Tribunale Civile e Penale di Milano

Sezione Seconda Civile

Relazione di stima del valore dell'azienda, della congruità del canone d'affitto del ramo affittato e di tre brevetti di proprietà della società

ON-LINE SERVICE S.r.l.

in liquidazione giudiziale

n. 156/2025

- **Fabio Bonaita** -

dottore commercialista revisore legale

Sommario

1. Conferimento dell'incarico ... 3
2. Scopo ed oggetto ... 3
3. Data di riferimento ... 3
4. Documentazione esaminata ... 3
5. Presupposti e limitazioni all'incarico ... 4
6. Il Ramo d'Azienda ... 4
   6.1. Costituzione, sede, capitale sociale, compagine sociale e performance della Società ... 4
   6.2. Oggetto sociale e attività svolta ... 7
   6.3. Il Contratto d'Affitto del ramo d'azienda e il compendio aziendale affittato ... 8
   6.4. Metodologie di Valutazione ... 15
   6.5. La scelta del metodo di valutazione ... 17
   6.6. Stima del periodo di fermo produttivo ... 17
   6.7. I costi per il conseguimento di nuovi titoli autorizzativi ... 18
   6.8. I costi fissi ... 19
   6.9. il valore attuale del margine di contribuzione netto non conseguito nel Periodo ... 19
   6.10. Conclusioni ... 21
7. La congruità del Canone d'Affitto del Ramo d'Azienda ... 21
8. I marchi ... 23
   8.1. Descrizione dei marchi ... 23
   8.2. I metodi di valutazione ... 25
   8.3. La scelta del metodo di valutazione ... 26
   8.4. Conclusioni ... 27

1. Conferimento dell'incarico

Con la nomina del perito valutatore dello scorso 19 dicembre 2025, il dottor Vincenzo Cassaneti, curatore della liquidazione giudiziale di On Line Service S.r.l. in liquidazione n. 156/2025 (di seguito la "**Società**" o la "**Procedura**" o "**Affittante**" a seconda del contesto), ha comunicato al Giudice Delegato dottoressa Luisa Vasile la nomina del sottoscritto dottor Fabio Bonaita, *partner* dello studio Bonaita & Doria con sede in via G. Rubini 3 a Romano di L.dia (Bg), iscritto all'ordine dei dottori commercialisti di Bergamo al n. 1294 ed al Registro dei Revisori Legali (n. 148600 DM 4 dicembre 2007), quale perito estimatore con l'incarico di procedere (i) alla valutazione ed alla stima del valore del compendio aziendale – come successivamente individuato avendo altresì riguardo delle particolari circostanze evidenziate – di proprietà della Società, (ii) ad esprimere un parere sulla congruità del canone d'affitto del ramo d'azienda alla affittuaria (come *infra* individuata) nonché (iii) a stimare tre brevetti di proprietà della Società.

Lo scrivente dichiara di essere indipendente dalla Società e dall'affittuaria e di non aver alcun interesse diretto o indiretto in operazioni che hanno riguardato in passato la Società o l'affittuaria, anche con riferimento ai soggetti che con la stessa hanno operato o intrattenuto rapporti d'affari.

2. Scopo ed oggetto

La finalità della presente relazione, così come previsto dall'incarico conferito dalla curatela, è la determinazione del valore attribuibile al compendio aziendale costituito dagli elementi di cui al successivo par. 6.3, di proprietà della Società, condotto presso le sedi produttive (i) di Castelnuovo Don Bosco (At) via Garibaldi n.30/b, (ii) di Piolteello (Mi) via 8 marzo 1908 n.7, e (iii) di Mosciano Sant'Angelo (Te) Contrada Ripoli via Pascoli snc. I rami d'azienda (nel loro complesso il "Ramo d'Azienda") presso le citate sedi produttive, come appresso si analizzerà, sono stati concessi in affitto alla società [redacted] (di seguito "**Affittuaria**"). In tale ambito, il Curatore ha richiesto, la valutazione della congruità del canone previsto dal contratto d'affitto del Ramo d'Azienda (il "**Canone"**) sottoscritto fra la Società e l'Affittuaria in data 12 luglio 2022 (autenticato nelle firme dal notaio dottor Massimo Cataldo del Collegio di Milano, rep. 4912 e racc. 2104) così come successivamente modificato in data 21 dicembre 2022 e parzialmente risolto in data 22 giugno 2023 (autenticato nelle firme dallo stesso notaio rep. 5555 e racc. 2437), di seguito (nel loro complesso, il "**Contratto d'Affitto**").

Il Curatore ha altresì richiesto una valutazione *stand alone* dei marchi, di proprietà della Società denominati "**Helix**", "**Leggiscrivistampa**" e "**Raccoglitalia**".

Ciò posto, la prospettiva della stima dell'Azienda della Società (e quindi del Canone) è quella della determinazione del suo valore di mercato, nell'ipotesi di cessione a terzi, al fine di fornire agli organi della procedura un valore di riferimento per l'espletamento della eventuale procedura competitiva ai sensi dell'art. 216 CCII.

3. Data di riferimento

Gli elementi che costituiscono il compendio aziendale affittato sono individuati alla data di sottoscrizione del Contratto d'Affitto unitamente alle integrazioni apportare dall'Affittuaria nel corso del contratto, mentre per i marchi indicati si fa riferimento alla data della sentenza della liquidazione giudiziale.

Quanto alla congruità del Canone si farà riferimento al valore indicato nel Contratto d'Affitto alla data della sua sottoscrizione.

4. Documentazione esaminata

Il sottoscritto ha esaminato la seguente documentazione sociale/contabile ricevuta dalla curatela:

- Ricorso per l'accesso alla liquidazione giudiziale su iniziativa del debitore ex art.39 e 40 CII e relativi allegati:

- Relazione ex art. 130 CCII del Curatore;

[1] [redacted]

- Contratto d'affitto di ramo d'azienda con [redacted] del 12 luglio 2022;
- Integrazione del contratto d'affitto di ramo d'azienda con [redacted] del 21 dicembre 2022;
- Risoluzione parziale dell'affitto d'azienda con [redacted] del 22 giugno 2023;
- Bilanci d'esercizio del 2020, 2021, 2022;
- Situazione patrimoniale al 31 dicembre 2024;
- Visura camerale dell'Affittuaria;
- Relazione di Ecosphera srl (la "Relazione"), - qui allegata (Allegato 1) - relativo (i) agli elementi che contribuiscono a determinare il valore commerciale delle autorizzazioni degli impianti di recupero e smaltimento rifiuti in assenza della disponibilità degli immobili e (ii) all'individuazione del fatturato dell'affittuaria attribuibile agli impianti di Mosciano Sant'Angelo e Pioltello sulla base della documentazione messa a disposizione dall'Affittuaria;
- Autorizzazioni amministrative degli impianti di Pioltello (Mi), Castelnuovo Don Bosco (At), Mosciano Sant'Angelo (Te).

5. Presupposti e limitazioni all'incarico

Prima di procedere alla descrizione del compendio aziendale oggetto di stima ed all'illustrazione delle risultanze a cui si è giunti, lo scrivente ritiene opportuno far presente quali sono i limiti di svolgimento dell'incarico.

