

Relazione di valutazione della partecipazione detenuta dal

**Fallimento Edria S.p.A. in**

**Tecnologie Industriali & Ambientali S.p.A.**

A cura dell'esperto

**Dott. Carlo Ciardiello**

Dottore Commercialista e Revisore Contabile



23 ottobre 2020



## INDICE

1) Definizioni	3
2) Premessa normativa e incarico ricevuto	3
3) Finalità della valutazione e limiti	3
4) Documentazione e fonti utilizzate	4
5) Data di riferimento della valutazione	5
6) La Società Oggetto di Valutazione	5
7) La compagine azionaria e il capitale di TI&A	5
8) Analisi storica della situazione economico finanziaria di TI&A	6
9) Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio 2019	9
10) Metodi di valutazione:	11
a. generalità ed aspetti teorici	11
b. la scelta del metodo	12
11) Difficoltà di valutazione	14
12) Stima del valore di TI&A e della partecipazione detenuta dal Fallimento EDRIA	15
a. Il valore di TI&A con il metodo principale misto patrimoniale- reddituale	15
a.1 I parametri valutativi	15
a.2 Lo sviluppo della stima	18
b. Il valore di TI&A con i metodi di confronto	18
c. conclusioni sul valore di TI&A	19
d. valore attribuibile alla quota detenuta dal Fallimento Edria	19
13) Considerazioni sui dati utilizzati per la stima del valore di TI&A e della partecipazione detenuta dal Fallimento Edria S.p.a.	20
14) Sintesi e conclusioni	20

## 1) DEFINIZIONI

Nell'ambito della presente relazione di valutazione i termini utilizzati con lettera maiuscola devono intendersi così definiti:

**Esperto:** dott. Carlo Ciardiello, [REDACTED], Dottore Commercialista e revisore contabile, iscritto nell'Albo dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili al [REDACTED] e nel Registro dei Revisori Contabili al [REDACTED] con G.U. n. 31 bis del 21 aprile 1995.

**Fallimento Edria:** Fallimento Edria S.p.A. società sottoposta a procedura fallimentare dal tribunale di Milano

**Partecipazione:** La partecipazione del 30% del capitale di Tecnologie Industriali & Ambientali S.p.A. detenuta dal Fallimento Edria

**Relazione:** la presente relazione di stima del valore della Partecipazione

**TI&A Suisse:** TI&A Suisse A.G

**TI&A o la Società:** Tecnologie Industriali & Ambientali S.p.A., società con sede legale in Via Salomone 73, 20138 Milano, capitale sociale sottoscritto e versato pari a euro 2.200.000,00.

**TIA Europe o la Controllante:** TI&A Europe S.A.

**TI&A Suisse:** TI&A Suisse A.G.

## 2) PREMESSA NORMATIVA E INCARICO RICEVUTO

### Premessa

L'incarico ricevuto consiste nella stima del valore della partecipazione pari al 30% detenuto dal Fallimento Edria S.p.A. in Tecnologie Industriali & Ambientali S.p.A.

## 3) FINALITÀ DELLA VALUTAZIONE E LIMITI

I valori di stima e le considerazioni riportate nel seguito devono essere presi in esame esclusivamente in relazione alle finalità perseguite e sono unicamente quelli di stimare il valore della partecipazione in TI&A pari al 30% del capitale della stessa detenuta dal Fallimento Edria alla data del 30 giugno 2020.

Considerate le finalità della presente perizia, per l'espletamento dell'incarico ricevuto, lo scrivente, acquisiti i dati dei bilanci degli esercizi chiusi al 31.12.2018 e al 31 dicembre 2019, approvati dall'assemblea dei soci e le altre informazioni economiche e finanziarie fornite dalla

Società per il tramite la Curatela del Fallimento Edria ha svolto processo di valutazione e la presente relazione di valutazione va letta tenendo presente quanto segue:

- i risultati rappresentano una stima di valori aziendali basata su ipotesi e criteri valutativi generalmente accettati e applicati nella fattispecie, attraverso le metodologie di valutazione ritenute più appropriate nel rispetto dell'incarico conferito;
- il valore di scambio, o prezzo di un pacchetto azionario, dipende sia da stime tecnico-finanziarie del valore intrinseco, sia da valutazioni soggettive delle parti interessate, dalla loro forza contrattuale o da loro particolari attese ed interessi. La Relazione e le stime di valore qui riportate sono basate esclusivamente su stime tecnico-finanziarie e non riflettono altri aspetti;
- la Curatela del Fallimento Edria, nel caso in cui prendesse in considerazione i contenuti della presente relazione per decisioni di cessione o acquisizione di partecipazioni nella Società, dovrà analizzare e valutare nelle forme ritenute più appropriate le informazioni contenute nella stessa. Il contenuto della relazione non può, pertanto, costituire in alcun modo una raccomandazione a concludere compravendite, né indicazioni sulle condizioni delle stesse;
- si ritiene che le valutazioni effettuate siano accurate e complete nei limiti dell'incarico conferito e delle informazioni fornite. Il contenuto della relazione è basato esclusivamente su informazioni fornite da TI&A e dagli organi amministrativi della Società per il tramite del Fallimento Edria, per le quali nessuna dichiarazione espressa o implicita né alcuna garanzia relativa alla loro accuratezza e alla loro completezza è resa dal sottoscritto Esperto;
- il procedimento di valutazione è stato discusso con il dott. Alfredo Imparato, componente del Collegio dei Curatori della procedura ed i risultati del lavoro non possono essere assunti per finalità diverse da quelle dell'incarico.

#### **4) DOCUMENTAZIONE E FONTI UTILIZZATE**

Nello svolgimento del proprio lavoro, il sottoscritto Esperto ha ottenuto dalla Curatela informazioni e documenti relativi a TI&A ritenuti utili per lo svolgimento dell'incarico:

- Visura camerale aggiornata al marzo 2020;
- Fascicolo di bilancio degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2019;
- Situazione contabile economica per il periodo interinale di sei mesi al 30 giugno 2020 e forecast economico al 31 dicembre 2020;
- Forecast economico e patrimoniale al 31 dicembre 2020 redatto al 18 settembre 2020

La responsabilità della correttezza, completezza e accuratezza dei dati forniti è del Fallimento Edria.

L'Esperto ha, inoltre, richiesto ai Curatori di Edria la disponibilità di previsioni economiche e finanziarie di TI&A di medio lungo periodo (Business Plan) e il portafoglio commesse in essere con la presumibile evoluzione. Tali informazioni non sono state rese disponibili dalla Società alla Curatela di Edria e, quindi, all'Esperto.

## 5) DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE

La presente relazione peritale si riferisce alla data del **31/12/2019 30 giugno 2020** (data corrispondente a quella della situazione contabile economica ultima redatta da TI&A e fatta pervenire alla Curatela).

## 6) LA SOCIETÀ OGGETTO DI VALUTAZIONE

Come anticipato nei precedenti paragrafi, oggetto della presente valutazione è il valore della partecipazione detenuta dalla procedura che rappresenta il 30% del capitale di TI&A.

