dal complesso dei beni

materiali, immateriali e dai diritti nella effettiva e legittima disponibilità della procedura, come analiticamente descritti nell'inventario allegato alla minuta, organizzati per l'esercizio dell'attività d'impresa.

Sono espressamente e tassativamente esclusi dal perimetro del subaffitto, i seguenti elementi:

- beni di proprietà di terzi, anche se presenti all'interno del compendio aziendale, di cui la procedura non ha la legittima disponibilità;
- crediti, debiti, ratei e risconti di qualsiasi natura, sorti anteriormente o durante la procedura di liquidazione giudiziale;
- l'avviamento, da intendersi inesistente stante la prolungata inattività del ramo, che risulta inattivo dal mese di dicembre 2024;
- tutti i rapporti contrattuali, di qualsiasi natura, precedentemente in essere e già risolti, cessati o comunque non più efficaci, inclusi quelli non espressamente menzionati;
- qualsiasi altro bene, diritto, rapporto o passività non espressamente menzionato.

Si dà atto altresì che:

- 1) il ramo d'azienda oggetto di subaffitto è esclusivamente quello esercitato presso lo stabilimento produttivo sito in Nereto (TE), Via I Maggio n. 23, che risulta attualmente inattivo dal mese di dicembre 2024;
- 2) l'immobile in cui viene esercitato il ramo d'azienda, non essendo nella disponibilità della Curatela in quanto soggetto ad esecuzione immobiliare, non costituisce oggetto del subaffitto. Tale rapporto dovrà essere autonomamente regolato tra le parti;
- 3) l'organico è composto da n. 33 unità lavorative, oggi in regime di Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria (CIGS) a zero ore fino al 05/04/2026. L'aggiudicatario dovrà farsi carico di ogni onere relativo alla gestione di detti rapporti di lavoro, nel rispetto della normativa vigente;
- 4) i contratti di leasing sui macchinari, così come quelli relativi alle utenze e alla manutenzione, essenziali per l'operatività, sono stati risolti, e si rendono necessari significativi interventi per la riattivazione degli impianti, e di adeguamento alle normative vigenti, costi che l'affittuario dovrà necessariamente sostenere per ripristinare la piena funzionalità del complesso aziendale.

Si evidenzia, inoltre, che il perito nominato dalla Curatela per la stima dei beni della [REDACTED] in liquidazione giudiziale e ricompresi nel ramo d'azienda oggetto della procedura competitiva per il subaffitto, non ha ad oggi provveduto al deposito della richiesta valutazione.

Pertanto, in considerazione del fatto che nel conferimento dell'incarico è stata richiesto allo scrivente di operare con la massima impellenza ed entro un termine stringente, la carenza della suddetta stima è stata colmata, necessariamente, con la relazione di stima redatta dal Geom. Gabriele Di Natale il 10/10/2025, su incarico della società [REDACTED] per la richiesta di accesso congiunto alla procedura di

composizione negoziata della crisi delle società [REDACTED]
fornita dai Curatori (All. 4).

3. SVOLGIMENTO DELL'INCARICO E LIMITAZIONI.

Per quanto suesposto, prima di procedere all'elaborazione degli elementi necessari alla determinazione e, dunque, di esprimere il giudizio valutativo, è opportuno precisare su quali basi documentali si è svolto l'incarico.

Sotto il profilo operativo, la valutazione in oggetto si fonda sulle informazioni acquisite dai documenti trasmessi dalla Curatela.

L'esistenza fisica dei beni è risultata dall'attività di inventariazione effettuata dalla Curatela.

Tuttavia, come evidenziato, non risulta disponibile in atti la relazione del nominato tecnico dal quale ricavare il valore di mercato nonché l'individuazione dello stato di fatto e di diritto dei beni.

In considerazione della peculiarità del presente incarico reso nell'ambito di una procedura concorsuale di liquidazione giudiziale, lo scrivente precisa che le conclusioni raggiunte nell'esecuzione dello stesso devono essere interpretate alla luce delle seguenti limitazioni:

- a) le analisi condotte sono riconducibili esclusivamente ai fini dell'incarico conferito;
- b) tutte le informazioni che sono state utilizzate nell'ambito dell'incarico, sono state fornite direttamente dai Curatori della Liquidazione Giudiziale TECLAD S.r.l.;
- c) tali informazioni sono state analizzate sotto l'esclusivo profilo della ragionevolezza: lo scopo dell'incarico non include infatti interventi di revisione o certificazione o verifica formale della documentazione fornita che non possono ritenersi attestate dal sottoscritto nella loro veridicità; non si assume, quindi, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate;
- d) sono stati applicati metodi di valutazione comunemente accettati dalla prassi e dalla dottrina professionale;
- e) eventi attualmente non prevedibili e/o non a conoscenza del sottoscritto potrebbero avere un impatto anche significativo sui dati presentati, cosicché la valutazione è resa dal sottoscritto sulla base delle informazioni disponibili alla data della presente relazione.

Il sottoscritto precisa, infine, che il valore economico individuato al fine della presente perizia, in coerenza con gli assunti della dottrina della prassi professionale in materia, deve essere considerato nell'accezione di "valore corrente teorico", da non confondere con il possibile prezzo di cessione che, infatti, potrà essere configurato sulla base di ulteriori considerazioni e valutazioni di natura contingente.