- Non sono state effettuate verifiche sui titoli di proprietà dei beni, basando la valutazione su quanto risultante dalla documentazione ricevuta dalla Società, dal Curatore e dai consulenti incaricati da quest'ultimo le cui risultanze (in particolare quelle di Ecosphera) sono state acquisite senza ulteriori riscontri;
- Il sottoscritto, nel corso dell'incarico ha assunto i dati fornitigli dalla Società e dall'Affittuaria per il tramite del Curatore, o acquisiti dal Registro delle Imprese (relativamente ai bilanci dell'Affittuaria), anche tramite il sistema informativo aziendale senza la loro verifica, nel presupposto che tali dati siano veritieri e corretti e che riflettano e rappresentino le effettive condizioni del Ramo d'Azienda ed i suoi risultati nei rispettivi periodi di riferimento;
- lo Scrivente non ha effettuato alcuna attività di revisione né di *audit* di tali dati ad eccezione di specifici aspetti, né ha concorso a predisporre le informazioni patrimoniali, economiche e finanziarie storiche e prospettiche utilizzate. Pur effettuando la valutazione con l'adozione di ogni necessaria precauzione per un'attenta valutazione dei dati stessi, dei documenti e delle informazioni disponibili - avendo condotto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio – non esprime alcuna *audit opinion* su tali dati né si rilasciano su di essi assicurazione di alcun tipo.
- il sottoscritto non fornisce alcuna garanzia sulla conseguibilità di eventuali redditi attesi evidenziati nella presente Perizia, considerato che di frequente eventi e circostanze non si verificano come da attese; la differenza tra dati consuntivi e previsioni può rivelarsi anche significativa ed il raggiungimento dei risultati ipotizzati dipende dalle azioni, dai piani e dalle ipotesi formulate dal personale della Società;
- la valutazione è stata effettuata alla luce degli elementi ragionevolmente ipotizzabili alla data di redazione della Perizia;
- la valutazione non considera il possibile futuro verificarsi di eventi o circostanze a carattere straordinario e imprevedibile (quali a titolo esemplificativo mutamenti nella normativa di settore o tributaria vigente o negli scenari politici e sociali);

Si ribadisce, infine, che i giudizi di valore formulati nella presente relazione, sono validi unicamente per lo specifico scopo di cui al paragrafo 1.

6. Il Ramo d'Azienda

6.1. Costituzione, sede, capitale sociale, compagine sociale e performance della Società

La Società è stata costituita il 4 dicembre 1991 (iscrizione Registro delle Imprese di Milano, Monza Brianza e Lodi il 29 gennaio 1992). Il capitale sociale è di € 110.400, la compagine sociale è composta da [redacted]

[redacted] con una quota di nominali € 104.880 (95% del capitale) e da [redacted] con una quota di € 5.520 (5% del capitale sociale). È stata posta in liquidazione in data 14 aprile 2023 con nomina del liquidatore [redacted]

La sede legale era in via Monza 78 a Pioltello (Mi).

Il capitale sociale è di € 110.400 ed è stato interamente versato.

Come risulta della relazione ex art. 130 CCII, la Società ha operato nello stoccaggio, nel trattamento e recupero di rifiuti pericolosi e non pericolosi. In particolare, è stata titolare delle seguenti autorizzazioni:

- **Città Metropolitana di Milano (Pioltello – Mi)**, Via 8 marzo 1908, n. 7, in virtù delle seguenti autorizzazioni dirigenziali (i)R.G. 5637/22015 del 24 giugno 2015, avente per oggetto: "Approvazione del progetto ed autorizzazione alla realizzazione di un impianto di gestione rifiuti da ubicare nel Comune di Pioltello (MI), Via 8 marzo 1908, n. 7, nonché all'esercizio delle operazioni di messa in riserva (R13), di deposito preliminare (D15), di disassemblaggio/ sconfezionaniento (R12) e di recupero (di rifiuti pericolosi e non pericolosi Art.208 D.Lgs.152/2006 e smi"; (ii) R.G. n.248/2017 del 17.01.2017. Avente per oggetto: "Autorizzazione variante non sostanziale all'impianto di gestione (R5, R12, R13, D15) di rifiuti pericolosi/non pericolosi ubicato in Pioltello (MI) Via 8 marzo 1908 n. 7 /. Art. 208 D.Lgs.152/06".
- **provincia di Asti (Castelnuovo Don Bosco – AT)** Via Garibaldi n. 3^/B, in forza del provvedimento autorizzativo unico n.770 rilasciato in data 2 novembre 2020 dall'Unione dei Comuni Comunità Collinare "Alto Astigiano", provincia di Asti, in seguito al perfezionamento de1 contratto di affitto di ramo di azienda concluso in data 3 maggio 2018 tra la cedente [redacted] e la cessionaria On-Line Service S.r.1.;
- **provincia di Teramo (Mosciano Sant'Angelo - TE)** Contrada Ripoli, Via Pascoli sn, in forza del provvedimento di voltura di iscrizione al registro provinciale RIP n. 271/TE rilasciata in data 11 luglio 2021 dalla provincia di Teramo, originariamente nella titolarità della controllata Tholos S.r.l.;

Dall'analisi della documentazione ricevuta, emerge che la Società, dopo oltre un quindicennio di gestione sodisfacente presso l'impianto di Pioltello, intraprende una politica di espansione ampliando la propria attività con la gestione degli insediamenti di Castelnuovo Don Bosco e di Mosciano Sant'Angelo. Il primo mediante il subentro nella locazione finanziaria dell'immobile e l'affitto del ramo d'azienda con l'impegno di acquisto dello stesso ed il secondo mediante l'acquisto della società proprietaria del predetto impianto. Il fermo operativo causato dal COVID e le vicende connesse alle due operazioni hanno (i) aumentato l'indebitamento della Società e (ii) indotto l'amministratore a ricercare *partners* industriali funzionali al risanamento. Il partner individuato fu [redacted]srl che affittò il ramo d'azienda relativo alle autorizzazioni (raccolta e stoccaggio) dei tre siti (unitamente ad alcuni leasing relativi ad automezzi per la microraccolta) mentre i rapporti relativi agli immobili furono trasferiti ad altra società. Successivamente (2023) vennero cedute ulteriori attrezzature, arredi ed impianti ad altre società.

Gli effetti di quanto descritto emergono dalla comparazione dei bilanci d'esercizio[2]

CONTO ECONOMICO COMPARATO – Esercizi 2019 / 2020 / 2021 / 2022

Voci di bilancio	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	-	-	-	-
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.167.630	1.853.233	1.525.917	1.839.499
2),3) Variazioni rimanenze prodotti in lavoraz.	(159.188)	(44.137)	149.799	60.448
5) Altri ricavi e proventi	473.741	37.390	30.293	53.122
Totale valore della produzione (A)	**1.482.183**	**1.846.486**	**1.706.009**	**1.953.069**
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	-	-	-	-
6) Materie prime, sussidiarie, consumo e	485.416	553.517	611.001	536.979
7) Per servizi	654.155	507.135	564.225	499.308
8) Per godimento di beni di terzi	180.104	93.852	42.695	120.839
9a) Salari e stipendi	337.202	419.714	531.000	537.594