TI&A è stata costituita in data 7/05/1999, e risulta iscritta nella sezione ordinaria del Registro imprese di Milano, il 31/12/2004 al n. 01466740386 (codice fiscale e partita iva 01466740386) e REA MI - 1763308 ed ha per oggetto sociale tra l'altro:

- *".....l'attività di progettazione ed esecuzione di interventi di bonifica ambientale, dall'amianto e da ogni altro inquinante, di edifici, mezzi di trasporto, impianti industriali e terreni, nonché i loro ripristini e ristrutturazioni*
- *l'attività di progettazione ed esecuzione di interventi di bonifica di siti inquinati, di terreni contaminati, ivi comprese le opere di scavo e demolizione di manufatti civili ed industriali;*
- *la progettazione, la consulenza, la costruzione, la commercializzazione, ivi compresa l'installazione, la manutenzione, la gestione completa (ivi compresi tutti i servizi relativi) e l'assistenza tecnica alla clientela di impianti di produzione e distribuzione e utilizzazione dell'energia elettrica, ...omissis ... anche da fonti rinnovabili .....*
- *....omissis...*

La Società opera prevalentemente nei settori seguenti:

- le bonifiche ambientali, in particolare nel campo delle bonifiche da amianto e di terreni inquinati da oltre 30 anni e possiede le principali certificazioni e autorizzazioni nazionali ed internazionali abilitanti l'attività;
- le energie rinnovabili, nella fattispecie negli impianti fotovoltaici integrati su coperture;
- gli audit (analisi e valutazioni) ambientali.

I mercati in cui opera TI&A comprendono Italia e Francia, dove la Società ha due sedi a Milano e Parigi con stabile organizzazione, e Svizzera e Brasile, aree presidiate con società controllate.

La Società fa parte, inoltre, di una rete di imprese denominata "DENUC" che raccoglie l'iniziativa di imprese italiane che svolgono in maniera sinergica, ciascuna per la propria area di competenza attività multidisciplinari del decommissioning nucleare, in Italia e all'estero. Oltre a TI&A, fanno parte della rete DENUC aziende terze quali MIT Ambiente s.r.l. e DEMICED s.r.l.

## 7) LA COMPAGINE AZIONARIA E IL CAPITALE DI TI&A:

La composizione del capitale azionario della Società, alla data del 3 luglio 2020, data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2019, è la seguente:

**Tabella 1:** TI&A. composizione del capitale sociale

Capitale Sociale TI&A S.p.A.  
(dati in euro)

Azionisti	Totale sottoscritto	% partecipazione
TIA Europe S.A.	1.540.000	70,0%
Edria S.p.A.	660.000	30,0%
<b>Totale</b>	<b>2.200.000</b>	<b>100,0%</b>

L'azionista di controllo TIA Europe è una società di diritto Lussemburghese.

**8) ANALISI STORICA DELLA SITUAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA DI TI&A**

Di seguito si procede al commento dei principali rilievi emergenti dall'analisi degli ultimi bilanci approvati (2015-2019).

L'andamento economico della Società è di seguito rappresentato:

**Tabella 2: Conto Economico storico riclassificato periodo 31/12/2015- 31/12/2019**

TI&A S.p.A.						
CONTO ECONOMICO <i>(dati in Euro)</i>	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	
	<i>consuntivi</i>					
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>22.200.305</b>	<b>25.772.805</b>	<b>27.247.726</b>	<b>28.162.645</b>	<b>32.223.170</b>	
Variaz. Riman. Lavori in corso	373.100	(113.100)	139.500	454.666	(348.553)	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>22.573.405</b>	<b>25.659.705</b>	<b>27.387.226</b>	<b>28.617.311</b>	<b>31.874.617</b>	
Rimanenze iniziali prodotti, materie prime	(710.056)	(1.020.276)	(876.497)	(996.123)	(1.173.378)	
acquisti netti	(2.250.405)	(2.867.025)	(4.264.005)	(3.081.700)	(4.482.423)	
rimanenze finali prodotti, materie prime	1.020.276	876.497	996.123	1.173.378	1.455.993	
costi per servizi e godimento beni di terzi	(10.505.917)	(10.357.471)	(9.367.136)	(12.335.045)	(13.674.538)	
costo del lavoro	(8.394.372)	(10.131.514)	(11.887.198)	(11.746.319)	(12.272.233)	
saldo ricavi/oneri diversi	(241.649)	(42.167)	1.987	(239.039)	(343.757)	
svalutazione del circolante	(163.295)	(117.423)	(54.630)	(63.277)	(65.747)	
<b>EBITDA</b>	<b>1.327.987</b>	<b>2.000.326</b>	<b>1.935.870</b>	<b>1.329.186</b>	<b>1.318.534</b>	
ammortamento immob. Materiali	(358.459)	(380.402)	(433.780)	(468.548)	(419.210)	
ammort. Immobilizz. Immateriali	(9.913)	(8.314)	(17.140)	(25.669)	(83.791)	
<b>EBIT</b>	<b>959.615</b>	<b>1.611.610</b>	<b>1.484.950</b>	<b>834.969</b>	<b>815.533</b>	
proventi finanziari	427	6.423	9.341	1.642	16.049	
Oneri finanziari	(62.829)	(56.650)	(43.166)	(45.458)	(43.679)	
perdite finanziarie		118				
plusval/minusval. realizzo		(32.760)				
saldo proventi/oneri straordinari	248.689	(65.114)				
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>1.145.902</b>	<b>1.463.628</b>	<b>1.451.125</b>	<b>791.153</b>	<b>787.903</b>	
imposte nette sul reddito	(417.128)	(480.343)	(381.003)	(240.877)	(252.780)	
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>728.774</b>	<b>983.285</b>	<b>1.070.122</b>	<b>550.276</b>	<b>535.123</b>	

Il trend storico evidenzia un andamento in crescita del **valore della produzione** nel periodo osservato (2015- 2019) con un incremento medio annuo del 9%.

Nell'ultimo esercizio chiuso 2019 l'incremento della voce ricavi netti è stato più rilevante (+23%) sul mercato italiano, rispetto a quello registrato sul mercato francese che è stato la prima area geografica di interesse della Società con il 57% del volume d'affari.

**Tabella 3: Ripartizione dei ricavi per area geografica**

TI&A S.p.A.					
Mercati /Anno	2018		2019		Variazione
Italia	11.245.694	40%	13.783.717	43%	23%
Francia	16.820.378	60%	18.438.353	57%	10%
altro	96.573	0%	1.100	0%	-99%
<b>TOTALE</b>	<b>28.162.645</b>	<b>100%</b>	<b>32.223.170</b>	<b>100%</b>	<b>14%</b>

La marginalità a livello di **Ebitda**, pari nel 2019 a euro 1,3 milioni è in linea in valore assoluto a quella registrata nel 2018. In termini percentuali si osserva invece un progressivo deterioramento negli anni osservati, riducendosi dall'8% nel 2016 al 4% del 2019 in conseguenza di incrementi nelle voci di costo (in prevalenza consumi), più che proporzionali all'aumento dei ricavi.