4. DOCUMENTAZIONE ACQUISITA.

Per l'espletamento dell'incarico, è stata trasmessa dalla Curatela la documentazione di seguito elencata:

- visura storica della [REDACTED] al 05/11/2025;
- Contratto di affitto di ramo d'azienda tra [REDACTED];
- Contratto di subaffitto di ramo d'azienda tra [REDACTED];
- Documenti caricati sul portale CNC della [REDACTED];
- Istanza di rivendita depositata dalla BCC Leasing S.p.A.;
- Perizia definitiva dei beni redatta dal Geom. [REDACTED];
- Verbale di riunione dei Curatori con le Organizzazioni Sindacali del 14/01/2026, con la documentazione ivi allegata;
- istanza di proroga del termine per il deposito del programma di liquidazione, di autorizzazione alla predisposizione di un bando di subaffitto di ramo d'azienda ex art. 212 ccii e alla nomina di un perito estimatore del 26/01/2026;
- inventario e documentazione fotografica;
- risposta ai curatori Teclad srl del 16/01/2026;
- bilanci 2022 - 2023 - 2024 della [REDACTED].;
- situazione patrimoniale della [REDACTED] al 31/08/2025.

5. BREVI NOTIZIE SULLA SOCIETA'.

Prima di passare all'analisi delle singole poste patrimoniali ed economici e dei relativi criteri di valutazione, appare utile fornire alcuni cenni in ordine agli aspetti aziendali e societari più significativi riguardante la società oggetto di indagine.

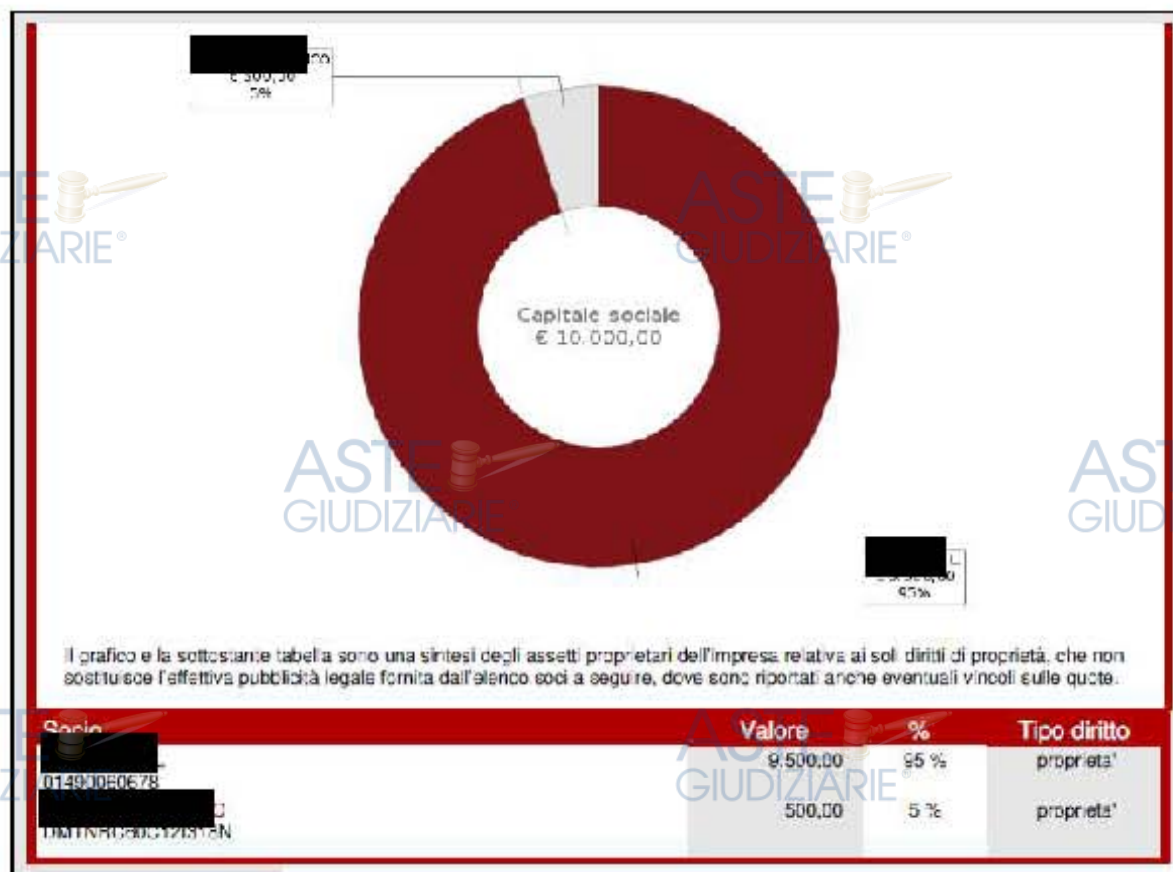
La società [REDACTED] risulta costituita in data 28/11/2018 con atto ai rogiti Notaio Dott. Nazzareno Cappelli (Numero repertorio: 123851/37268) e iscritta nella Sezione Ordinaria del Registro delle Imprese di Teramo al REA al n. 173391 in data 06/12/2018 (Codice Fiscale, Partita IVA e N. di Iscrizione al Registro delle Imprese di Teramo al n. 02031380674).

