

## TRIBUNALE DI MILANO

### Sezione seconda civile

Fallimento DPS Group s.r.l in liquidazione, C.F. 04489590721

Fasc n°: 207/2018

Giudice Delegato Dr.ssa Irene Lupo

Curatore Dr. Alfredo Haupt

Oggetto: Valutazione della partecipazione nella G.R.E.  
Grossisti Riuniti Elettrodomestici s.p.a., con sede in  
Milano, Via Enrico Toti 2, C.F. 115282600158

Professionista incaricato: Dr. Nevio Maxia, con studio in Milano, Via  
Gaetano Giardino 1, 20123 Milano, CF  
MXANVE55S07F205J, e-mail [maxianevio@tin.it](mailto:maxianevio@tin.it),  
pec [maxianevio@legalmail.it](mailto:maxianevio@legalmail.it)

### **RELAZIONE DI STIMA DELLA PARTECIPAZIONE NELLA G.R.E. GROSSISTI RIUNITI ELETTRODOMESTICI S.P.A.**

Il sottoscritto Dr. Nevio Maxia, Dottore Commercialista con studio in Milano,  
Via Gaetano Giardino, 1, C.F.MXANVE55S07F205J, pec  
[maxianevio@legalmail.it](mailto:maxianevio@legalmail.it), iscritto nel registro dei revisori e nell'albo dei  
consulenti tecnici del Giudice presso il Tribunale Civile e Penale di Milano, al  
n°9277, in relazione all'incarico ricevuto in data 27 giugno 2018 dal curatore  
del fallimento DPS Group s.r.l in liquidazione, al fine della valutazione della  
partecipazione nella misura del 20,27% della procedura nella società in  
oggetto, illustra quanto segue.

**SVOLGIMENTO DELLA PROCEDURA PERITALE - IL PROFILO  
ATTUALE DELLA SOCIETA' E L'ATTIVITA' SVOLTA ... OMIS S.r.l.**

In particolare le operazioni sono consistite, sulla base del bilancio analitico al 31 dicembre 2017, nell'esame della documentazione fornita dalla società per costituire base della valutazione della partecipazione di pertinenza del fallimento.

La società è stata costituita in data 20/7/1995 ed è stata iscritta in data 9/10/1995 al Registro delle Imprese di Milano con il n° di iscrizione e codice fiscale 11582600158; è stata iscritta inoltre alla Camera di Commercio di Milano con il n° 1479520 di Repertorio Economico Amministrativo.

I soci attuali sono (il valore riportato corrisponde al valore nominale):

SOCIO	N°AZIONI	VALORE	%
DPS Group s.r.l. in fallimento	608	881.600	20,27%

... OMIS S.r.l.

La società, avendo quale oggetto statutario il commercio all'ingrosso e al dettaglio di articoli casalinghi, elettrodomestici, apparecchi radio televisivi ed altri apparecchi per la registrazione e la riproduzione sonora e visiva, materiale accessorio, materiale elettrico e accessori, *... OMISSIS ...*

Nell'esercizio 2017 i ricavi delle vendite e delle prestazioni per categoria di

attività si suddividono in:

CATEGORIA DI ATTIVITA'

Ricavi centralizzati	euro	8.960.286
Ricavi e-commerce	euro	7.884.708
Ricavi diversi per prestazione di servizi	euro	58.244.699
		<b>75.089.693</b>

I ricavi diversi sono costituiti da:

Proventi ripartiti alle società legate da contratto commerciale	euro	37.747.790
Ricavi per recupero costi sostenuti e riaddebitati da contratto commerciale	euro	1.380.008
Premi per e-commerce GRE	euro	112.728
Ricavi per contributi/premi	euro	15.142.155
Ricavi per consulenze/collaborazioni	euro	3.862.018

58.244.699

La struttura dei costi della società, al 31/12/2017, è la seguente:

Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	euro	16.666.322
Servizi	euro	56.502.168
Godimento beni di terzi	euro	70.820
Salari e stipendi	euro	868.021
Oneri sociali	euro	301.706
Trattamento fine rapporto	euro	71.896
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	euro	196.181
Ammortamento immobilizzazioni materiali	euro	86.358
Svalutazione crediti attivo circolante	euro	129.055
Oneri diversi di gestione	euro	107.778
		<b>75.000.305</b>

Nei costi per servizi confluiscono i premi e le promozioni ripartiti ai soci per euro 37.747.760.