L'**Ebit** si attesta nel 2019 a circa euro 810 migliaia pari al 2,6%. In termini percentuali l'andamento decrescente, evidenziato nel periodo 2015-2019, è in linea con quello dell'Ebitda. Si osserva un rilevante incremento della voce ammortamenti negli anni 2018 e 2019 a fronte degli investimenti effettuati.

L'**utile netto** rimane sostanzialmente invariato negli ultimi due esercizi, pari a circa euro 550 migliaia ma il trend è in calo significativo dal 2015. L'incidenza sul valore della produzione passa dal 4% (nel 2016) al 2% del 2019.

La **situazione patrimoniale** della Società è di seguito rappresentata:

**Tabella 4: Stato Patrimoniale riclassificato**

TI&A S.p.A.					
STATO PATRIMONIALE - IMPIEGHI	2018	2019	STATO PATRIMONIALE - FONTI	2018	2019
(dati in Euro)			(dati in Euro)		
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE			DISPONIBILITA' LIQUIDE	(1.951.057)	(3.571.953)
Immobilizzazioni immateriali	233.068	149.427	DEBITI VERSO BANCHE		
Immobilizzazioni materiali	1.444.740	1.189.899	Quota a breve	360.000	692.155
Immobilizzazioni finanziarie	103.024	103.024	Quota a medio lungo	4.810.365	4.980.462
<b>IMMOBILIZZAZIONI NETTE</b>	<b>1.780.832</b>	<b>1.442.350</b>	<b>ESPOSIZIONE DEBITORIA NETTA</b>	<b>3.219.308</b>	<b>2.100.664</b>
RIMANENZE	2.117.544	2.051.607	TFR	182.489	83.496
CREDITI CLIENTI	12.083.609	12.511.876	<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>3.401.797</b>	<b>2.184.160</b>
DEBITI VS FORNITORI	(6.379.426)	(7.107.078)	CAPITALE SOCIALE	2.200.000	2.200.000
ALTRI CREDITI	665.965	551.526	RISERVA LEGALE	342.170	370.170
CREDITI TRIBUTARI	1.734.110	1.670.360	RISERVA STRAORDINARIA	2.448.594	2.970.870
DEBITI TRIBUTARI	(831.444)	(866.310)	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	550.276	535.123
DEBITI VS ISTITUTI PREVIDENZIALI	(650.818)	(561.214)	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>5.541.040</b>	<b>6.076.163</b>
ACCONTI	(411.430)	(210.618)	<b>TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>8.942.837</b>	<b>8.260.323</b>
ALTRI DEBITI	(1.481.817)	(1.524.123)			
CREDITI VERSO CONTROLLATE	302.051	302.051			
RATEI E RISCONTI					
Attivi	13.661	15.429			
Passivi		(15.533)			
<b>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO</b>	<b>7.162.005</b>	<b>6.817.973</b>			
<b>TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>8.942.837</b>	<b>8.260.323</b>			

L'analisi degli impieghi evidenzia:

- Le Immobilizzazioni materiali e immateriali sono pari a circa euro 1,4 milioni nel 2019. Sono costituite principalmente da impianti, macchinari e attrezzature. Il valore netto si decrementa in funzione dei ammortamenti d'esercizio che sono superiori agli investimenti.
- Le immobilizzazioni finanziarie sono rappresentate da due partecipazioni nelle società TI&A Suisse e Ambiente do Brasil.
- Come indicato nella Nota Integrativa al bilancio 2019 di TI&A:
  - la società partecipata TI&A Suisse ha registrato perdite economiche ed ha un patrimonio negativo per Fr.Svizzeri 145 migliaia al 31 dicembre 2019.
  - Ambiente do Brasil, anche essa con un patrimonio netto negativo risultante dall'ultimo bilancio disponibile al 31 dicembre 2018, ha sospeso l'attività. Gli amministratori per entrambe le partecipazioni non hanno apportato rettifiche di valore nel bilancio al 31 dicembre 2019.

**Tabella 5: Prospetto delle partecipazioni**

TI&A S.p.A.						
PARTECIPAZIONI	VALUTA	CAPITALE SOCIALE	UTILE ESERCIZIO	2019		VALORE DI CARICO
				PATRIMONIO NETTO	QUOTA POSSEDUTA	
IMPRESE CONTROLLATE						
TIA SUISSSE S.A.	CHF	100.000	(329.076)	(229.076)	100%	82.062
ALTRE IMPRESE						
(B) AMBIENTE DO BRASIL	REAL	69.900	365.788	(756.762)	80%	15.962
Quota fondo DENUC						5.000
TOTALE						<b>103.024</b>

**NOTE DEGLI AMMINISTRATORI** (A) La partecipazione nella TI&A Suisse Ag non viene svalutata, in quanto gli amministratori ritengono che le perdite maturate ad oggi non rappresentino una perdita durevole di valore della partecipazione stessa.

(B) Riclassificata tra le altre imprese pur se controllata

- Il capitale circolante netto (CCN) è positivo ed evidenzia nel 2019 un saldo pari a circa euro 6,8 milioni, in decremento rispetto all'anno precedente.
- Nell'ambito delle voci che compongono il CCN, i crediti vs clienti e rimanenze nel complesso si incrementano in misura inferiore rispetto alla crescita del valore della produzione. I debiti verso fornitori invece crescono in linea con il trend dei ricavi.
- Il capitale circolante netto include altresì un credito di natura finanziaria verso la controllata TI&A Suisse non movimentato nell'esercizio.

L'analisi delle fonti indica una struttura finanziaria nel 2019 sostenuta dai mezzi propri (74%) rispetto ai mezzi di terzi (26%).

- La rappresentazione della **Posizione Finanziaria Netta** al 31 dicembre 2019 è pari a euro 2,2 milioni e rileva un significativo decremento rispetto all'esercizio precedente pari a circa euro 1,2 milioni.
- L'esposizione debitoria verso le Banche pari a circa euro 5,5 milioni cresce lievemente mentre si incrementa a fine esercizio la liquidità della Società che raggiunge a fine 2019

euro 3,2 milioni circa.

- Il **Patrimonio Netto al 31 dicembre 2019** è pari a circa euro 6,1 milioni, e si è incrementato per l'utile dell'esercizio.

#### 9) **EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO 2019**

##### **Informativa inclusa nel Bilancio al 31 dicembre 2019**

L'emergenza COVID-19 a partire dalla metà del mese di febbraio 2020 ha condizionato pesantemente sia a livello nazionale che internazionale il contesto economico e sociale, con impatti ancora non stimabili in maniera attendibile per i diversi settori industriali e dei servizi in merito alla durata e alla magnitudine. Particolarmente interessati dalla pandemia nel primo semestre sono stati entrambi i principali mercati di riferimento di TI&A, segnatamente Italia e Francia.