La società ha per oggetto sociale: *“la società ha per oggetto in Italia e all'estero la progettazione, produzione e commercializzazione di: - laminati ibridi, circuiti stampati monofaccia, bifacciale e multistrato su supporti in fr4, ceramica, alluminio; - componenti passivi, sistemi ed apparati elettrici ed elettronici; nei settori di applicazione del lighting, broadcasting, militare, avionico elettronica di potenza, automotive, telecom, ecc. la società, per il raggiungimento dell'oggetto sociale, potrà inoltre: - fare operazioni mobiliari, immobiliari, commerciali, industriali, bancarie ed ipotecarie, compresi l'acquisto, la vendita, la permuta di beni mobili, anche registrati, immobili e diritti immobiliari; - assumere partecipazioni o interessenze in altre società ed imprese, anche estere, nel rispetto dell'art. 2361 cod. civ.; - concedere fidejussioni, avalli e garanzie reali per obbligazioni assunte da terzi. essa potrà compiere in genere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari e immobiliari che saranno ritenute dall'organo amministrativo necessarie od utili per il raggiungimento dell'oggetto sociale, ivi compreso il rilascio di fideiussioni e di altre garanzie reali e personali sia a favore che per conto di terzi, anche a titolo gratuito. Essa potrà inoltre assumere, direttamente o indirettamente, ma non come attività prevalente e non ai fini del collocamento nei confronti del pubblico, interessenze e partecipazioni in altre società o imprese aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio (con esclusione delle attività di cui al D.lgs n.58*

del 1998, disciplinante le società di intermediazione mobiliare), nonché compiere operazioni finanziarie unicamente al fine di realizzare l'oggetto principale, con esclusione tassativa delle attività per legge riservate".

La sede legale è sita in Corropoli (TE), Via Leonardo da Vinci n. 25.

Il capitale sociale della società, alla data di apertura della Liquidazione Giudiziale, pari ad €. 10.000,00 (diecimila/00) di cui versati €. 2.500,00 (duemilacinquecento/00) risulta così ripartito fra i sottoelencati soci:



Con sentenza n. 107/2025, emessa in data 05/11/2025 e pubblicata in pari data, il Tribunale di Teramo ha dichiarato l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale nei confronti della società [REDACTED] nominando Giudice Delegato l'Ill.mo Dott. Flavio Conciatori e Curatori l'Avv. Gaetano Biocca e il Dott. Lorenzo Tullii.

Risulta dalla documentazione acquisita che la Curatela ha concordato con le Organizzazioni Sindacali, nella riunione del 14/01/2026, di procedere, in via preliminare, all'affitto del ramo d'azienda quale strumento idoneo a garantire la continuità operativa, preservare il valore del compendio aziendale in vista della successiva liquidazione e, soprattutto, salvaguardare i posti di lavoro, con la previsione, all'interno del contratto di subaffitto, di una clausola di prelazione convenzionale in favore dell'affittuario, ai sensi e per gli effetti dell'art. 212, co. 5, CCII.

6. I METODI DI VALUTAZIONE D'AZIENDA.

La scelta del metodo di valutazione non può prescindere da un esame preliminare volto all'accertamento della sua compatibilità con la prospettata operazione oggetto di valutazione, nonché dalla possibilità di addivenire ad un risultato attendibile e significativo in relazione alle esigenze correlate.

Ad ogni modo, è opportuno rilevare che, nella pratica aziendale, è possibile rinvenire plurime metodologie di valutazione dell'azienda che, a vari livelli, pongono enfasi sui diversi profili della gestione aziendale (economico, patrimoniale e finanziario).

Di seguito si riportano brevemente i tratti caratterizzanti le differenti metodologie utilizzabili.

Il metodo patrimoniale

L'applicazione del metodo di valutazione patrimoniale comporta la valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio aziendale e la loro espressione a "valori correnti".

Questo metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione degli elementi dell'attivo e del passivo; la stima è:

- analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio;
- a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento;
- di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

In dottrina si è soliti operare la seguente distinzione:

- metodo patrimoniale "semplice": in questo caso non vengono valorizzati i beni immateriali, se non quelli rappresentati da costi di ammontare non rilevante sostenuti, per esempio, per la mera registrazione dei marchi o dei brevetti;
- metodo patrimoniale "complesso": in questo caso, invece, vengono autonomamente valorizzati (a "prezzi correnti") anche i beni immateriali. Tale valorizzazione potrà essere effettuata seguendo due diverse impostazioni:
 - o valorizzazione analitica dei singoli beni immateriali;
 - o determinazione forfetizzata ed empirica del complessivo valore attribuibile alle componenti immateriali dell'azienda, spesso basata su modelli costruiti analizzando una serie di precedenti negoziazioni aventi per oggetto complessi aziendali con caratteristiche simili, tentando così di identificare il valore delle componenti immateriali aziendali sulla base di una determinata relazione rispetto a talune grandezze espresse dalla gestione aziendale (fatturato, raccolta, ordini, sportelli, ecc.).

Il metodo patrimoniale costituisce il procedimento più semplice e "intuitivo" per la determinazione del valore attribuibile a un'azienda, ma ha il difetto di

considerare il complesso aziendale come un semplice aggregato di beni, trascurando quel collegamento funzionale che invece li lega tra loro e con altre importanti componenti (la clientela, la diffusione sul mercato dei prodotti, l'affiatamento, la preparazione tecnica e la motivazione del personale, ecc.) che costituisce un elemento determinante per la determinazione del valore di un complesso aziendale.

In altre parole, la visione disaggregata dell'azienda che costituisce il fondamento logico del metodo patrimoniale, pur conferendo a tale metodo spiccate caratteristiche di obiettività e dimostrabilità, non consente, se non in taluni sporadici casi, la determinazione del valore attribuibile al capitale economico aziendale.

Pertanto, fatta eccezione per particolari tipologie di azienda (aziende immobiliari o che hanno per oggetto la gestione di partecipazioni societarie), nella maggior parte dei casi il metodo patrimoniale non consente di ottenere risultati tali da poter essere utilizzati senza procedere a ulteriori verifiche, correttivi o comparazioni.

Il metodo reddituale

E' il metodo di valutazione in base al quale l'azienda viene considerata quale complesso unitario organizzato ed il suo valore è posto in funzione del reddito che la stessa è in grado di produrre nel prosieguo della propria vita.