In relazione alla rilevanza annuale di detti premi la valutazione della partecipazione di cui è titolare il fallimento DPS è stata effettuata sulla base del bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2017, non essendo ancora disponibili i dati dell'esercizio in corso, a consuntivo.

La relazione del revisore legale sul bilancio dell'esercizio 2017, posto a base della presente valutazione, è positiva.

Allo stato non sono conosciuti possibili importi addebitabili dai clienti per premi incassati dalla GRE a fronte di acquisti effettuati dalla DPS Group (socio fallito), per i quali non sono stati effettuati i pagamenti a seguito dell'insolvenza della stessa.

Sono stati rettificati esclusivamente i valori relativi ai terreni e ai fabbricati, per i motivi descritti nell'allegato n°4.

In apposito allegato sub A) alla presente relazione, sono stati riclassificati i bilanci dell'ultimo quinquennio, che evidenziano in ogni caso una riduzione dei margini di redditività della gestione nell'esercizio 2017 e nel precedente.

*... OMISIA ...*

L'esercizio chiuso al 31/12/2017 evidenzia nei proventi finanziari i seguenti

dividendi da società partecipate:

Dividendi da controllata Trony s.r.l. per euro 570.000	euro	570.000
Dividendi da controllata Sinergy s.r.l.	euro	290.000
		<b>860.000</b>

#### **VALUTAZIONE DELLA SOCIETA' ALLA DATA DEL 31/12/2017**

Sono stati indicati i dettagli delle voci che necessitano di una migliore specifica per il lettore rispetto al dato sintetico di bilancio, ai fini della presente valutazione.

#### **STATO PATRIMONIALE**

##### **A. ATTIVITA'**

##### **ATTIVITA' A BREVE**

			<b>dettaglio n.</b>
Disponibilità liquide	euro	13.310.483	<b>1</b>
Crediti verso clienti	euro	24.955.560	
Crediti tributari	euro	736.798	<b>2</b>
Crediti per imposte anticipate	euro	263.040	
Crediti diversi	euro	781.554	<b>3</b>
Ratei e risconti attivi	euro	90.159	
<b>TOTALE ATTIVITÀ A BREVE</b>	<b>EURO</b>	<b>40.137.594</b>	



**ATTIVITA' IMMOBILIZZATE**

## IMMOBILIZZAZIONI

## IMMATERALI

Diritti di brevetto industriale e diritti  
di utilizzazione delle opere  
dell'ingegno euro 13.856

Altri oneri pluriennali euro 80.652

**TOTALE IMMOBILIZZAZIONI 94.508**

## IMMATERALI

EURO

## IMMOBILIZZAZIONI

VALORE

RETTIFICATO

## MATERIALI

Terreni e Fabbricati euro 652.936 1.470.000

(cfr. dettaglio sub 4)

Impianti, macchinari e attrezzature euro 7.733

Macchine elettroniche euro 100.365

Mobili e arredi euro 77.864

Apparecchi telefonici euro 644

**TOTALE IMMOBILIZZAZIONI EURO 839.542 1.656.606**

## MATERIALI

## IMMOBILIZZAZIONI

dettaglio n.

## FINANZIARIE

Partecipazioni in imprese controllate euro 20.000 5

Partecipazioni in altre imprese euro 6.000

Crediti verso altri per depositi  
cauzionali euro 1.033

**TOTALE IMMOBILIZZAZIONI EURO 27.033**

## FINANZIARIE

**TOTALE ATTIVITA' Euro 961.083 1.778.147**

## IMMOBILIZZATE

**TOTALE ATTIVITA' 41.098.677 41.915.741**

**B. PASSIVITA'**

dettaglio n.