Gli Amministratori nella Nota integrativa al bilancio d'esercizio 2019 approvato il 3 luglio 2020 evidenziano che le misure di contenimento attuate dai vari governi in conseguenza dell'emergenza epidemiologica legata alla diffusione del COVID-19, hanno determinato la chiusura di tutti i cantieri attivi della Società. Ciò ha comportato un calo di fatturato dei mesi marzo-aprile e maggio di oltre il 67% rispetto al corrispondente periodo del 2019. Gli Amministratori nelle note illustrative del bilancio ritengono che l'impatto negativo della pandemia avrà ripercussioni anche nei mesi successivi dell'esercizio 2020; tuttavia le azioni intraprese e il portafoglio ordini esistente fa ritenere all'organo di gestione che non vi siano elementi e situazioni tali da far pregiudicare la continuità aziendale.

##### **Aggiornamenti successivi ricevuti da TI&A tramite la Curatela il 28/09/2020**

La Società ha fornito all'Esperto la situazione economica interinale per il periodo di 6 mesi al 30 giugno 2020 e il forecast economico al 31 dicembre 2020<sup>1</sup> di TI&A, il forecast al 31 dicembre 2020 della controllata TI&A Suisse.

Le note trasmesse da TI&A evidenziano quanto segue:

- nel primo semestre dell'esercizio 2020 la Società ha segnato un drastico calo dell'attività, stante la situazione di pandemia causata dal Covid-19
- al 30 giugno 2020 il valore della produzione consuntivato è pari a circa euro 9 milioni, l'Ebitda è negativo per euro 0,9 milioni, e il risultato netto del periodo è registra una perdita pari a euro 1,2 milioni.

---

<sup>1</sup> La situazione economica interinale al 30 giugno 2020 e il forecast economico al 31 dicembre 2020 sono redatti internamente da TI&A e non sono stati sottoposti a revisione contabile, pertanto la responsabilità delle informazioni in essi contenute è esclusivamente dell'organo amministrativo di TI&A

- il portafoglio ordini della Società si è ridotto a circa euro 17 milioni, di cui euro 9 milioni in Italia ed il resto in Francia, in conseguenza di una serie di cancellazioni di ordini precedentemente acquisiti ed esiste un elevato rischio che i cantieri attualmente in corso possano essere chiusi qualora dovessero verificarsi casi diffusi di Covid.
- il forecast al 31/12/2020, redatto a settembre del corrente esercizio indica il valore della produzione atteso a circa euro 21 milioni con una contrazione di circa il 30% rispetto al 2019. L'Ebida è stimato negativo e pari a circa euro 0,6 milioni e la perdita d'esercizio è prevista pari a euro 1,2 milioni.
- le società partecipate risentono anch'esse negativamente della situazione pandemica. In particolare Ti&A Suisse al 31 dicembre 2020 stima una riduzione superiore al 30% dei propri ricavi ed il risultato economico è negativo con una perdita di circa Fr.Svizzeri 350 mila.

La tabella che segue riporta i dati economici di TI&A più recenti.

**Tabella 6: Confronto andamento economico 2019 e previsioni 2020**

<b>TI&amp;A S.p.A.</b>			
<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>2.019</b>	<b>30/06/2020</b>	<b>31/12/2020</b>
<i>(dati in Euro)</i>	<i>consuntivi</i>	<i>interim</i>	<i>FORECAST</i>
			<i>previsionale</i>
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>32.223.170</b>	<b>9.658.327</b>	<b>21.000.000</b>
Variaz. Riman. Lavori in corso	(348.553)	(595.613)	(595.613)
	111%	28%	64%
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>31.874.617</b>	<b>9.062.714</b>	<b>20.404.387</b>
Rimanenze iniziali prodotti, materie prime	(1.173.378)	(1.455.993)	(1.455.993)
acquisti netti	(4.482.423)	(933.517)	(2.029.737)
rimanenze finali prodotti, materie prime	1.455.993	980.000	980.000
costi per servizi e godimento beni di terzi	(13.674.538)	(4.175.595)	(9.078.953)
costo del lavoro	(12.272.233)	(4.192.379)	(9.115.447)
saldo ricavi/oneri diversi	(343.757)	(120.596)	(240.000)
svalutazione del circolante	(65.747)	(40.000)	(40.000)
<b>EBITDA</b>	<b>1.318.534</b>	<b>(875.366)</b>	<b>(575.742)</b>
ammortamento immob. Materiali	(419.210)	(239.000)	(480.000)
ammort. Immobilizz. Immateriali	(83.791)		
<b>EBIT</b>	<b>815.533</b>	<b>(1.114.366)</b>	<b>(1.055.742)</b>
proventi finanziari	16.049	597	1.000
Oneri finanziari	(43.679)	(54.199)	(117.845)
perdite finanziarie			
plusval/minusval. realizzo			
saldo proventi/oneri straordinari		(47.884)	(47.884)
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>787.903</b>	<b>(1.215.853)</b>	<b>(1.220.471)</b>
imposte nette sul reddito	(252.780)		
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>535.123</b>	<b>(1.215.853)</b>	<b>(1.220.471)</b>

Al momento il futuro appare estremamente incerto e pertanto la Società non è in grado di effettuare previsioni, oltre il 2020, che abbiano un sufficiente grado di attendibilità.

**10) METODI DI VALUTAZIONE:**

**a. GENERALITÀ ED ASPETTI TEORICI**

Il valore del capitale economico di un'azienda può essere desunto sia in via diretta o empirica - sulla base quindi di valori e prezzi espressi dal mercato - che in via indiretta, ovvero analitica ricorrendo ad elaborazioni e stime di natura peritale applicate a dati patrimoniali, reddituali e finanziari.

L'utilizzo di tali criteri va, pertanto, effettuato con cautela, cercando, laddove le circostanze lo consentano, di ottenere un conforto dei risultati raggiunti, con l'uso di entrambi gli approcci per verificarne la ragionevolezza.

**I Criteri empirici o diretti**, definiti anche **di mercato**, stimano valori con riferimento a operazioni di compravendita di beni con le stesse o similari caratteristiche. Tuttavia tali operazioni sono limitate sul mercato e non sempre i prezzi e gli indicatori specifici sono pubblicamente disponibili. A questo si aggiunga che le informazioni che potrebbero costituire una base per comparazioni dirette, sono infrequenti e i parametri possono essere influenzati da considerazioni soggettive, differenti di volta in volta tra i diversi contraenti.

È quindi evidente che il ricorso a valori di mercato è possibile solo in presenza di determinate condizioni, che possono essere sintetizzate, in ordine decrescente di importanza, nella effettiva confrontabilità dell'azienda valutata al campione di società comparabili analizzate, nei requisiti della disponibilità delle informazioni sottostanti le transazioni prese a riferimento, della significatività dei parametri di performance e della stabilità dei prezzi esaminati.