[2] Non si dispone del bilancio d'esercizio del 2023

9b) Oneri sociali	131.512	139.593	185.427	185.379
9c) Trattamento di fine rapporto	17.837	33.581	31.619	36.655
9e) Altri costi del personale	18.196	3137	3316	1316
Totale costi per il personale (9)	**504.747**	**596.025**	**751.366**	**760.944**
10a) Amm.to immobilizzazioni immateriali	0	12.223	14.846	8003
10b) Amm.to immobilizzazioni materiali	381.025	2831	1119	3770
Totale ammortamenti e svalutazioni (10)	**381.025**	**15.054**	**15.965**	**11.773**
11) Variazioni rimanenze materie prime	0	(240)	15.104	(79)
14) Oneri diversi di gestione	97.522	30.402	38.558	39.787
Totale costi della produzione (B)	**2.302.969**	**1.795.745**	**2.038.914**	**1.969.551**
Differenza tra valore e costi della prod. (A-B)	**(820.786)**	**50.741**	**(332.905)**	**(16.482)**
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	**-**	**-**	**-**	**-**
15) Proventi da partecipazioni	0	0	0	15
16) Altri proventi finanziari	17.882	19.530	16.979	20.177
17) Interessi e altri oneri finanziari	(70.837)	(50.435)	(45.207)	(46.471)
17-bis) Utili e perdite su cambi	(81)	(284)	(2856)	(1346)
Totale proventi e oneri finanziari (C)	**(53.036)**	**(31.189)**	**(31.084)**	**(27.625)**
Risultato prima delle imposte (A-B+C+D)	**(873.822)**	**19.552**	**(363.989)**	**(44.107)**
20) Imposte sul reddito dell'esercizio	**-**	**-**	**-**	**-**
Imposte correnti	0	6680	0	4615
Imposte differite e anticipate	0	0	(22.844)	(5170)
Totale imposte sul reddito (20)	**0**	**6680**	**(22.844)**	**(556)**
21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**(873.822)**	**12.872**	**(341.145)**	**(43.552)**

STATO PATRIMONIALE COMPARATO – Esercizi 2019 / 2020 / 2021 / 2022

Voci di bilancio	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
ATTIVO	**-**	**-**	**-**	**-**
B) Immobilizzazioni	**-**	**-**	**-**	**-**
I - Immobilizzazioni immateriali	382.324	383.432	390.250	223.584
II - Immobilizzazioni materiali	145.935	580.476	526.129	421.969
III - Immobilizzazioni finanziarie	26.398	13.098	13.098	3098
Totale immobilizzazioni (B)	**554.657**	**977.006**	**929.477**	**648.651**
C) Attivo circolante	**-**	**-**	**-**	**-**
I - Rimanenze	410.786	569.975	613.872	479.177
II - Crediti esigibili entro l'esercizio	377.095	719.136	433.157	571.790
II - Crediti esigibili oltre l'esercizio	9341	3927	0	3927
II - Imposte anticipate	82.782	82.781	85.034	62.190
Totale crediti	**469.218**	**805.844**	**518.191**	**637.907**
IV - Disponibilità liquide	144	1643	369	144
Totale attivo circolante (C)	**880.148**	**1.377.462**	**1.132.432**	**1.117.228**

D) Ratei e risconti	187.920	192.788	350.287	279.507
TOTALE ATTIVO	**1.622.725**	**2.547.256**	**2.412.196**	**2.045.386**
	-	-	-	-
PASSIVO	**-**	**-**	**-**	**-**
A) Patrimonio netto	**-**	**-**	**-**	**-**
I - Capitale sociale	110.400	110.400	110.400	110.400
III - Riserve di rivalutazione	252.382	252.382	252.382	0
IV - Riserva legale	8080	8080	8080	8080
VI - Altre riserve	356.300	356.298	258.296	258.298
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	(391.246)	(404.118)	(62.972)	(19.420)
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	(873.822)	12.872	(341.145)	(43.552)
Totale patrimonio netto (A)	**(537.906)**	**335.914**	**225.041**	**313.806**
B) Fondi per rischi e oneri	3196	271	954	909
C) Trattamento di fine rapporto (TFR)	82.550	161.253	262.813	237.843
D) Debiti	**-**	**-**	**-**	**-**
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo	1.209.879	1.391.831	1.335.267	1.349.469
Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	865.006	657.987	588.121	143.359
Totale debiti (D)	**2.074.885**	**2.049.818**	**1.923.388**	**1.492.828**
TOTALE PASSIVO	**1.622.725**	**2.547.256**	**2.412.196**	**2.045.386**

6.2. Oggetto sociale e attività svolta

L'attività prevista nell'oggetto sociale[3] della Società è:

- *"la prestazione di servizi di fornitura, assistenza e manutenzione nel settore dell'informatica e dell'office automation per elaboratori elettronici, computers, macchine da scrivere e da calcolo, fax, telex e fotocopiatrici, sia per l'hardware sia per il software;*
- *l'acquisto, vendita, importazione ed esportazione di prodotti hardware e software, materiale di consumo e bibliografico, accessori, ricariche di cartucce, toner ed altri prodotti comunque attinenti l'informatica e all'automazione dell'ufficio, la reinchiostrazione di nastri di stampa;*
- *la prestazione di servizi (anche tramite altre aziende e società alle quali potranno essere appaltati) per la realizzazione di ricerche tecniche e di mercato, l'elaborazione di strategie aziendali e di marketing nel settore dell'informatica, dirette all'ottimizzazione dell'impiego delle risorse, dei materiali, delle procedure e dei programmi applicativi.*
- *l'acquisto, la vendita, la permuta, la locazione, la gestione per conto proprio, la costruzione e la ristrutturazione a mezzo proprio o di terzi, di fabbricati ad uso civile abitazione o per qualsiasi altra destinazione, nonché l'esecuzione di lavori edilizi in genere per conto proprio e di terzi, anche mediante l'assunzione di appalti;*
- *l'attività di recupero, trasporto, stoccaggio ed intermediazione di materiali usati quali rifiuti informatici - tutti i rifiuti recuperabili in genere, derivati e similari mediante l'utilizzo di impianti industriali di trattamento dei prodotti a fine vita e la commercializzazione di "materie prime-seconde" (quali metalli, plastiche, imballaggi e semilavorati derivanti dalla lavorazione e trattamento dei prodotti a fine vita);*
- *il trasporto, stoccaggio ed intermediazione di materiali usati quali rifiuti informatici e di tutti i rifiuti recuperabili in genere, derivati e similari;*
- *autotrasporto di merci per conto di terzi; il trasporto e lo scarico, anche per conto di terzi, di rifiuti industriali ed urbani e rifiuti speciali pericolosi e non pericolosi.*

Al fine del raggiungimento dell'oggetto sociale la società può compiere qualunque operazione necessaria od utile, compresa l'assunzione di partecipazioni in altre società od enti costituiti o costituendi aventi oggetto

[3] Visura camerale della Società del 19/01/2026

analogo, affine o connesso al proprio, l'assunzione di mutui ipotecari e non, sotto qualsiasi forma con privati, società ed istituti di credito ed il rilascio di garanzie reali e non, comprese fideiussioni, lettere di manleva e di garanzia, avalli.

È in ogni caso escluso l'esercizio nei confronti del pubblico di qualunque attività dalla legge qualificata come "attività finanziaria" e, se non nei casi e nella piena osservanza di quanto al proposito previsto dalla legge, dell'attività professionale riservata e di quella che la legge riserva a particolari persone fisiche o giuridiche".

L'attività concretamente svolta sin dalla sua costituzione è stata quella del trasporto, stoccaggio e trattamento di rifiuti informatici pericolosi e non[4]. Tale attività ("**Ramo Autorizzazioni**") è stata svolta dapprima presso il sito di Pioltello (mi) a cui successivamente si sono aggiunti quelli di Castelnuovo Don Bosco (AT) e Mosciano Sant'Angelo (TE). Oltre a ciò, dal confronto avuto con l'amministratore della Società, è emerso che l'azienda svolgeva anche attività di trasporto per conto terzi ma che è stata successivamente cessata.

6.3. Il Contratto d'Affitto del ramo d'azienda e il compendio aziendale affittato

Come riferito in precedenza, la Società ha sottoscritto nel 2022 con [redacted] un contratto d'affitto di ramo azienda (integrato e parzialmente risolto successivamente) relativo al Ramo Autorizzazioni che attiene a quanto segue.