A tal fine la prassi consolidata prevede generalmente che il reddito abbia una durata illimitata nel tempo. In questa ipotesi, il valore dell'azienda, calcolato mediante l'attualizzazione dei risultati economici attesi, deriva dall'applicazione della formula della rendita perpetua, cioè

$$W = R/i$$

dove

R = reddito medio prospettico

i = tasso di attualizzazione

La determinazione del reddito, ai fini dell'applicazione del metodo in esame, è quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda.

Il tasso di attualizzazione, invece, viene individuato nel costo del capitale proprio, cioè nel rendimento minimo atteso per quel tipo di investimento specifico; tale parametro deve considerare, in aggiunta al rendimento delle attività prive di rischio, un premio per l'investimento in attività d'impresa, che possiede un rischio intrinseco ed un rischio di mercato; il tasso di attualizzazione deve infine presentare un elevato livello di coerenza con il reddito medio atteso.

Se si stima una durata futura dell'azienda limitata, la formula è:

$$W = R * a n^{-i}$$

W = valore dell'azienda

n = numero di anni di prevedibile durata dell'azienda

i = tasso di attualizzazione

Il metodo finanziario

Secondo tale approccio, il valore di un'azienda è funzione dei flussi di cassa (CF) incrementali disponibili, attualizzati al tasso di rendimento medio atteso del capitale in quel settore; a seconda dell'aggregato considerato si sceglierà il costo medio del capitale od il costo del solo capitale proprio.

La formula dei metodi finanziari è la seguente:

$$W = \sum_{x=1}^n CF \times 1/(1+i)^x + Vf \times 1/(1+i)^n$$

Con:

W = valore dell'azienda;

CF = flusso di cassa atteso anno per anno;

n = durata (in anni) del periodo di previsione analitica del flusso finanziario (elevato a n);

(1+i) = coefficiente di attualizzazione in base al costo medio ponderato del capitale;

Vf = valore finale, dell'anno n, dell'investimento (Terminal Value).

Dalla stessa formula si desume che qualora il numero di anni considerato sia limitato occorrerà una stima del valore attuale dei flussi di cassa residui (valore terminale).

Il metodo misto patrimoniale - reddituale

Un approccio ulteriore per la stima del capitale economico che "media" tra due metodi, quello patrimoniale e quello reddituale, è quello misto patrimoniale - reddituale.

La formula sintetica del metodo esprime tradizionalmente W (valore del capitale economico e cioè il valore ricercato con la stima) come un contemperamento tra il valore patrimoniale rettificato ed il risultato della stima reddituale, facendo emergere in sostanza un "valore di avviamento", un valore cioè diverso ed ulteriore rispetto ad un approccio patrimoniale, evidentemente limitato in ambito aziendale.

Il che fa immediatamente evidenziare uno dei limiti applicativi del metodo misto patrimoniale: esso è poco significativo o inapplicabile per imprese dotate di scarsa redditività e per quelle in perdita sistematica (badwill), con riferimento ovviamente alla redditività prospettica.

Questo metodo viene denominato "misto" perchè giunge alla stima finale del capitale economico aziendale contemperando due elementi distinti:

- Il **valore patrimoniale** ottenuto dalle rettifiche di quei componenti che presentano un valore contabile non coerente con il valore di mercato e la conseguente rilevazione di plusvalenze e minusvalenze;
- Il **valore reddituale** rappresentato, in una formulazione massimamente semplificata, da R/i , cioè dalla formula della rendita perpetua.

La stima del capitale economico aziendale secondo il metodo misto patrimoniale - reddituale presuppone la scelta tra due differenti metodi di valutazione:

- il "metodo del valore medio";
- il "metodo della stima autonoma dell'avviamento".

Metodo della stima autonoma dell'avviamento

Per sopperire ad alcune lacune del metodo medio, si rappresenta un altro metodo che prevede la stima autonoma dell'avviamento e che, nella dottrina aziendalistica, presenta numerose varianti.

La formula classica del metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma dell'avviamento che prevede l'attualizzazione limitata del sovrareddito medio e si esprime nel modo seguente:

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

dove:

W = valore di stima dell'azienda

K = capitale netto rettificato

R = reddito medio normale atteso per il futuro

i' = tasso di attualizzazione del profitto o del c.d. sovrareddito

i'' = tasso di interesse considerato normale rispetto al tipo di investimento che viene considerato

n = durata che esprime la ripetitività del profitto.

Ai fini di una corretta analisi, i parametri della formula del metodo della stima autonoma dell'avviamento vengono di seguito commentati.

Il valore di K viene inteso come l'ammontare delle risorse da investire per poter disporre di un analogo complesso di condizioni produttive patrimoniali, nello stato e nel luogo in cui si trovano al momento della valutazione, esso quindi è espresso tramite i valori correnti di ricostruzione.

In altre parole, rappresenta il risultato della stima patrimoniale ottenuta considerando solo le componenti materiali e quindi utilizzando per la valutazione il metodo patrimoniale semplice; nel caso in cui vengano compresi nella stima i beni immateriali non contabilizzati la base valutativa troverà fondamento nel metodo patrimoniale complesso.

Per la determinazione del valore di R si fa riferimento al concetto di reddito medio atteso.

Se nel patrimonio netto rettificato K vi è la presenza di beni immateriali anch'essi dovranno essere sottoposti ad ammortamento se ed in quanto deperiscano con il passare del tempo n .

La definizione della durata del profitto viene di per se già individuata nelle premesse della metodologia stessa la quale fa riferimento al sovrareddito, cioè ad

una redditività superiore alla norma che per forza di cose non potrà avere una durata illimitata ma al contrario si esaurirà in un "breve" arco temporale. Tale atteggiamento conservativo e da ricondurre alla diffidenza mostrata in passato per le previsioni reddituali che tendevano a sottostimare il Goodwill attribuendo a n un valore variabile da 3 a 5 anni.