In base a quanto esposto, la presenza/assenza di possibili situazioni realmente comparabili per settore di appartenenza, modello di business, struttura operativa e finanziaria, situazione congiunturale è un requisito fondamentale.

L'attributo della disponibilità costituisce altresì una condizione irrinunciabile, in quanto fa riferimento all'esistenza stessa di un prezzo di mercato. Tale requisito è quindi soddisfatto quando l'azienda sia quotata, esista un mercato attivo per i suoi titoli, o quanto meno quando, pur in mancanza di prezzi effettivi di scambio, siano individuabili dei prezzi realmente fattibili.

L'attributo della significatività sta ad indicare l'idoneità del prezzo rilevato ad esprimere il reale valore del capitale economico di un determinato pacchetto azionario. Di conseguenza, il rispetto di tale requisito è legato da un lato al livello di efficienza del mercato; dall'altro all'esigenza di far riferimento a contesti quali-quantitativi analoghi. Il primo concetto non necessita di particolari approfondimenti: è ben noto, infatti, che non di rado, nei mercati finanziari poco evoluti, i prezzi di borsa tendono a discostarsi in misura anche significativa, e per periodi non brevi, dal valore intrinseco attribuibile al capitale di un'azienda; in tal caso, i prezzi di mercato non sempre risultano significativi al fine di esprimere il valore del capitale economico dell'impresa.

Il requisito della stabilità, infine, fa riferimento all'esigenza che i prezzi rilevati non assumano una variabilità eccessiva. A tale problema – il più delle volte legato, a ben vedere, a questioni di efficienza del mercato – è possibile ovviare ricorrendo a rilevazioni estese a orizzonti temporali non brevi, tipicamente compresi tra i 6 e i 12 mesi.

In assenza delle condizioni citate, non è possibile trarre utili indicazioni dai valori espressi dal mercato, neanche ricorrendo al metodo dei multipli con finalità "di controllo" dei valori ottenuti svolte con altri metodi, allo scopo di verificarne l'attendibilità.

**I Criteri analitici o indiretti** premiano alternativamente gli aspetti patrimoniali reddituali o finanziari intrinseci della società valutata valorizzandone gli investimenti effettuati, la capacità di generare reddito, flussi finanziari, o la rendita di posizione dell'azienda ricorrendo ad elaborazioni analitiche storiche e prospettiche e stime di parametri di natura valutativa.

Le metodologie di natura analitica che si rifanno all'impostazione consolidata della dottrina e della prassi valutativa, includono:

- **I metodi patrimoniali:** mirano ad accertare la consistenza effettiva del capitale netto aziendale, attribuendo a tutte le attività e alle passività un valore di mercato riferito ad un specifico momento. L'approccio che sottostà al metodo patrimoniale è di tipo statico, irrilevanti le performance storiche o prospettiche di un'azienda. Nella formulazione "complessa", il metodo patrimoniale include altresì la valutazione delle attività immateriali.
- **I metodi finanziari:** si basano sulla considerazione che i flussi di cassa che un'impresa sarà in grado di generare in futuro costituiscano la migliore rappresentazione del suo effettivo valore. Il valore dell'azienda è, quindi, pari alla somma del valore attuale dei flussi di cassa che la società sarà in grado di generare in futuro, scontati al tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale, a seconda della configurazione di flusso di cassa utilizzato. I metodi dei flussi si articolano in metodo dei flussi di cassa unlevered e metodo dei flussi di cassa levered.
- **I metodi reddituali:** stimano il valore dell'azienda in funzione della redditività che quest'ultima è in grado di generare in chiave prospettica. Tale approccio individua nella contrapposizione di ricavi e costi di competenza dell'esercizio e quindi nella redditività degli stessi, il driver fondamentale per il valore aziendale. Il valore è pari alla somma del flusso dei redditi normali attesi (per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato), attualizzati al tasso di rendimento del capitale di rischio.
- **I metodi misti:** si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene dipenda sia dal suo costo di sostituzione (o di riproduzione), sia dalla sua capacità di produrre benefici economici futuri.

#### b. LA SCELTA DEL METODO

La selezione del metodo si basa necessariamente sulle risultanze dell'analisi delle caratteristiche dell'azienda valutata del settore in cui opera, del modello di business, del ciclo di vita e delle performance finanziarie ed economiche.

In base a tali considerazioni l'adozione di criteri basati su metodi diretti o di mercato (multipli di Borsa o di Transazioni) non si ritiene appropriato in quanto è difficile una reale comparabilità con altre aziende sotto l'aspetto dei mercati presidiati e del fattore dimensionale. Possono essere invece considerate le metodologie analitiche in quanto basate prevalentemente su indicatori di performance e parametri intrinseci propri dell'attività.

Tra i criteri citati analitici occorre, altresì, selezionare esclusivamente quelli ritenuti maggiormente appropriati nella fattispecie.

Il metodo patrimoniale, che segue un approccio di tipo statico valutando la Società quale differenza tra valori dell'attivo e del passivo rivalutato in un dato momento, si ritiene solo limitatamente appropriato per le società di servizi, settore in cui opera TI&A. Il valore di un'azienda industriale o di servizi è di norma influenzato più dalla sua redditività futura e capacità di generare cassa, che dal livello del suo patrimonio netto. Nonostante ciò, i risultati scaturenti dall'adozione del metodo patrimoniale costituiscono comunque un'informazione che non può essere trascurata per almeno due ordini di motivi. In primo luogo, perché l'entità del patrimonio di un'azienda ha una propria influenza sul valore e l'appetibilità della stessa, nonché, in una certa misura, sulla sostenibilità del business in funzione della struttura finanziaria relativa. In secondo luogo, perché i valori emergenti da tale criterio di stima, se non hanno il pregio della totale validità sul piano concettuale, hanno almeno quello della sicurezza e affidabilità, in quanto non derivano da previsioni ed elaborazioni soggettive (che possono essere successivamente disattese), ma da dati certi ed oggettivi.

Il metodo reddituale, che apprezza il valore d'azienda in base ai redditi netti prospettici producibili dalla stessa in condizioni di normalità operativa, è generalmente il criterio più appropriato per fornire indicazioni del valore di aziende industriali e di servizi. Nel caso di specie la Società nel recente passato è stata in grado di crescere nei volumi e di generare utili per i propri azionisti, seppur con un trend in calo negli anni più recenti di redditività. Nell'anno in corso invece l'inattesa contrazione dell'attività dovuta agli effetti della pandemia ha comportato una diminuzione dei ricavi e ingenti perdite economiche. Non è al momento prevedibile il protrarsi o meno della situazione congiunturale di criticità e la magnitudine degli effetti conseguenti.

Risulta pertanto complessa ed aleatoria la previsione di una redditività sostenibile nel tempo della Società, anche basandosi su una ponderazione di performance storiche, attuali o attese. Il metodo reddituale pertanto, se preso singolarmente nello sviluppo della presente valutazione, può condurre a risultati altamente soggettivi, condizionati fortemente dall'apprezzamento delle possibilità di ripresa dell'attività e dalle previsioni di redditività.