"esercizio dell'attività di recupero di rifiuti speciali pericolosi e non – art. 208 D. Lgs. 152/2006 – in Castelnuovo Don Bosco (AT), via Garibaldi n. 30/b con provvedimento autorizzativo unico n. 770 rilasciato in data 2 novembre 2020 dall'Unione dei Comuni Comunità Collinare "Alto Astigiano" – provincia di Asti;

in Mosciano Sant'Angelo (Te), Contrada Ripoli – Via Pascoli snc con determina dirigenziale n. 992 di voltura di titolarità dell'iscrizione al registro provinciale R.I.P. n. 271/TE rilasciata in data 11 luglio 2021 dalla provincia di Teramo;

per la quale attività il Comune di Milano ha approvato il progetto, autorizzandone la realizzazione, di un impianto di gestione rifiuti da ubicare in Pioltello (mi) Via 8 marzo 1908 n. 7, nonché l'esercizio delle operazioni di messa in riserva (R13), di deposito preliminare (D15), di disassemlaggio7sconfezionamento (R12), e di recupero (R5) di rifiuti pericolosi e non pericolosi (art. 1208 d. lgs. 152/2006 e smi) con AUA n. 5637/2015"[5]

Il predetto ramo d'azienda è stato successivamente integrato comprendendo:

- contratto di locazione finanziaria FCA BANK SPA n. 7151038 relativo all'autocarro FIAT DUCATO targa GD648ZN;
- contratto di locazione finanziaria FCA BANK SPA n. 7147772 relativo all'autocarro FIAT DUCATO targa GB453ZY;
- contratto di locazione finanziaria FCA BANK SPA n. 7136004 relativo all'autocarro FIAT DUCATO targa FV971SH;

Dal compendio affittato inizialmente è stata estromessa *"l'attività in Castelnuovo Don Bosco (At), via Garibaldi n. 30/b, con effetto dalla data odierna, fermo rimanendo tutto quanto pattuito e concordato nel più volte citato contratto di affitto di ramo d'azienda".*[6][7]

Occorre inoltre considerare che l'art. 5 dell'iniziale contratto di affitto del ramo d'azienda prevede che *"l'affittuario si impegna a gestire il ramo d'azienda sotto la ditta che la contraddistingue, senza modificare l'attuale destinazione e conservando l'efficienza dell'organizzazione e le dotazioni come risultanti dall'inventario allegato".*

[4] Ricorso per l'accesso alla liquidazione giudiziale su iniziativa del debitore ex artt. 39 e 40 CCII, pagg. 2-3

[5] Art. 1 del contratto d'affitto d'azienda del 12 luglio 2022 che richiama il ramo d'azienda in premessa

[6] Risoluzione Parziale di affitto di ramo d'azienda del 22 giugno 2023

[7] Ai fini della valutazione dell'azienda nel suo complesso si segnala che, a valle dell'estromissione dell'autorizzazione di Castelnuovo Don Bosco, la curatela di On Line Service ha riconsegnato alla società di leasing (Intesa San Paolo SpA) l'immobile presso cui insisteva l'impianto autorizzato a seguito della risoluzione in data 15 dicembre 2025 del relativo contratto.

Il citato inventario non risulta allegato alla copia del contratto ricevuto dalla curatela. Si è altresì proceduto ad acquisire copia del contratto presso il Registro delle Imprese ma anche in questo caso l'inventario non risulta allegato. Si considera, pertanto, che il compendio oggetto dell'affitto – all'esito delle integrazioni e modifiche del contratto sopra richiamate – sia pertanto costituito:

dalle seguenti autorizzazioni:

- **Città Metropolitana di Milano (Pioltello – Mi)**, Via 8 marzo 1908, n. 7, in virtù delle seguenti autorizzazioni dirigenziali (i)R.G. 5637/22015 del 24 giugno 2015, avente per oggetto: "Approvazione del progetto ed autorizzazione alla realizzazione di un impianto di gestione rifiuti da ubicare nel Comune di Pioltello (MI), Via 8 marzo 1908, n. 7, nonché all'esercizio delle operazioni di messa in riserva (R13), di deposito preliminare (D15), di disassemblaggio/ sconfezionaniento (R12) e di recupero (di rifiuti pericolosi e non pericolosi Art.208 D.Lgs.152/2006 e smi"; (ii) R.G. n.248/2017 del 17.01.2017. Avente per oggetto: "Autorizzazione variante non sostanziale all'impianto di gestione (R5, R12, R13, D15) di rifiuti pericolosi/non pericolosi ubicato in Pioltello (MI) Via 8 marzo 1908 n. 7 /. Art. 208 D.Lgs.152/06".
- **provincia di Teramo (Mosciano Sant'Angelo - TE)** Contrada Ripoli, Via Pascoli sn, in forza del provvedimento di voltura di iscrizione al registro provinciale RIP n. 271/TE rilasciata in data 11 luglio 2021 dalla provincia di Teramo, originariamente nella titolarità della controllata Tholos S.r.l.;

e, dai seguenti contratti di locazione finanziaria:

- contratto di locazione finanziaria FCA BANK SPA n. 7151038 relativo all'autocarro FIAT DUCATO targa GD648ZN;
- contratto di locazione finanziaria FCA BANK SPA n. 7147772 relativo all'autocarro FIAT DUCATO targa GB453ZY;
- contratto di locazione finanziaria FCA BANK SPA n. 7136004 relativo all'autocarro FIAT DUCATO targa FV971SH;

L'art. 3 del Contratto d'Affitto prevede che il Canone d'Affitto ammonti ad € 36.000 all'anno per una durata complessiva di 5 anni (e, quindi, per complessivi € 180.000) da corrispondersi in rate mensili anticipate di € 3.000.Il Canone d'Affitto è rimasto invariato anche a seguito (i) dell'integrazione del Compendio con l'estensione all'utilizzo e al subentro nei contratti di locazione finanziaria dei tre autocarri di cui sopra e (ii) della riduzione del Ramo Autorizzazioni per effetto della estramissione dell'Autorizzazione relativa all'attività di Castelnuovo don Bosco (AT) anch'essa citata in precedenza.

Per altro verso, l'art. 6 del citato contratto prevede che sia *"fatto divieto all'affittuario di procedere a modifiche, migliorie o trasformazioni dei beni affittati, senza consenso scritto del locatore, il quale, in difetto potrà pretendere la messa in pristino, a spese dell'affittuario, ovvero ritenere le nuove opere senza alcun compenso".*

A tale ultimo riguardo, con riferimento **all'autorizzazione di Pioltello**, dalla relazione di Ecosphera si apprende che, a seguito della voltura[8] dell'autorizzazione relativa all'impianto di Pioltello, l'Affittuaria [redacted] ha richiesto all'ente preposto la modifica del titolo originario con le seguenti varianti:

- rivisitazione delle zone operative funzionali all'esercizio dell'attività con creazione di macroaree per il deposito istantaneo dei rifiuti (pericolosi/non pericolosi);
- stralcio dell'area precedentemente adibita a deposito di E.o.W.
- rinuncia all'operazione di R5 con conseguente dismissione del punto di emissione E1;
- integrazione di nuovi codici di rifiuti pericolosi e non pericolosi, con abbinate le operazioni di recupero (R13/R12);
- incremento dei quantitativi (mc) dei rifiuti in deposito, aumento inferiore al 10% del quantitativo attualmente autorizzato.

La Città Metropolitana di Milano ha autorizzato le sopra citate varianti con Autorizzazione Dirigenziale R.G. n. 11210 del 20/12/2024.