Il tasso di interesse normale "i" viene applicato al capitale netto rettificato K ed esprime il rendimento giudicato soddisfacente in considerazione del grado di rischio fronteggiato dall'azienda.

La scelta nella determinazione del tasso comporta la necessità di distinguere e quindi di scegliere se considerare "normale" il tasso riferito al settore piuttosto che all'impresa, con il suo particolare profilo di rischiosità.

Nel secondo caso "i" assumerebbe valori più bassi per imprese con una rischiosità minore della media e più alti nella condizione opposta con evidenti conseguenze nella determinazione della componente reddituale R.

Il procedimento consigliato implica la necessaria partenza dal tasso normale di riferimento del settore al quale, compatibilmente con le informazioni in possesso dei singoli operatori, può essere effettuata una maggiorazione o una diminuzione secondo la tendenza di rischio riscontrata.

7. PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE ADOTTATO.

La scelta del metodo di valutazione va attentamente ponderata in quanto non esiste un metodo di valutazione universalmente riconosciuto e privo di criticità, prima tra tutte la soggettività nella determinazione degli elementi posti alla base delle valutazioni.

Quale operazione prodromica alla determinazione del canone di subaffitto del ramo d'azienda della [REDACTED] in Liquidazione Giudiziale, appare necessario procedere alla individuazione del più adeguato metodo di stima del capitale economico oggetto di subaffitto.

Sulla base della documentazione e delle informazioni fornite dai Curatori, il ramo d'azienda, oggetto della procedura competitiva per il subaffitto, è costituito, esclusivamente, da beni materiali analiticamente individuati e non è possibile rinvenire alcuna certezza in merito a potenzialità economiche future in quanto non sussistono prospettive di continuità aziendale; peraltro in uno scenario di liquidazione giudiziale in cui il patrimonio risulta già irrimediabilmente eroso con particolare riferimento alle immaterialità.

Per le considerazioni sopra svolte, tenuto conto delle componenti rientranti nel ramo d'azienda, della pendenza della liquidazione giudiziale, delle finalità della presente relazione e dopo una attenta analisi del settore di mercato in cui la società [REDACTED] operava, sulla base dei principi generali sopra esposti, si è tratto il convincimento di adottare il **"metodo patrimoniale semplice"**.

Tale metodologia, contestualizzata alla situazione in cui versa la [REDACTED] S.r.l. in liquidazione giudiziale è maggiormente apprezzabile per il vantaggio di

privilegiare connotati di prudenza, verificabilità e tendenziale oggettività sottesi al procedimento di stima.

A ciò si associa, pur con le riserve espresse, una valutazione fondata sui valori correnti per la stima dei singoli beni facenti capo a tale patrimonio, privilegiando la valutazione del patrimonio basato su valori prossimi a quelli di mercato.

8. IL VALORE ECONOMICO DEL RAMO D'AZIENDA.

Gli elementi patrimoniali costituenti il ramo d'azienda oggetto della procedura competitiva di subaffitto, attengono sostanzialmente i beni oggetto del contratto di subaffitto concluso con la [REDACTED] mediante scrittura privata autenticata del 30/11/2018 di proprietà [REDACTED], e in uso da terzi [REDACTED].

8.1 I BENI MOBILI.

Dalla situazione patrimoniale al 31/08/2025 della società TECLAD S.r.l. fornita dai Curatori risultano iscritte le seguenti poste:

DESCRIZIONE VOCE	COSTO STORICO	F.DO AMMORTAMENTO AL 31/08/2025	RESIDUO CONTABILE AL 31/08/2025
IMPIANTI GENERICI	210.000,00	26.737,50	183.262,50
IMPIANTI SPECIFICI	368.642,00	61.188,11	307.453,89
TOTALE IMPIANTI E MACCHINARI	578.642,00	87.925,61	490.716,39

DESCRIZIONE VOCE	COSTO STORICO	F.DO AMMORTAMENTO AL 31/08/2025	RESIDUO CONTABILE AL 31/08/2025
ATTREZZAT. IND.LI E COMM.LI	170.076,88	54.360,16	115.716,72
TOTALE ATTREZZAT. IND.LI E COMM.LI	170.076,88	54.360,16	115.716,72

DESCRIZIONE VOCE	COSTO STORICO	F.DO AMMORTAMENTO AL 31/08/2025	RESIDUO CONTABILE AL 31/08/2025
MOBILI E MACCHINE ORD. D'UFFICIO	4.304,32	1.205,93	3.098,39
MACCHINE ELETTRMEC. D'UFFICIO	9.493,55	2.642,44	6.851,11
TOTALE MOBILI E MACC.D'UFF. (ALTRI BENI)	13.797,87	3.848,37	9.949,50

DESCRIZIONE VOCE	COSTO STORICO	F.DO AMMORTAMENTO AL 31/08/2025	RESIDUO CONTABILE AL 31/08/2025
AUTOCARRI/AUTOVETTURE	3.409,84	1.363,94	2.045,90
TOTALE AUTOMEZZI (ALTRI BENI)	3.409,84	1.363,94	2.045,90

DESCRIZIONE VOCE	COSTO STORICO	F.DO AMMORTAMENTO AL 31/08/2025	RESIDUO CONTABILE AL 31/08/2025
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	765.926,59	147.498,08	618.428,51

Con riferimento ai beni di proprietà della [REDACTED] e a quelli in uso da terzi ricompresi nell'originario contratto di subaffitto di ramo d'azienda, non essendo possibile, alla data di redazione del presente elaborato, disporre delle relazione del

tecnico nominato dalla Curatela dalla quale desumere i "valori economici" di tali beni, nonché la loro situazione di fatto e di diritto, il sottoscritto, stante i ridotti termini per l'espletamento dell'incarico, ha dovuto assumere i valori di mercato contenuti nella perizia redatta dal Geom. [REDACTED] il 10/10/2025, su incarico della società [REDACTED] per la richiesta di accesso congiunto alla procedura di composizione negoziata della crisi delle società [REDACTED] e [REDACTED] ed assunta quale riferimento anche dalla Curatela per la redazione della minuta del bando di vendita per l'individuazione dell'affittuario del ramo d'azienda.