Il metodo misto patrimoniale-reddituale, diffuso nella prassi professionale e noto anche come "metodo UEC"<sup>2</sup>, ha la caratteristica di considerare contemporaneamente i due aspetti, l'elemento di obiettività e verificabilità, proprio dell'aspetto del metodo patrimoniale, e la capacità di generare reddito, che è una componente essenziale di apprezzamento del valore di un'azienda, rappresentata nel metodo reddituale. Il metodo misto identifica, attraverso una stima autonoma, il goodwill (o il badwill) aziendale basato sulla capacità da parte dell'azienda di produrre un sovrareddito o un deficit rispetto al rendimento atteso da un investitore nel comparto di riferimento.

---

<sup>2</sup> Il metodo è formulato e raccomandato dalla *Fédération Européenne des Experts Comptables*

Per la valutazione di TI&A, nell'attuale contesto congiunturale, l'Esperto ritiene appropriata l'applicazione del metodo misto in quanto ingloba nella valutazione sia gli aspetti di natura patrimoniale che gli aspetti di natura reddituale mediando tali elementi tramite una formula finanziaria. In particolare, le incertezze evidenziate per la stima di un reddito normalizzato sostenibile prospettico per TI&A vengono mitigate considerando nella valutazione anche il patrimonio dell'azienda.

Il metodo finanziario si basa sull'assunto che il valore di un'azienda sia pari all'attualizzazione dei flussi finanziari che la stessa potrà generare (o assorbire) nella sua vita futura (successiva a quella della data della stima) al netto della posizione finanziaria netta al momento della stima. Requisito fondamentale per la sua applicazione è la presenza di un piano economico finanziario aggiornato approvato dagli amministratori che illustri le attese di sviluppo dell'attività. Si rileva che per TI&A non è disponibile un piano economico finanziario e pertanto non è possibile l'applicazione del metodo finanziario per la valutazione. La formulazione di ipotesi puramente teoriche di generazione di flussi finanziari futuri basati sull'esperienza storica sarebbe altamente soggettiva e non coerente con la situazione di incertezza attuale.

#### **11) DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE**

Nell'affrontare la stima sono state riscontrate le seguenti difficoltà di valutazione:

a. **Emergenza COVID-19:** Le misure restrittive adottate per il contenimento della diffusione della pandemia non hanno consentito lo svolgimento "in presenza" presso la Società di approfondimenti e verifiche dei dati e delle informazioni utilizzate. Tutte le informazioni ottenute sono state inviate all'Esperto tramite posta elettronica dalla Curatela, cui sono state trasferite dagli organi amministrativi di TI&A.

Le conseguenze del protratto lockdown hanno creato radicali cambiamenti nei comportamenti sociali, comportando forti discontinuità operative nelle attività economiche. Tali criticità hanno interessato anche TI&A, che ha dovuto chiudere temporaneamente alcuni cantieri per positività di alcune maestranze ed ha subito la cancellazione di alcuni ordini. Il recupero di performance storiche e i tempi necessari alla ripresa sono di difficile stima nella presente situazione e altamente aleatori.

b. **Parziale disponibilità della documentazione richiesta.** Rispetto alla documentazione richiesta per la stima non sono state ottenute dalla Società alcune informazioni di natura puntuale sull'andamento dei lavori in corso e sul backlog, e altre di natura prospettica quale il piano economico finanziario. Tali informazioni sono rilevanti per poter applicare alcune metodologie valutative in particolare quella finanziaria e quella reddituale (il piano economico finanziario prospettico non è stato reso disponibile).

Per quanto riguarda le partecipazioni detenute nelle Società TI&A Suisse e Ambiente do Brasil la documentazione ricevuta è carente e pertanto le stime effettuate risentono di tale limitazione.

Tali difficoltà hanno inciso sul progetto valutativo limitando la sfera di azione dell'Esperto quanto alla scelta della metodologia di valutazione da applicare e di alcuni parametri, dovendo necessariamente effettuare assunzioni di ragionevolezza per le stime.

## 12) STIMA DEL VALORE DI TI&A E DELLA PARTECIPAZIONE DETENUTA DAL FALLIMENTO EDRIA

Nel caso di specie considerando:

- 1) Le caratteristiche operative di TI&A e gli aspetti congiunturali attuali;
- 2) le informazioni di natura societaria e bilancistica ricevute dalla Società tramite la Curatela del Fallimento Edria;
- 3) il bilancio al 31/12/2019 e le previsioni economiche al 31/12/2020;

L'Esperto ha individuato nel metodo misto patrimoniale-reddituale il criterio di valutazione principale di valutazione di TI&A. Il metodo patrimoniale e il metodo reddituali singolarmente applicati sono stati utilizzati a mero titolo di confronto, in coerenza a quanto esposto nel paragrafo relativo alla scelta dei metodi.

### a. IL VALORE DI TI&A CON IL METODO PRINCIPALE MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

La valutazione d'azienda con il metodo misto patrimoniale reddituale si basa sulla seguente formula:

dove:

$$W = K + \frac{R}{i} \left( 1 - \frac{1}{(1+i)^n} \right) \frac{1}{1+i'}$$

K = valore del patrimonio netto rettificato;

R = reddito normalizzato atteso per il futuro;

n = numero definito e limitato di anni;

i = tasso di rendimento normale per un investimento in azienda;

i' = tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito, considerato il tipo di investimento in TI&A

#### a.1 I PARAMETRI VALUTATIVI

##### **Valore del patrimonio netto (K)**

Il metodo presuppone, nella fase iniziale, la stima del **valore del patrimonio netto (K)**, desumibile da una situazione patrimoniale aggiornata alla data di riferimento della stima (30 giugno 2020).

L'Esperto non disponendo della situazione patrimoniale della Società al 30/06/2020 come base per la stima ha utilizzato il patrimonio risultante dal bilancio al 31/12/2019 per le proprie analisi delle varie voci dell'attivo e del passivo.

E' stato quindi necessario riesprimere in termini di valori correnti/realizzabili gli elementi attivi non monetari. Le rettifiche portano all'individuazione di una serie di plusvalenze o minusvalenze che, dopo essere state eventualmente ridotte per tenere conto dei carichi fiscali potenziali cui sono soggette, vanno ad aggiungersi al capitale netto contabile dando così apprezzamento del cosiddetto "capitale netto rettificato", che costituisce il risultato finale del metodo di valutazione patrimoniale.

Nella fattispecie le rettifiche hanno riguardato il valore delle partecipazioni nelle società controllate Ambiente do Brasil e TI&A Suisse e dei crediti finanziari vantati dalla Società verso quest'ultima.