La stessa [redacted] ha infine ottenuto il rinnovo (al 23/06/2035) con variante non sostanziale del titolo originario mediante Autorizzazione Dirigenziale R.G. n° 8414/2025 del 30/09/2025 della Città Metropolitana di Milano.

[8] Autorizzazione Dirigenziale R.G. n° 1703 del 01/03/2023 di "Voltura a favore della S[redacted] dell'Autorizzazione Unica ex art. 208 rilasciata all'Impresa On Line Service S.r.l. con atto dirigenziale R.G. n. 5637/2015 del 24/06/2015 e variata in ultimo con atto R.G. n. 248/2017 del 17/01/2017

I codici di rifiuti pericoli e non richiamati nell'autorizzazione (AUA n. 5637/2015) oggetto nel contratto d'affitto per l'impianto di Pioltello sono:

1.8 l'impianto è autorizzato a ritirare, stoccare provvisoriamente e trattare, secondo le specifiche e le limitazioni sotto riportate, i seguenti rifiuti speciali non pericolosi provenienti da terzi, così catalogati secondo la decisione della comunità europea n. 2000/532/CE e successive modifiche ed integrazioni, entrata in vigore in data 1 gennaio 2002:

CER	DESCRIZIONE	OPERAZIONI		
		R13	R12	R5
080317*	toner per stampa esauriti, contenenti sostanze pericolose	X		
160213*	apparecchiature fuori uso, contenenti componenti pericolosi diverse da quelle di cui alle voci da 160209 a 160212	X		
160215*	componenti pericolosi rimossi da apparecchiature fuori uso.	X		
160601*	batterie al piombo	X		
160602*	batterie al nichel-cadmio	X		

CER	DESCRIZIONE	OPERAZIONI		
		R13	R12	R5
160603*	batterie contenenti mercurio	X		
080318	toner per stampa esauriti, diversi di cui alla voce 08 03 17	X	X	X
160214	apparecchiature fuori uso, diverse da quelle di cui alle voci da 160209 a 160213	X	X	
160216	componenti rimossi da apparecchiature fuori uso, diversi da quelli di cui alla voce 160215 (cartucce di stampa)	X	X	X
160604	batterie alcaline (tranne 16 06 03)	X		
160605	altre batterie ed accumulatori	X		

1.9 l'impianto è autorizzato a stoccare provvisoriamente, secondo le specifiche e le limitazioni sotto riportate, i seguenti rifiuti speciali non pericolosi provenienti dalle attività di recupero, così catalogati secondo la decisione della comunità europea n. 2000/532/CE e successive modifiche ed integrazioni, entrata in vigore in data 1 gennaio 2002:

CER	DESCRIZIONE	OPERAZIONI
		R13/D15
080308	rifiuti liquidi acquosi contenenti inchiostro	X
080318	toner per stampa esauriti, diversi da quelli di cui alla voce 08 03 17	X
150101	imballaggi in carta e cartone	X
150102	imballaggi in plastica	X
150106	imballaggi in materiali misti	X
160214	apparecchiature fuori uso, diverse da quelle di cui alle voci da 160209 a 160213	X
160216	componenti rimossi da apparecchiature fuori uso diverse da quelli di cui alla voce 160215	X
160604	batterie alcaline (tranne 16 06 03)	X
160605	altre batterie ed accumulatori	X

I codici di rifiuti pericolosi e non richiamati oggetto dell'autorizzazione concessa successivamente a S[redacted] (AUA n. 11210 del 20/12/2024) così anche come confermati, con alcune varianti, in fase di rinnovo del titolo (AUA n. 8414/2025 del 30/09/2025) sono:

5.4 l'impianto è autorizzato a ritirare, stoccare provvisoriamente e trattare nei cicli di recupero i seguenti rifiuti provenienti da terzi, cosi catalogati secondo la decisione della comunità europea n. 2014/955/UE entrata in vigore in data 1 giugno 2015:

Codice EER	P	DESCRIZIONE	AREA STOCCAGGIO	OPERAZIONI	
				R13	R12
020304		scarti inutilizzabili per il consumo o la trasformazione	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
020601		scarti inutilizzabili per il consumo o la trasformazione	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
040221		rifiuti da fibre tessili grezze	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
040222		rifiuti da fibre tessili lavorate	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
060702	*	carbone attivato dalla produzione di cloro	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
061302	*	carbone attivo esaurito (tranne 060702)	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
070110	*	altri residui di filtrazione e assorbenti esauriti	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
070510	*	altri residui di filtrazione e assorbenti esauriti	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
070601	*	soluzioni acquose di lavaggio ed acque madri	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
070704	*	altri solventi organici, soluzioni di lavaggio ed acque madri	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
080111	*	pitture e vernici di scarto, contenenti solventi organici o altre sostanze pericolose	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
080112		pitture e vernici di scarto, diverse da quelle di cui alla voce 080111	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
080113	*	fanghi prodotti da pitture e vernici, contenenti solventi organici o altre sostanze pericolose	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
080114		fanghi prodotti da pitture e vernici, diversi da quelli di cui alla voce 080113	**I1, I3, I4, I9**	**X**	
080121	*	residui di pittura o di sverniciatori	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
080317	*	toner per stampa esauriti, contenenti sostanze pericolose	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
080318		toner per stampa esauriti, diversi da quelli di cui alla voce 080317	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
090107	*	carta e pellicole per fotografia, contenenti argento o composti dell'argento	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	
130208	*	altri oli per motori, ingranaggi e lubrificazione	**I2, I5, I6, I7, I8, I10 I11**	**X**	
150101		imballaggi in carta e cartone	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
150102		imballaggi in plastica	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
150103		imballaggi in legno	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
150104		imballaggi metallici	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
150106		imballaggi in materiali misti	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
150107		imballaggi di vetro	**I1, I3, I4, I9**	**X**	**X**
150110	*	imballaggi contenenti residui di sostanze pericolose o contaminati da tali sostanze	**I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11**	**X**	

Codice EER	P	DESCRIZIONE	AREA STOCCAGGIO	OPERAZIONI	
				R13	R12
150202	*	assorbenti, materiali filtranti (inclusi filtri dell'olio non specificati altrimenti), stracci e indumenti protettivi, contaminati da sostanze pericolose	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
150203		assorbenti, materiali filtranti, stracci e indumenti protettivi, diversi da quelli di cui alla voce 150202	I1, I3, I4, I9	X	X
160107	*	filtri dell'olio	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160113	*	liquidi per freni	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160114	*	liquidi antigelo contenenti sostanze pericolose	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160209	*	trasformatori e condensatori contenenti PCB	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160211	*	apparecchiature fuori uso, contenenti clorofluorocarburi, HCFC, HFC	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160213	*	apparecchiature fuori uso, contenenti componenti pericolosi 3 diversi da quelli di cui alle voci 160209 e 160212	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160214		apparecchiature fuori uso, diverse da quelle di cui alle voci da 160209 a 160213	I1, I3, I4, I9	X	X
160215	*	componenti pericolosi rimossi da apparecchiature fuori uso	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160216		componenti rimossi da apparecchiature fuori uso diversi da quelli di cui alla voce 160215	I1, I3, I4, I9	X	X
160303	*	rifiuti inorganici contenenti sostanze pericolose	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160304		rifiuti inorganici, diversi da quelli di cui alla voce 160303	I1, I3, I4, I9	X	X
160305	*	rifiuti organici contenenti sostanze pericolose	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160306		rifiuti organici, diversi da quelli di cui alla voce 160305	I1, I3, I4, I9	X	X
160504	*	gas in contenitori a pressione (compresi gli halon), contenenti sostanze pericolose	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160505		gas in contenitori a pressione, diversi da quelli di cui alla voce 160504	I1, I3, I4, I9	X	X
160506	*	sostanze chimiche di laboratorio contenenti o costituite da sostanze pericolose, comprese le miscele di sostanze chimiche di laboratorio	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160507	*	sostanze chimiche inorganiche di scarto contenenti o costituite da sostanze pericolose	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160508	*	sostanze chimiche organiche di scarto contenenti o costituite da sostanze pericolose	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
160509		sostanze chimiche di scarto diverse da quelle di cui alle voci 160506, 160507 e 160508	I1, I3, I4, I9	X	X
160601	*	batterie al piombo	I13	X	
160602	*	batterie al nichel-cadmio	I13	X	
160603	*	batterie contenenti mercurio	I13	X	
160604		batterie alcaline (tranne 160603)	I12	X	X
160605		altre batterie ed accumulatori	I12	X	X
180103	*	rifiuti che devono essere raccolti e smaltiti applicando precauzioni particolari per evitare infezioni	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
180104		rifiuti che non devono essere raccolti e smaltiti applicando precauzioni particolari per evitare infezioni (es. bende, ingessature, lenzuola, indumenti monouso, assorbenti igienici)	I3, I4, I9	X	X
180106	*	sostanze chimiche pericolose o contenenti sostanze pericolose	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
180107		sostanze chimiche diverse da quelle di cui alla voce 180106	I3, I4, I9	X	X