I beni mobili facenti parte del ramo d'azienda oggetto di subaffitto vengono di seguito indicati come estrapolati dalla perizia di stima redatta dal Geom. Gabriele Di Natale:

BENI MOBILI PROPRIETÀ [REDACTED]

c.2 BENI MOBILI PROPRIETÀ [REDACTED] D s.r.l.

All'interno dell'opificio in Nereto, sono stati riscontrati delle macchine di proprietà della società di "[REDACTED] D s.r.l." e precisamente:

CALDAIA BAXI LUNA CORROPOLI			STABILIMENTO CORROPOLI
FURGONE FIAT DUCATO			ZONA DEPURAZIONE
TORATRICE INSPECTA COMBO	PLURITEC	1/P/TECLAD	PIANO TERRA MECCANICA
IMPIANTO DI DEPURAZIONE CHIMICO FISICO	IDROS	2/P/TECLAD	ESTERNO ZONA DEPURAZIONE
AMPLIAMENTO E ADEGUAMENTO IMPIANTO DI ASPIRAZ	CIA S	3/P/TECLAD	ESTERNO ZONA DEPURAZIONE

Importo Complessivo € 192.000,00

Il cui valore di stima complessivo è stato individuato in € 192.000,00;

◀▶ Left: [–]sym. (Galena 1) Mafale

Publicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni
ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

MACCHINA N°1 SCORING MOD SI	TELMEC	30/T	PIANO TERRA MECCANICA	12
MACCHINA DI FORATURA MONOTESTA	KLINGEBERG	31/T	PIANO TERRA MECCANICA	13
ESSICCATORE FX	ATLAS COPCO	32/T	ESTERNO ZONA DEPURAZIONE	61
CARRELLO ELEVATORE A SCOPIO	CASTOR	33/T	ZONA MAGAZZINO INTERNO	6
CARRELLO ELEVATORE ELETTRICO N°2	ROBUSTUS / MITSUBISHI	34/T	ZONA MAGAZZINO INTERNO	6
COMPRESSORI COMPAIR N°3	DEMAG	35/T	ESTERNO ZONA DEPURAZIONE	62
SPINATRICE / DESPINATRICE		36/T	PIANO TERRA MECCANICA	
ASPIRAZIONE POLVERI	CLAS	37/T	ESTERNO ZONA DEPURAZIONE	60
MACCHINA ISPEZIONE RX	PIERGIACOMI	38/T	PIANO TERRA PRESSA	
SCAFFALATURE PER DEPOSITO LAMINATO		39/T	ZONA MAGAZZINO INTERNO	1
SCARICATORI/CARICATORI VARI	POLA E MASSA CEDAL			58
MACCHINA SALDATRICE MULTISTRATO	PIERGIACOMI			15
MODULO PULIZIA PIASTRE				
ATTRAZZATURE PER LABORATORIO CHIMICO		43/T	PIANO TERRA LABORATORIO CHIMICO	19
TRANSPALLET N°2 IDRAULICI MANUALI		44/T		
TAVOLI LUMINOSI				10
RULLIERE DI TRASPORTO PRESSA		46/T	PIANO TERRA PRESSA	14
TAGLIERINA MOTORIZZATA	SOMO	47/T	PIANO TERRA TAGLIO	3
MOBILI USO UFFICIO			ZONA UFFICI	30-31
MACCHINA PER IL CONFEZIONAMENTO E IMBALLO	ITALDIBIPACK GRAMEGNA	49/T	PIANO TERRA IMBALLO	7
MACCHINA PER IL VUOTO IMBALLO		50/T	PIANO TERRA IMBALLO	
MACCHINA DI FILTRAZIONE	IS	51/T	1° PIANO FOTOSTAMPA	
RILANCIA ZONA IMBALLO		52/T	PIANO TERRA IMBALLO	
CASSETTA BLOCCHETTI JOHNSON				
MISURATORE METALLOGRAFICO FISHER	FISCHER	BENE DI TERZI	PIANO TERRA LAB CHIMICO	5
FUORILISTA (BENI DI TERZI)				
TELA E LAVAGGIO TELAI CON TORCHIO			1° PIANO SERIGRAFIA	
PIENATRICE ZONA TAGLIO			ZONA TAGLIO	
Importo Complessivo€ 50.000,00¹				

Il cui valore di stima complessivo è stato individuato in €. 50.000,00.

Ai fini della presente valutazione, viene assunto il valore di stima complessivo dei suddetti beni in €. 242.000,00 (duecentoquarantaduemila/00) come di seguito specificato:

DESCRIZIONE	IMPORTO
Beni Mobili Proprietà [REDACTED] s.r.l.	192.000,00
Beni Mobili in Uso da Terzi [REDACTED])	50.000,00
SUB-TOTALE	242.000,00

Sta di fatto che, come specificato nella bozza del redigendo bando di gara e del contratto di subaffitto predisposti dalla Curatela, l'Aggiudicatario / Subaffittuario si assume l'onere di sostenere, a propria esclusiva cura e spese, tutti i costi necessari per la riattivazione e il mantenimento in piena efficienza di tutti i beni aziendali, inclusi gli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria e quelli degli adeguamenti alle normative vigenti in materia di sicurezza.