**DEBITI E RATEI PASSIVI**

Debiti verso fornitori euro 32.582.997

Debiti tributari euro 65.397

Debiti verso istituti di previdenza sociale e sicurezza sociale	euro	99.362	
Debiti diversi	euro	906.036	6
Ratei passivi	Euro	41.974	
<b>Totale debiti</b>	<b>Euro</b>	<b>33.695.766</b>	

**C. FONDO RISCHI ED ONERI** dettaglio n.

Fondo rischi ed oneri euro 856.000

**D. FONDO TRATTAMENTO FINE RAPPORTO**

Fondo trattamento fine rapporto euro 328.809 7  
lavoro subordinato

**TOTALE PASSIVITA'** **EURO 34.880.575**

**E. FONDO FISCALITA' LATENTE**

Fondo fiscalità latente relativa al euro 227.961  
plusvalore immobiliare nella misura  
del 27,90% di euro 817.064  
(cfr. dettaglio sub 4)

**F. PATRIMONIO NETTO**

**VALORE  
RETTIFICATO**

Capitale sociale	euro	4.350.000	
Riserva legale	euro	312.000	
Riserva da sovrapprezzo azioni	euro	324.243	
Riserva negativa per azioni proprie	euro	-62.653	
Utili portati a nuovo	euro	360.589	
Utile dell'esercizio chiuso al 31/12/2017	euro	933.923	
Plusvalore netto del fabbricato (cfr. dettaglio n.4)	euro		<b>589.103</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>EURO</b>	<b>6.218.102</b>	<b>6.807.205</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E</b>	<b>EURO</b>	<b><u>41.098.677</u></b>	<b><u>41.915.741</u></b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			

**1.DISPONIBILITA' LIQUIDE**

Le disponibilità liquide sono costituite da:

Denaro contante depositato in cassa euro 2.328

Saldo del conto corrente bancario in essere presso <i>ccc OMISIS r.r.</i>	euro	2.995.019
Saldo dei conti correnti bancari in essere presso <i>ccc OMISIS r.r.</i>	euro	10.313.136
		<b>13.310.483</b>

## 2.CREDITI TRIBUTARI

I crediti tributari sono costituiti da:

Crediti verso erario per Ires	euro	72.839
Crediti verso erario per Irap	euro	7.255
Crediti verso erario per Iva	euro	651.501
Altri crediti tributari	euro	5.203
		<b>736.798</b>

## 3. CREDITI DIVERSI

Note di credito da ricevere da fornitori	euro	719.859
Anticipi a fornitori	euro	61.640
Crediti verso dipendenti	euro	55
		<b>781.554</b>

## 4.FABBRICATI

I fabbricati sono costituiti da:

complesso immobiliare industriale ubicato in Milano, Viale Cassala 28, costituito da un fabbricato industriale ad uso officina, magazzini, uffici ed accessori, *ccc OMISIS r.r.*

Attualmente l'immobile risulta accatastato al foglio 519, particella 259, sub.703, V.le Cassala 28, Piano T-1-2- S1, zona 2 cat. A/10 classe 5, consistenza 70 vani, *ccc OMISIS r.r.*

Il fabbricato è situato in zona arretrata rispetto alla strada principale, in prossimità di altri fabbricati di carattere commerciale (c.c. 0158/15 r.r.) e vicino alla fermata della metropolitana M2 Romolo.

Originariamente, a partire da Viale Cassala si estendeva la zona c.d. "Barona", che allo stato si estende fino a Viale Famagosta.

L'immobile è stato acquisito dalla società G.R.E con atto Notaio Venditti di Milano rep 2.598/1033 in data 18/1/2001 mediante acquisto da privati  
c.c. 0158/15 r.r.

L'immobile risulta iscritto nel bilancio della GRE come segue:

Costo storico di acquisizione comprensivo dei costi incrementativi per migliorie	euro	1.064.751
Fondo ammortamento	euro	411.815
Valore netto	euro	652.936

Il valore dell'immobile, ai fini della presente valutazione può essere indicativamente determinato tramite utilizzo dei valori dell'Osservatorio immobiliare OMI- Banca dati delle quotazioni immobiliari dell'Agenzia delle Entrate per l'anno 2017, che nelle zone periferiche codice zona D21, microzona catastale n.43 (Barona, Famagosta, Faenza) attribuisce un prezzo a metro quadro compreso tra un minimo di euro 1.400 ed un massimo di euro 1.800.

Trattandosi di costruzione in posizione arretrata rispetto alla strada principale si ritiene di poter attribuire il valore minimo, ridotto ulteriormente del 25%, pari ad euro 1.050 a metro quadro, che relativamente ad una superficie di circa



1.400 metri quadri segnalata dalla proprietà, concorre a determinare un valore di euro 1.470.000.