Codice EER	P	DESCRIZIONE	AREA STOCCAGGIO	OPERAZIONI	
				R13	R12
180108	*	medicinali citotossici e citostatici	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
180109		medicinali diversi da quelli di cui alla voce 180108	I1, I3, I4, I9	X	X
180110		rifiuti di amalgama prodotti da interventi odontoiatrici	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
180202	*	rifiuti che devono essere raccolti e smaltiti applicando precauzioni particolari per evitare infezioni	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
180203		rifiuti che non devono essere raccolti e smaltiti applicando precauzioni particolari per evitare infezioni	I3, I4, I9	X	X
180205	*	sostanze chimiche pericolose o contenenti sostanze pericolose	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
180206		sostanze chimiche diverse da quelle di cui alla voce 180205	I3, I4, I9	X	X
180207	*	medicinali citotossici e citostatici	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
180208		medicinali diversi da quelli di cui alla voce 180207	I3, I4, I9	X	X
190110	*	carbone attivo esaurito, prodotto dal trattamento dei fumi	I2, I5, I6, I7, I8 , I10, I11	X	
190904		carbone attivo esaurito	I1, I3, I4, I9	X	X
191201		carta e cartone	I1, I3, I4, I9	X	X
191202		metalli ferrosi	I1, I3, I4, I9	X	X
191203		metalli non ferrosi	I1, I3, I4, I9	X	X
191204		plastica e gomma	I1, I3, I4, I9	X	X
191207		legno diverso da quello di cui alla voce 191206	I1, I3, I4, I9	X	X
191212		altri rifiuti (compresi materiali misti) prodotti dal trattamento meccanico dei rifiuti, diversi da quelli di cui alla voce 191211	I1, I3, I4, I9	X	X
200110		abbigliamento	I1, I3, I4, I9	X	X
200111		prodotti tessili	I1, I3, I4, I9	X	X
200121	*	tubi fluorescenti ed altri rifiuti contenenti mercurio	I2, I5, I6, I7, I8, I10, I11	X	
200133	*	batterie e accumulatori di cui alle voci 160601, 160602 e 160603, nonché batterie e accumulatori non suddivisi contenenti tali batterie	I13	X	
200134		batterie e accumulatori, diversi da quelli di cui alla voce 200133	I12	X	
200139		plastica	I1, I3, I4, I9	X	X
200301		rifiuti urbani non differenziati	I3, I4, I9	X	
200307		rifiuti ingombranti	I1, I3, I4, I9	X	X

Relativamente al titolo di **Mosciano Sant'Angelo** (DD 992 DEL 11/07/2021) citato del Contratto di Affitto non si rilevano modifiche rispetto a quello di rinnovo (DD 1253 del 28/07/2023) con la quale l'autorizzazione è stata prorogata fino al 09/08/2028.

Premesso quanto sopra e considerato quanto previsto dall'art. 6 del Contratto, le modifiche apportate all'autorizzazione di Pioltello relative (i) al numero dei codici di rifiuti pericolosi e non, (ii) alle ulteriori varianti apportate all'autorizzazione iniziale concessa in affitto nonché (iii) il suo rinnovo al 23/06/2035, oltre che il rinnovo fino al 09/08/2028 dell'autorizzazione dell'impianto di Mosciano Sant'Angelo sono da considerarsi parte integrante del Ramo d'Azienda assumendo rilievo ai fini della sua valutazione[9].

*

Si pone inoltre il tema della disponibilità degli impianti ai fini della valutazione del Ramo d'Azienda e quindi delle autorizzazioni.

La relazione di Ecosphera (par. 5.4) prevede che il titolo abilitativo (ex art. 208 D. Lgs. 152/2006 per l'impianto di Pioltello) e la comunicazione (ex art. 216 stesso Decreto pe l'impianto di Mosciano Sant'Angelo) devono riferirsi necessariamente ad uno specifico impianto e quindi non "utilizzabile" in un sito differente. Ancorché la legge non preveda espressamente la dimostrazione della titolarità delle aree interessate presso le quali insiste l'impianto, Ecopshera evidenzia come la documentazione richiesta dalle autorità competenti

[9] Dalla documentazione fornita dalla curatela non risulta che l'Affittante abbia autorizzato l'Affittuaria ad apportare le modifiche indicate

da allegare (o da dichiarare) all'istanza ex art. 208 D. Lgs. 152/2006 (per Pioltello) e alla comunicazione ex art. 216 stesso Decreto (per Mosciano Sant'Angelo) preveda tale disponibilità[10].

Sul punto Ecosphera cita una recentissima sentenza del Consiglio di Stato (settembre 2025) la quale sostiene che ai fini della "validità" della presentazione dell'istanza per l'autorizzazione non sia strettamente necessario avere la disponibilità delle aree interessate dall'impianto ma, come emerge dalle successive considerazioni sviluppate per il caso specifico trattato (pag. 22 della Relazione), *"i lavori connessi con il progetto autorizzato potranno iniziare solo ad avvenuta, completa acquisizione delle aree sulle quali sorgerà l'impianto".* Ne consegue che, ai fini del rilascio dell'autorizzazione non è strettamente necessario avere la proprietà/possesso delle aree ma, tale circostanza, deve sussistere nel momento in cui viene avviata l'operatività.

La questione si era peraltro posta anche con la voltura delle autorizzazioni all'Affittuaria [redacted] in forza del Contratto d'Affitto sottoscritto con la Società. Come sopra riferito, il compendio affittato non comprende gli impianti (né, tantomeno, gli immobili) presso i quali è esercitata l'attività ma, le autorità competenti hanno dato esecuzione alla predetta voltura in quanto [redacted] ha dimostrato di avere il possesso dei citati immobili presso cui insistono gli impianti autorizzati. In particolare, fuori dal Contratto di Affitto, [redacted] ha acquisito la disponibilità dell'impianto di Pioltello per effetto di un contratto di locazione commerciale stipulato con B.Wise Immobiliare s.r.l. (partecipata da [redacted]) che è subentrata al contratto di locazione finanziaria dell'immobile ceduto da On Line Service[11]. Allo stesso modo, il possesso dell'impianto di Mosciano Sant'Angelo è stato acquisito per effetto del contratto di locazione commerciale sottoscritto con un terzo dopo che fu consensualmente risolto quello corrente fra quest'ultimo e On Line Service.