- Per Ambiente do Brasil, società con patrimonio negativo che non risulta operativa, l'Esperto ha ritenuto di svalutare totalmente il valore iscritto.
- Per TI&A Suisse il patrimonio negativo al 31 dicembre 2019 e l'ulteriore perdita attesa per l'esercizio in corso, ai fini della stima prudenzialmente comportano la svalutazione del valore di carico. Conseguentemente anche il credito finanziario vantato da TI&A nei confronti della controllata svizzera, non movimentato nel 2019 e nell'esercizio in corso è stato svalutato.

In ultimo per considerare un valore di patrimonio aggiornato il più possibile alla data di riferimento della valutazione, l'Esperto ha altresì considerato il risultato economico consuntivato nei primi sei mesi dell'esercizio in corso, includendo nel calcolo la perdita al 30/06/2020.

**Tabella 7: Stima del Patrimonio Netto di TI&A al 30 giugno 2020**

<b>TI&amp;A S.p.A.</b>	
<i>valori in Euro</i>	
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2019</b>
Capitale Sociale	2.200.000
Riserva Legale	370.170
Riserve Statutarie	2.970.870
Utile (Perdita) dell'esercizio/in corso	535.123
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>6.076.163</b>
<b>Stima rettifiche al patrimonio</b>	
rettifica al valore delle partecipazioni	<b>(98.024)</b>
rettifica al valore dei crediti finanziari verso partecipate TI&A Suisse AG	<b>(302.051)</b>
teorico effetto fiscale sulle rettifiche	<b>111.621</b>
	<b>(288.454)</b>
Utile (Perdita) del semestre al 30/06/2020	<b>(1.215.853)</b>
<b>VALORE DEL PATRIMONIO DI TI&amp;A S.p.A. AL 30/06/2020</b>	<b>4.571.856</b>

**Il valore del patrimonio rettificato al 30/06/2020 (K) è stimato pari a euro 4,572 milioni (valore arrotondato)**

### Reddito normalizzato atteso per il futuro (R)

Per la stima del reddito normalizzato, parametro che riguarda la definizione del reddito sostenibile da parte dell'azienda nel futuro sarebbe necessario disporre di piani aziendali prospettici. All'Esperto non sono stati forniti dalla Società piani economico finanziari pluriennali ma solo il forecast al 31 dicembre 2020.

Peraltro, date le incertezze più volte richiamate nella presente perizia conseguenti all'attuale situazione congiunturale influenzata dal persistere della emergenza COVID-19, eventuali previsioni economiche effettuate nel periodo pre-pandemia sarebbero aleatorie.

L'Esperto per poter stimare il reddito normalizzato di TI&A ha dovuto necessariamente effettuare delle simulazioni di scenario ponderando in maniera differente i risultati economici storici e il forecast 2020 secondo criteri di ragionevolezza.

#### Scenario A:

Il reddito normalizzato è stimato prendendo a riferimento i risultati netti del periodo 2015-2020 forecast. Sono ponderati maggiormente i risultati degli ultimi due esercizi e quello atteso dell'esercizio in corso.

**Tabella 8: Stima del Reddito Normalizzato nello Scenario A**

TI&A S.p.A.						
SCENARIO A						
CONTO ECONOMICO <i>(dati in Euro)</i>	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	31/12/2020 FORECAST
	consuntivi					previsionale
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	728.774 3%	983.285 4%	1.070.122 4%	550.276 2%	535.123 2%	(1.220.471) -6%
Fattore di ponderazione	10%	10%	10%	20%	30%	20%
Reddito ponderato	72.877	98.328	107.012	110.055	160.537	(244.094)
<b>REDDITO NORMALIZZATO</b>						<b>304.716</b>

Il reddito normalizzato dello Scenario A è stimato pari a euro 305 mila

#### Scenario B:

Il reddito normalizzato è stimato prendendo a riferimento i risultati netti del periodo 2015-2020 forecast. Sono ponderati maggiormente i risultati degli ultimi due esercizi e quello atteso dell'esercizio in corso.

**Tabella 9: Stima del Reddito Normalizzato nello Scenario B**

TI&A S.p.A.			
SCENARIO B			
CONTO ECONOMICO <i>(dati in Euro)</i>	2.018	2.019	31/12/2020 FORECAST
	consuntivi		previsionale
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	550.276 2%	535.123 2%	(1.220.471) -6%
Fattore di ponderazione	25%	50%	25%
Reddito ponderato	137.569	267.561	(305.118)
<b>REDDITO NORMALIZZATO</b>			<b>100.013</b>

Il reddito normalizzato dello Scenario B è stimato pari a euro 100 mila.

## Altri parametri valutativi

Il **periodo di persistenza** dell'extrareddito (**n**) è quantificato in 3 anni in considerazione dei tempi di ripresa che ragionevolmente possono prefigurarsi nella attuale situazione.

Il **tasso di rendimento (i)** normale atteso in un'azienda sui mercati di riferimento (**i**) è stimato nella fattispecie pari a 7,5%<sup>3</sup>

Il **tasso di attualizzazione (i')** del sovrareddito (o deficit), è stimato pari a 11%<sup>4</sup>

### a.2 LO SVILUPPO DELLA STIMA

La stima del valore di TI&A secondo il metodo misto patrimoniale reddituale è la seguente:

**Tabella 10: Stima del Valore di TI&A col metodo misto**

TI&A S.p.A.		
<i>valori in Euro</i>		
VALORE DI TI&A CON IL METODO MISTO		
	Scenario A	Scenario B
Reddito netto normalizzato	<b>304.716</b>	<b>100.013</b>
	<i>30/06/2020</i>	
Patrimonio netto al	<b>4.571.856</b>	<b>4.571.856</b>
Tasso di rendimento atteso	<b>7,5%</b>	
Rendimento atteso	<b>342.889</b>	342.889
Reddito normalizzato	<b>304.716</b>	100.013
Extra reddito	<b>(38.173)</b>	<b>(242.877)</b>
Periodo persistenza extra reddito	<b>5</b>	
Tasso di attualizzazione	<b>11,0%</b>	
Fattore attualizzazione	<b>3,70</b>	
Goodwill / (Badwill)	(141.085)	(897.647)
<b>Valore di TI&amp;A col metodo misto</b>	<b>4.430.771</b>	<b>3.674.209</b>

Il valore di TI&A in base allo sviluppo del metodo principale è stimato pari a **euro 4.431 migliaia** nello **scenario A** mentre è pari **euro 3.674 migliaia** nello **scenario B**.

### b. IL VALORE DI TI&A CON I METODI DI CONFRONTO

#### **Metodo patrimoniale:**

L'utilizzo del metodo patrimoniale conduce ad un valore di TI&A al 30/06/2020 pari ad euro 4.572 migliaia.