Tanto doverosamente precisato, per le finalità sottese alla presente relazione, considerati gli ingenti investimenti necessari per la riattivazione del sito produttivo e il ripristino della piena funzionalità dei macchinari che l'Aggiudicatario / Subaffittuario dovrà sostenere per la ripresa dell'attività, lo scrivente ha ritenuto opportuno operare, in via prudenziale, **una rettifica complessiva di €. 180.000,00 (centoottantamila/00).**

Tale rettifica è stata determinata sulla base delle stime delle opere di manutenzione strettamente necessarie emerse nel corso della riunione tenutasi il 14/01/2026 tra i Curatori e le Organizzazioni Sindacali, avente ad oggetto le "Strategie per la salvaguardia dei livelli occupazionali e applicazione dell'art. 212, comma 5, CCII" nonché dal "piano elaborato per gli investitori in cui sono evidenziati ed esplicitate le manutenzioni e gli eventuali riacquisti con le tempistiche stimate per il riavvio" allegato al suddetto verbale (All. 5).

Per le considerazioni sopra svolte, si ritiene che il valore economico del ramo d'azienda possa essere assunto pari ad **€. 62.000,00 (sessantaduemila/00)** come esposto nel prospetto che segue:

DESCRIZIONE	IMPORTO
Beni mobili di proprietà della [REDACTED] s.r.l.	192.000,00
Beni mobili in uso da terzi [REDACTED])	50.000,00
SUB-TOTALE	242.000,00
Rettifica (-)	(180.000,00)
VALORE ECONOMICO RAMO D'AZIENDA	62.000,00

9. METODOLOGIE DI DETERMINAZIONE DEL CANONE DI SUBAFFITTO.

Determinato il valore economico del ramo d'azienda oggetto della procedura competitiva per il subaffitto, si procede ora, in conformità all'incarico ricevuto, alla determinazione del relativo canone da porre a base di gara.

Il canone di affitto per potersi ritenere congruo deve, normalmente, consentire al concedente un certo rendimento finanziario del capitale investito con una maggiorazione idonea quanto meno a coprire il rischio di perdita della funzionalità e dell'efficienza del processo aziendale nonché dell'eventuale insolvenza dell'affittuario.

Con riferimento al canone di affitto d'azienda, la dottrina¹ ha proposto varie metodologie:

- il canone congruo potrebbe essere calcolato come prodotto tra il valore del capitale economico e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata. Il valore del capitale economico andrebbe determinato facendo ricorso a grandezze stock e non a grandezze flusso in quanto i flussi attesi rappresenterebbero l'incognita da determinare producendo problemi di circolarità. Per tale motivazione, sarebbe preferibile stimare il valore economico con metodi patrimoniali complessi ossia aggiungendo al patrimonio netto rettificato il valore dei beni immateriali non contabilizzati. Circa il tasso di remunerazione, esso andrebbe calcolato utilizzando il Capital Asset Pricing Model (C.A.P.M.) oppure la regola empirica di Stoccarda. In caso di fallimento, bisognerebbe sottrarre dal valore, l'ammontare di una correzione reddituale, quantificata attualizzando i differenziali tra redditi congrui e redditi normalizzati realizzabili nei successivi 3-5 esercizi²;
- il canone congruo, nel caso di un affitto deciso nell'ambito di una procedura fallimentare, potrebbe essere quantificato calcolando il prodotto tra il valore dell'azienda determinato secondo il metodo patrimoniale e una percentuale che dovrebbe essere inversamente proporzionale alla deperibilità delle componenti immateriali d'azienda e andrebbe determinata in un intervallo compreso tra zero e la redditività normale di settore;
- il canone congruo dovrebbe essere determinato come prodotto tra il valore d'uso del patrimonio locato e un tasso di congrua remunerazione dell'investimento effettuato. Il valore d'uso andrebbe quantificato attualizzando i flussi attesi dal capitale dell'azienda oggetto del contratto di affitto. Circa il tasso di congrua remunerazione, esso dovrebbe essere determinato considerando innanzitutto il rischio di insolvenza del conduttore ossia l'alea legata alla possibilità che non sia in grado di fronteggiare gli impegni assunti con l'accordo. Il che dipende, da un lato, dalla situazione economico-finanziaria dell'affittuario, dall'altro, dalle garanzie che assistono il contratto. Inoltre, qualora le differenze inventariali che si manifestano dall'inizio alla fine del contratto non vengano determinate con riferimento alla variazione di capitale economico, ma solamente in relazione alle modifiche nelle consistenze patrimoniali, il locatore sopporta anche un rischio derivante dalla possibile riduzione del valore dell'avviamento. Anch'esso andrebbe considerato nel tasso impiegato per determinare il canone di locazione.

Le considerazioni formulate in ordine alla determinazione del canone di affitto d'azienda evidenziano impostazioni leggermente diverse, ma accomunate dal fatto

¹ CNDCEC, La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali, Roma 2016;

² Lacchini M., Trequattrini R. (1998), "Sulla individuazione del canone "congruo" in ipotesi di affitto di azienda (con particolare riguardo alle imprese in fallimento)" in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale luglio-agosto.

che il corrispettivo da erogare al proprietario per l'utilizzazione del complesso dei beni necessari per l'esercizio dell'impresa deve essere quantificato come prodotto tra il valore dell'azienda e un appropriato tasso di rendimento.

Circa il saggio in questione, va evidenziato che esso andrebbe quantificato in relazione all'alea sopportata dal locatore che dipende da una pluralità di fattori quali il rischio operativo, il livello di solidità del conduttore, le garanzie prestate.