*

Assume infine rilievo per la valutazione del compendio affittato la verifica della possibilità che, al termine dell'Affitto (per scadenza o per risoluzione), le autorizzazioni possano essere nuovamente volturate in capo a On Line Service in liquidazione giudiziale. Sul punto la relazione di Ecosphera è esplicita nell'affermarne l'impossibilità per quella relativa all'impianto di Mosciano Sant'Angelo in quanto, stante la procedura agevolata utilizzata di cui all'art. 216 D. Lgs. 152/2006, vige l'art. 10 del D.M. 05/02/1998 ove è richiesto che i proponenti non *"devono trovarsi in stato di **fallimento, liquidazione**, di cessazione di attività o di concordato preventivo e in qualsiasi altra situazione equivalente secondo la legislazione straniera"*. Per l'impianto di Pioltello che, come richiamato in precedenza, è autorizzato in forza di una procedura ordinaria, la legge non prevede espressamente la ricorrenza di requisiti soggettivi ancorché Ecosphera evidenzi che la questione rappresenta un aspetto critico[12]. In ogni caso, la reintestazione delle autorizzazioni sarebbe compressa dalla possibilità che OLS in liquidazione giudiziale sia in grado di rilasciare le garanzie finanziarie dalle autorità competenti.

Le riflessioni di cui sopra porterebbero alle seguenti conclusioni.

La cessazione dell'Affitto (per scadenza o risoluzione) non permetterebbe (per assenza dei requisiti soggettivi) quasi certamente la rivolturazione delle autorizzazioni in capo a On Line Service con la conseguenza che le stesse perderebbero il loro valore;

La cessione del Ramo d'Azienda ad un terzo aggiudicatario e la conseguente volturazione a suo favore delle autorizzazioni è astrattamente possibile ma, per poter concretamente esercitare l'attività è necessario che il cessionario acquisti il possesso degli impianti e delle relative aree presso le quali gli stessi sono collocati che, come riferito, sono nella disponibilità di [redacted] in forza dei citati contratti. Tale situazione compromette considerevolmente, fino probabilmente ad azzerarle, il valore delle autorizzazioni. Infatti, una volta acquisita la proprietà del Ramo d'Azienda, per poter esercitare concretamente l'attività, il terzo aggiudicatario dovrebbe ottenere da [redacted] la disponibilità delle aree il che appare inverosimile.

Considerato quanto sopra, pare piuttosto evidente come la valutazione del Ramo d'Azienda sia fortemente influenzata dalla circostanza che le autorizzazioni che lo costituiscono, siano di concreto interesse solo per [redacted] che è l'unico soggetto che possa operativamente esercitare le attività che tali autorizzazioni

[10] Dalla relazione Ecosphera risulta che per l'autorità competente di Mosciano Sant'Angelo è prevista che nella relazione tecnica allegata sia specificata la "sede dell'impianto dove si svolge l'attività con indicazione del titolo di godimento dell'immobile". Per Pioltello il legale rappresentante deve autocertificare che la ditta *"ha la piena disponibilità dell'area sede dell'impianto per la durata di ___ anni in quanto proprietario/n base al contratto di affitto, preliminare di acquisto ect"*

[11] Atto di cessione del contratto di locazione finanziaria del 20 aprile 2023

[12] Par. 6 "Conclusioni", punto 3, pag. 23

permettono di effettuare (per la durata e secondo le categorie merceologiche risultanti dopo le modifiche apportate dalla stessa [redacted].

6.4. Metodologie di Valutazione

Preliminarmente giova ricordare che dottrina e prassi economico-aziendale hanno sviluppato e sostenuto varie metodologie di determinazione del valore economico del capitale. Volendo riproporre la schematizzazione proposta in dottrina e nella pratica operativa per la valutazione dell'azienda è possibile individuare:
- metodi patrimoniali;
- metodi basati sui flussi;
- metodi misti;
- metodi empirici.

I metodi patrimoniali sono tesi ad enfatizzare l'aspetto "atomistico" della realtà aziendale, che si sostanzia nella somma algebrica del valore delle proprie componenti attive e passive. I metodi patrimoniali si fondano sulla logica che il valore dell'azienda è rappresentato dall'ammontare che l'investitore dovrebbe impiegare per ottenere una situazione equivalente per struttura patrimoniale, ossia per elementi attivi e passivi, a quella oggetto di analisi.
Si tratta pertanto di una stima "parzialmente analitico-atomistica", poiché gli elementi patrimoniali vengono valutati "singolarmente" e il valore si ottiene poi per differenza tra la somma dei valori attivi al netto del totale ottenuto dalla somma dei valori passivi. "Parzialmente" in quanto ciascun elemento viene valutato in una prospettiva comunque di funzionamento, dando in molti casi risalto alle ipotesi di riproduzione o riacquisto degli elementi attivi e di rinegoziazione delle posizioni passive.
In relazione al perimetro dei beni considerati nella stima si distinguono in metodi patrimoniali semplici e complessi. Questi ultimi, a loro volta, possono essere ragionati ed empirici.
Ciò che caratterizza i metodi patrimoniali semplici e complessi è la valorizzazione o meno dei beni immateriali; mentre la classificazione tra ragionati ed empirici attiene alle modalità di stima degli stessi asset immateriali: documentata e razionalmente motivata nel primo caso, dedotta da valori di mercato e dai comportamenti negoziali degli operatori, nel secondo caso.
La stima del valore dei singoli beni e delle singole posizioni debitorie viene comunque effettuata per mezzo di una "normalizzazione" dei valori contabili per esprimere – come detto - a valori correnti di sostituzione gli elementi del patrimonio.
Il maggior pregio dei metodi patrimoniali è costituito dalla loro dimostrabilità, essendo il valore del complesso ricostruibile per mezzo della stima analitica, maggiormente verificabile e dimostrabile, dei singoli beni che lo compongono.
Per contro, il difetto principale del metodo in oggetto è rappresentato proprio dalla scarsa "razionalità", ossia dalla consapevolezza che il ragionamento razionale dovrebbe spingere un ipotetico investitore e nel nostro caso acquirente, nella formazione del proprio giudizio di valore, a stimare proprio la capacità di generare valore del complesso, perché in esso investe e non nei singoli suoi elementi. In altri termini, un investitore razionale dovrebbe fondare il proprio giudizio sulla capacità dell'azienda, come complesso organizzato e sistematico, di generare flussi – di reddito o finanziari - anziché sommare i valori "cristallizzati" di beni analitici e di singoli elementi patrimoniali.
Nell'ambito applicativo dei metodi patrimoniali si colloca, quale sua declinazione specificamente riferita alla stima di singoli beni immateriali autonomamente individuabili – quali diritti, licenze e autorizzazioni amministrative –, il metodo del costo (*cost approach*, metodo del costo). Tale metodologia, coerente con la logica dei "valori correnti di sostituzione" sopra illustrata, perviene alla stima del bene quantificando il costo che un operatore razionale dovrebbe sostenere per riprodurre o sostituire l'utilità economica ad esso connessa (costo di riproduzione o di sostituzione), eventualmente rettificato per tenere conto del deprezzamento fisico, funzionale ed economico del bene esistente rispetto a quello ricostruito ex novo. Il metodo del costo condivide pertanto con i metodi patrimoniali il pregio della verificabilità analitica e ne sconta, specularmente, il limite intrinseco: la stima del costo di sostituzione non esprime, di per sé, la capacità del bene di generare flussi economici futuri, ma soltanto l'onere – finanziario e temporale – che l'operatore eviterebbe di sostenere disponendo già del bene medesimo.