Il plusvalore dell'immobile, dal quale dovrà essere dedotta la fiscalità latente stimata, rispetto al valore di bilancio, può essere determinato attraverso i

seguenti conteggi:

Valore netto dell'immobile iscritto in bilancio	euro	652.936
Valore attuale stimato dell'immobile	euro	1.470.000
<b>Plusvalore</b>	euro	<b>817.064</b>
Dedotta fiscalità latente nella misura del 27,90%	euro	227.961
<b>Plusvalore netto</b>	euro	<b>589.103</b>

Il valore attribuito all'immobile è suscettibile di revisione a seguito di un'adeguata verifica tecnica, per cui il sottoscritto si riserva, qualora gli organi della procedura dovessero ritenerlo necessario, di conferire incarico ad un tecnico immobiliare al fine di una valutazione puntuale dell'immobile.

#### **5. PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE**

Sono relative alle seguenti partecipazioni:

Trony s.r.l.	euro	10.000
Sinergy s.r.l.	euro	10.000
		<b>20.000</b>

Il valore delle partecipazioni è stato attribuito in base al capitale sociale sottoscritto. Si riporta il valore del patrimonio netto del patrimonio netto risultante dal bilancio delle partecipate per un agevole confronto.

SOCIETA'	VALORE TOTALE PATRIMONIO NETTO
Trony s.r.l., c.f. 04442760965, capitale sociale euro 10.000, partecipata al 100%	92.688
Sinergy s.r.l., c.f. 04442790962, capitale sociale euro 10.000, partecipata al 100%	46.114

## I MARCHI TRONY E SINERGY

Lo statuto sociale, ai sensi dell'art.7 bis, ai fini dell'alienazione a titolo oneroso delle azioni della GRE, nell'ambito dell'esercizio del diritto di prelazione, nel caso di dissenso in merito al prezzo con l'intervento di uno stimatore nominato dal Tribunale, prevede l'attribuzione del valore *“sulla base del netto patrimoniale della società attribuendo l'appropriato valore di mercato alla data dell'offerta di vendita ai singoli cespiti, escluse le partecipazioni in altre società od enti il cui valore sarà quello esposto nell'ultimo bilancio sociale approvato dall'assemblea: ciò alla stregua di tutti gli opportuni dati che potranno essere forniti dalle parti e dalla società”*.

Il sottoscritto, ritenendo che la clausola in oggetto possa ragionevolmente applicarsi anche nella fattispecie in esame, non ha provveduto a rettificare il valore iscritto in bilancio relativo alle suindicate partecipazioni, in relazione ai marchi di proprietà delle società partecipate.

## 6. DEBITI DIVERSI

... OMISSIS ...

906.036

## 7. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Il fondo accantonato rappresenta l'effettivo debito della società al 31/12/2017 verso i dipendenti in forza a tale data, al netto degli anticipi corrisposti.

... OMISSIS ...

\* \* \* \* \*

## CRITERIO DI VALUTAZIONE SEGUITO

Il sottoscritto ha utilizzato un metodo di valutazione mediante l'applicazione di principi comunemente accettati.

E' necessario sottolineare preliminarmente come una valutazione d'azienda non sia riconducibile ad una mera operazione matematica priva di elementi di incertezza, bensì si tratta di un processo in cui diversi elementi incidono in misura rilevante.

Ciò premesso, le correnti tecniche valutative fanno riferimento a metodi di valutazione "patrimoniali" e "reddituali"; entrambi questi metodi risultano tuttavia carenti nella maggior parte delle situazioni poiché, visualizzando solo alcune "caratteristiche" dell'azienda, non riescono a sintetizzare tutte le componenti in maniera adeguata.

Al fine di ovviare a tali limitazioni la dottrina ha sviluppato metodologie miste patrimoniali/reddituali che, nella prassi professionale, si sono dimostrate sufficientemente adatte a mediare le carenze dei metodi presi singolarmente.

In considerazione delle caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione, ritengo che il metodo patrimoniale- reddituale con stima autonoma dell'avviamento (altrimenti definito come procedimento di attualizzazione del sovrareddito), in costanza di redditività potrebbe essere il più appropriato ad esprimere il valore economico della stessa.

Punto di partenza per lo svolgimento di tale fase sarebbe pertanto il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2017, non essendo disponibili i dati di riferimento alla data della valutazione.

I cespiti acquisiti in proprietà sono stati oggetto di stima con riguardo alla svalutazione operata mediante le aliquote di ammortamento previste dalla

normativa fiscale applicate al costo storico dei beni, ritenute idonee per rappresentare il deperimento degli stessi.