In sintesi, per la determinazione del "giusto" valore economico del canone d'affitto la letteratura e la prassi indicano l'utilizzo della seguente formula:

$$C = i * W$$

Dove:

C = rappresenta il congruo canone di affitto relativo all'attivo operativo;

i = è il tasso di congrua remunerazione del capitale investito nell'attivo operativo dell'impresa;

W = valore economico dell'attivo operativo oggetto di affitto.

Il tasso di remunerazione normale del capitale "i" viene spesso indicato come costo del capitale (c.o.e.: *cost of equity*, talvolta convenzionalmente indicato come K_e) per l'azienda specifica; esso va calcolato utilizzando il C.A.P.M. - Capital Asset Pricing Model.

10. IL METODO DEL CAPITAL ASSET PRICING MODEL.

Esistono diversi modelli di stima del costo dell'*equity*.

Tuttora, il più utilizzato nella prassi valutativa è il Capital Asset Pricing Model ("CAPM"), che trova espressione nella seguente formula:

$$k_E = R_f + (R_m - R_f) \times \beta_L$$

dove:

R_f = Tasso di rendimento di un'attività priva di rischio;

$(R_m - R_f)$ = Premio di mercato (market risk premium o equity risk premium);

β_L = Rischio sistematico (beta levered).

L'equazione sopra riportata spiega il saggio di rendimento atteso di ogni attività come la somma del tasso *risk free* maggiorato di un premio per il rischio.

Il premio per il rischio $(R_m - R_f) \times \beta_L$ è dato a sua volta dal prezzo del rischio $(R_m - R_f)$ per la quantità di rischio β_L .

Il tasso *risk free* (R_f), ossia il tasso di remunerazione per il puro investimento del capitale, è stato assunto nella misura del 2,040% pari al rendimento medio dei

BOT a 6 mesi (Fonte: Dipartimento del Tesoro – Ministero dell'economia e delle finanze – Risultati asta: 28 e 29 gennaio 2026).

Il premio di mercato *Equity Risk premium* (ERP) per l'Italia è stato stimato pari a 6,69% (fonte: Damoradan³ - Country Default Spreads and Risk Premiums - dati riferiti Al 05/01/2026).

Per la stima del β , non essendo presente un β relativo alla specifica azienda oggetto di stima, il sottoscritto ha fatto riferimento al β "Average Levered Beta" relativo al settore "Electronics (General)" e pari a 1,10 (fonte: Damodaran⁴, Total Beta (beta for completely undiversified investor) Europe, Dati riferiti al 05/01/2026).

Dai dati delineati emerge che il tasso rappresentativo del costo del capitale proprio calcolato secondo la metodologia del C.A.P.M. è pari a

$$K_e = 2,040\% + (6,69\%) \times 1,10 = 9,40\%$$

Il valore del *cost of equity* che si ottiene tramite CAPM, maggiorato del *risk premium*, è pari al 9,40%.

11. IL VALORE DEL CANONE DI SUBAFFITTO DEL RAMO D'AZIENDA.

In definitiva, in coerenza con la metodologia di valutazione adottata, il valore del canone di subaffitto del ramo d'azienda di pertinenza della TECLAD S.r.l. in Liquidazione Giudiziale, determinato mediante l'applicazione del tasso di remunerazione individuato al valore del capitale economico stimato, può essere determinato come segue:

Valore economico del ramo d'azienda (W)	62.000,00
Tasso di remunerazione (i)	9,40%
Canone di affitto annuo (C) = i * W	5.828,00
Canone di affitto per 6 mesi	2.914,00

Sulla base delle risultanze sopra esposte, lo scrivente ritiene che il canone di subaffitto per la durata di sei (6) mesi, da porre a base della procedura competitiva, possa essere congruamente determinato in €. 2.914,00 (duemilanovecentoquattordici/00), importo che non comprende il costo della locazione dei locali nei quali viene esercitata l'attività.

Si precisa, conformemente ai principi consolidati nella giurisprudenza di legittimità, che il canone di subaffitto così determinato assume natura meramente indicativa e non vincolante, non pregiudicando in alcun modo l'esito della procedura

³ https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html.

⁴ https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html.

competitiva né la realizzazione del giusto prezzo, che resta rimessa all'esito della gara tra più offerenti, secondo le ordinarie dinamiche di mercato.

* * *

Lo scrivente perito estimatore, ritenendo di aver esaurientemente assolto all'incarico ricevuto con la redazione del presente elaborato peritale, nel ringraziare l'Ill.mo Giudice Delegato e i Curatori per la fiducia accordatagli, rimane a disposizione per qualsivoglia chiarimento e si rende disponibile ad eseguire ogni integrazione e/o ipotesi aggiuntiva all'elaborato peritale che gli Organi della Procedura vorranno disporre in accoglimento di ulteriori richieste istruttorie.

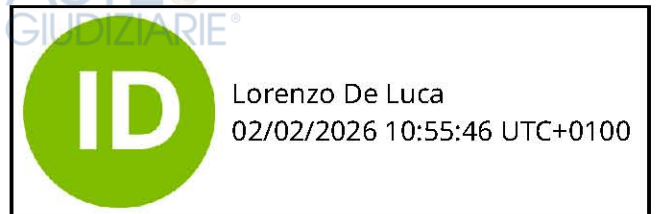
Con osservanza

Teramo (TE), 2 febbraio 2026

Il Perito

Dott. Lorenzo De Luca

(firmato digitalmente)



Elenco degli allegati:

- 1) provvedimento Giudice Delegato del 27/01/2026;
- 2) contratto di subaffitto ramo d'azienda [REDACTED]
- 3) contratto di affitto ramo d'azienda [REDACTED]
- 4) Perizia di stima [REDACTED]
- 5) Verbale di riunione del 14/01/2026.