<sup>3</sup> il tasso di rendimento include la componente tasso risk free e il premio richiesto dal mercato: (fonte: IESE Business School market risk premium and risk-free rate used for 81 countries in 2020)

<sup>4</sup> Il tasso di attualizzazione corrisponde al tasso di rendimento (i) incrementato del premio *small cap* e del premio specifico attribuito alla società

**Tabella 11: Stima del Valore di TI&A col metodo di confronto patrimoniale**

<b>TI&amp;A S.p.A.</b>	
<i>valori in Euro</i>	
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO AL 31/12/2019</b>	<b>6.076.163</b>
<b>Stima rettifiche al patrimonio</b>	<b>(288.454)</b>
Utile (Perdita) del semestre al 30/06/2020	<b>(1.215.853)</b>
<b>Valore di TI&amp;A col metodo patrimoniale</b>	<b>4.571.856</b>

**Metodo reddituale**

L'applicazione del metodo reddituale<sup>5</sup> considerando i due scenari sopra esposti di reddito normalizzato sostenibile della Società porta alla stima dei seguenti valori.

**Tabella 12: Stima del Valore di TI&A col metodo di confronto reddituale**

<b>TI&amp;A S.p.A.</b>		
<i>valori in Euro</i>		
<b>VALORE DI TI&amp;A CON IL METODO REDDITUALE</b>		
	Scenario A	Scenario B
Reddito netto normalizzato	<b>304.716</b>	<b>100.013</b>
Tasso di capitalizzazione	<b>11,0%</b>	
<b>Valore di TI&amp;A col metodo reddituale</b>	<b>2.770.144</b>	<b>909.205</b>

Lo scenario A sviluppato con riferimento ad una stima di reddito normalizzato pari a euro 305 migliaia, conduce ad un valore della Società pari a euro 2.770 migliaia, mentre lo scenario B sviluppato con riferimento ad una stima di reddito normalizzato pari a euro 100 migliaia, conduce ad un valore della Società pari a euro 909 migliaia.

**c. CONCLUSIONI SUL VALORE DI TI&A**

Il valore di TI&A stimato applicando il metodo principale misto patrimoniale-reddituale e l'analisi di scenario effettuata risulta compreso tra **euro 4,4 migliaia e euro 3,7 migliaia**. Tale valore rientra nell'intervallo più ampio definito dall'applicazione dei metodi di confronto rispettivamente metodo patrimoniale e metodo reddituale.

**d. VALORE ATTRIBUIBILE ALLA QUOTA DETENUTA DAL FALLIMENTO EDRIA**

La quota detenuta dal Fallimento Edria in TI&A è pari al 30%. Tale percentuale viene applicata al valore attribuito al 100% del capitale della Società.

Inoltre trattandosi di una quota di minoranza L'Esperto ritiene applicabile nella fattispecie uno sconto di minoranza pari al 20% calcolato sulla valorizzazione della quota del 30%.

<sup>5</sup> Il tasso di capitalizzazione corrisponde al tasso di attualizzazione applicato per il metodo misto e rappresenta il parametro del *cost of equity*

**Tabella 13: Calcolo del valore della quota detenuta da Fallimento Edria**

<b>VALORE DELLA QUOTA DI TI&amp;A S.p.A. DETENUTA DAL FALLIMENTO EDRIA</b>		
<i>valori in Euro</i>		
<b>VALORE DI TI&amp;A CON IL METODO MISTO</b>		
	<b>Scenario A</b>	<b>Scenario B</b>
<b>Valore di TI&amp;A col metodo misto</b>	4.430.771	3.674.209
Quota percentuale detenuta da Fallimento Edria	30%	
Sconto di minoranza	20%	
<b>VALORE DELLA QUOTA TI&amp;A DI SPETTANZA DEL FALLIMENTO EDRIA</b>	<b>1.063.385</b>	<b>881.810</b>

Il valore stimato della partecipazione pari al 30% del capitale di TI&A detenuta dal Fallimento Edria alla data del 30/06/2020 è compreso tra euro 1,1 milioni e euro 0,9 milioni, entrambi valori arrotondati alla data del 30/06/2020.

**13) CONSIDERAZIONI SUI DATI UTILIZZATI PER LA STIMA DEL VALORE DI TI&A E DELLA PARTECIPAZIONE DETENUTA DAL FALLIMENTO EDRIA S.P.A.**

La stima del valore di TI&A e della partecipazione detenuta dal Fallimento Edria è stata sviluppata in ipotesi di continuità secondo le condizioni operative della Società, alla data di riferimento della valutazione.

La richiamata indisponibilità di informazioni budget 2021 e di piani finanziari di lungo periodo aggiornati relativi all'azienda potrebbe avere un impatto anche significativo sui dati presentati e sulle stime effettuate.

Il contenuto della presente Relazione che si basa sulle informazioni ad oggi disponibili è, quindi, valido alla data di emissione della stessa. Qualsiasi valutazione effettuata in passato o eventuali stime future di valore potrebbero, conseguentemente risultare divergenti e difficilmente confrontabili con le stime effettuate per il presente incarico, per effetto di una diversa disponibilità e qualità delle informazioni.

Si ricorda che nulla del contenuto di questo documento potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione sui risultati futuri della Società ed i risultati del lavoro non possono essere assunti per finalità diverse da quelle dell'Incarico. Inoltre, il contenuto della presente Relazione non potrà essere utilizzato per finalità diverse da quelle per cui è stata rilasciata.

**14) SINTESI E CONCLUSIONI**

Il sottoscritto Esperto estimatore, sulla base delle considerazioni, elaborazioni e valutazioni condotte nei precedenti paragrafi stima:

- il valore della Società Tecnologie Industriali & Ambientali S.p.A. è compreso tra **euro 4.431 migliaia** nello **scenario A** mentre è pari **euro 3.674 migliaia** nello **scenario B**.
- il valore della quota pari al 30% del capitale di TI&A posseduta dal Fallimento Edria, al netto dello sconto di minoranza è **compreso tra euro 1.063 migliaia e euro 882 migliaia**.

L'intervallo di valori compreso tra euro 1,1 milioni e euro 0,9 milioni con un valore centrale pari a euro 1 milione, è definito dall'analisi di scenario sopra descritta, effettuata per tenere conto delle difficoltà valutative enunciate al precedente Paragrafo 11 e delle complessità rilevate nel contesto attuale che attraversa la Società.

L'ambito di valori individuato rappresenta comunque un valore intrinseco teorico diverso per natura dal concetto di prezzo che deriva da una negoziazione tra parti interessate ed è necessariamente influenzato da elementi di soggettività dei contraenti.

In situazioni di criticità operativa o di procedura concorsuale le offerte ricevute per l'acquisto di una partecipazione possono essere anche molto differenti rispetto ad un apprezzamento effettuato in condizioni operative normali; conseguentemente non si può escludere che possano essere ritenute globalmente congrue offerte pari o inferiori alla soglia identificata. Questo stato di necessità può rappresentare un condizionamento rilevante delle normali condizioni di mercato e potrebbe giustificare l'accettazione di un'offerta inferiore all'intervallo di valori qui stimato.

Il sottoscritto, nel rassegnare la propria relazione, porge cordiali saluti

Milano, 23 ottobre 2020



*Dott. Carlo Ciardiello*