Si è ritenuto opportuno apportare variazioni ai fini della presente valutazione in relazione al fabbricato di proprietà sito in Milano, Viale Cassala 28, come precisato nel paragrafo n°4 della relazione.

Il sovrareddito rappresenterebbe la differenza tra il reddito prospettico e il reddito equo. Il reddito prospettico è quello che si prevede di attribuire all'azienda (o alla società nel caso di valutazione delle azioni) in un determinato futuro. Il reddito prospettico deve essere determinato attraverso la stima del reddito normale, che in sintesi rappresenta il reddito normalmente ritraibile dall'attività esercitata, come risulterebbe dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, depurato di eventuali fatti straordinari.

Pertanto, se il reddito prospettico è considerato più che equo, cioè superiore ai livelli espressi dal tasso equo di redditività, il valore economico del capitale risulta maggiore del valore corrente degli elementi patrimoniali oggetto di trasferimento e qualifica la presenza di un avviamento positivo.

Il suindicato assunto dovrebbe pertanto comportare la scelta di un tasso ( $i''$ ) che, applicato al patrimonio netto ( $k$ ), dia una remunerazione giudicata soddisfacente, rispetto ad investimenti alternativi.

Nella ricerca del tasso ( $i'$ ) con cui esprimere in termine di valore attuale i sovraredditi futuri generalmente si può tenere conto del rendimento dei titoli obbligazionari.

La definizione e scelta di ( $n$ ) richiede la stima del periodo in cui si può ragionevolmente pensare che duri l'extra reddito.

Nell'effettuare tale stima generalmente si tiene conto soprattutto del mercato in cui opera la società.

Il valore economico della società Società GRE potrebbe pertanto essere calcolato sulla base di una metodologia mista patrimoniale/reddituale, mediante la rappresentazione della seguente formula matematica:

$$W = K + \frac{a}{n} \cdot \frac{R - i''}{i' - i''} \cdot K$$

Dove:

W è il valore economico d'azienda

K è il capitale netto rettificato (il risultato della stima patrimoniale);

R è il reddito medio normale atteso per il futuro;

n è un numero definito e limitato di anni;

i'' è il tasso di interesse "normale" rispetto al tipo d'investimento considerato;

i' è il tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito;

In relazione alla tipologia dell'attività *ref. OTISSIS...*

in considerazione dell'incertezza dei dati per gli esercizi futuri, anche in relazione al calo della redditività della gestione, si ritiene pertanto di non apportare alcun valore al c.d. sovrareddito, per cui il valore della società viene attribuito esclusivamente al capitale netto rettificato K (risultato della stima patrimoniale), incrementato del plusvalore della proprietà immobiliare al netto della fiscalità latente, come descritto nel dettaglio n°4 - fabbricati.

Si evidenzia inoltre che in conformità all'art.10 dello statuto sociale ciascuna azione da diritto ad un voto ed è indivisibile; le azioni eccedenti il 12,5 del capitale sociale facenti capo al medesimo soggetto (o a soggetti parti di un

medesimo gruppo) non attribuiscono diritto di voto, per cui nessun premio supplementare alla partecipazione in oggetto è ipotizzabile.

Alla luce delle suindicate considerazioni, il valore della società può essere determinato in misura pari al valore del patrimonio netto rettificato, per l'ammontare complessivo di euro 6.807.205.

### CONCLUSIONI

Sulla base della valutazione da me effettuata, derivante dalle scelte metodologiche e dalle assunzioni enunciate, pur con le dovute riserve in merito alla valutazione sommaria dell'immobile in cui viene svolta l'attività, sito in Milano Viale Cassala 28, ritengo di assegnare alla partecipazione posseduta dal Fallimento DPS Group s.r.l. nella misura del 20,27% il valore economico complessivo di euro 1.379.820 (unmilionetrecentosettantanovemilaottocentoventi), pari ad euro 2.269,44 per azione.

Con ciò il sottoscritto ritiene di aver espletato l'incarico ricevuto e resta a disposizione degli organi della procedura per ogni eventuale chiarimento.

Con ossequio

Milano, 16/10/2018

Dr. Nevio Maxia



Allega: - A) prospetto dei bilanci riclassificati  
- bilancio analitico al 31/12/2017