I metodi di determinazione del valore economico basati sui flussi colgono la sistematicità della combinazione economico-produttiva e ne individuano il valore proprio in relazione alla capacità della stessa di generare nel tempo flussi di reddito o finanziari.
Il valore di una combinazione economica destinata a produrre redditi o flussi finanziari dipende, pertanto, proprio dalla sua maggiore o minore capacità in tal senso.
Poiché il processo di generazione dei flussi reddituali o finanziari si distende lungo più esercizi temporali e nella consapevolezza dell'effetto che il trascorrere del tempo e il rischio producono su di una sequenza di flussi economico-finanziari, il valore dei flussi prospettici nell'essere attualizzato deve venire adeguatamente scontato.
I metodi basati sui flussi si fondano sul presupposto che l'azienda abbia valore per i risultati economico finanziari che è in grado di generare o, meglio, che sarà in grado di generare in futuro. In tal senso, tale

metodologia sembra essere quella che meglio coglie i tratti caratterizzanti la natura sistemica dell'azienda riconducendo il valore al concetto di "capitale economico" elaborato nella dottrina economico-aziendale.
Il capitale economico di un'impresa in funzionamento è espressione della complementare utilità economica che tutte le condizioni positive e negative di produzione, unitariamente considerate, riescono ad esprimere in prospettiva. Tale utilità economica prospettica assume la sostanza di un flusso di redditi futuri, la consistenza e l'entità dei quali determinano l'altezza del capitale economico. I metodi basati sui flussi si sono poi evoluti nel corso del tempo nel convincimento che le diverse situazioni ed esigenze della stima impongano - al di là delle modalità razionali, astratte, oggettive e verificabili.
I metodi basati sui flussi possono essere utilmente e ulteriormente distinti nelle configurazioni *levered* ed *unlevered*, finanziaria o reddituale, come può essere distinta l'ipotesi di stima analitico-temporale dei flussi da quella con attualizzazione/attualizzazione di una rendita perpetua.
La distinzione tra la configurazione *levered* (o *equity side*) da quella *unlevered* (o *asset side*) muove dalla consapevolezza che la prima perviene al valore attraverso l'attualizzazione dei flussi netti complessivi, mentre la seconda perviene al valore – dell'*equity*– attraverso l'attualizzazione dei flussi operativi – valore dell'*entity* o *entreprise value*– sottraendovi poi l'indebitamento finanziario netto.
Nell'ambito dei metodi basati sui flussi trova altresì applicazione, con riferimento alla stima di specifici beni immateriali e diritti autonomamente individuabili, il metodo reddituale differenziale (*income approach*, metodo del reddito), noto anche come metodo dei sovrarediditi o dei *premium profits* (extra profitti). Diversamente dai metodi reddituali "assoluti" sopra descritti, tale metodologia non attualizza l'intero flusso di redditi o flussi finanziari prospettici dell'azienda, bensì il differenziale tra i flussi attesi in due scenari alternativi: quello in cui l'operatore dispone del bene o del diritto oggetto di stima – ad esempio, un'autorizzazione amministrativa già rilasciata – e quello in cui ne sarebbe privo, dovendo sostenerne i relativi oneri di acquisizione ovvero attendere i tempi tecnici necessari al suo ottenimento. Il metodo in parola conserva così l'impianto logico proprio dei metodi basati sui flussi – attualizzazione di flussi prospettici opportunamente normalizzati e scontati per il fattore tempo e per il rischio – applicandolo tuttavia in chiave incrementale, anziché all'intero capitale economico aziendale. Esso risulta pertanto riconducibile, quale sua specifica declinazione, alla medesima categoria dei metodi basati sui flussi, pur distinguendosene per l'oggetto della stima, circoscritto al solo valore differenziale attribuibile al bene o al diritto considerato.
Inoltre, occorre precisare che la stima di tali flussi deve essere effettuata avendo come riferimento le "condizioni normali" di svolgimento della gestione, trascurando le situazioni anomale e non ripetibili che possono verificarsi nel corso della vita dell'azienda. In tal senso, i flussi devono essere sottoposti a un processo di "normalizzazione" che si articola in diverse fasi necessarie per definire le rettifiche da apportare ai flussi per renderli coerenti con il processo di valutazione.
La prima rettifica è costituita dall'eliminazione o redistribuzione nel tempo dei flussi straordinari. Si passa poi all'eliminazione dei flussi relativi ad *asset* non trasferibili. La terza fase è quella dell'eliminazione di flussi relativi alla gestione accessoria, poiché la metodologia *unlevered* deve dare risalto alla gestione caratteristica ed alla sua capacità di remunerare il capitale investito. Si rende quindi necessario neutralizzare eventuali politiche di bilancio legate alla valutazione di alcune voci contabili. Il processo di normalizzazione prevede poi, con particolare riferimento ai metodi reddituali, il ricalcolo degli ammortamenti e dalla revisione dei beni in leasing, in quanto impattanti sui risultati marginali. Una volta effettuate le suddette rettifiche, il processo di normalizzazione si completa con il "ricalcolo" degli oneri finanziari che consente di pervenire ai flussi operativi netti.
Per determinare i flussi netti della gestione operativa sovente vengono utilizzate "imposte pro-forma", calcolate senza tenere conto della deducibilità degli oneri finanziari e dell'impatto fiscale determinato da variabili di natura non operativa. Il calcolo dell'onere fiscale è effettuato normalmente applicando l'aliquota d'imposta vigente direttamente al risultato operativo.

Nel tentativo di trovare delle soluzioni di equilibrio intermedie tra i metodi patrimoniali e i metodi basati sui flussi, si sono affermati i metodi misti. Principalmente si segnalano il metodo del valor medio e il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento. Il primo consiste nel determinare il valore di un'azienda mediando – con una media aritmetica semplice – il valore ottenuto con il metodo patrimoniale e quello ottenuto con un metodo basato sui flussi (più diffusamente il reddituale). L'obiettivo è quello di cogliere la verificabilità del metodo patrimoniale (che funge da "ancoraggio" dimostrabile del valore) con la razionalità tipica dei metodi basati sui flussi. Nonostante la grande diffusione – proprio in ragione di questo principale pregio – non mancano le critiche concettuali al metodo del valor medio: dal punto di vista logico, nel tentativo di mediare tra il metodo patrimoniale e quello dei flussi, finisce di fatto per non essere né dimostrabile e oggettivo (non giustificandosi logicamente perché il valore corretto debba collocarsi in punto intermedio e proprio alla metà del valore risultante dalle altre metodologie) né razionale (poiché si discosta dal processo logico sul quale un investitore razionale fonda il suo giudizio nelle scelte di investimento).
Il metodo con stima autonoma dell'avviamento è da considerarsi un metodo misto poiché affianca una stima basata sui flussi ad una stima analitico patrimoniale. Il flusso che, in questo caso, viene aggiunto alla stima patrimoniale è rappresentato dai sovra redditi, ossia dalla capacità dell'azienda di sovraperformare rispetto a valori medi normali realizzabili sul mercato in situazioni analoghe (reddito medio normale).
La metodologia in questione persegue anch'essa l'obiettivo principale di "impadronirsi" dei punti di forza delle due metodologie – patrimoniale e dei flussi - che ingloba. Anche il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento si è abbastanza diffuso, nonostante le difficoltà applicative correlate alla determinazione del

sovra reddito e, prima ancora, del reddito medio normale, da un lato, e quelle concettuali correlate all'esigenza di dividere il reddito – fenomeno unitario – in due parti: quello normale e il sovra reddito.
Le transazioni che si realizzano in situazioni comparabili o nel corso del tempo consentono, in talune situazioni, di poter pervenire alla stima del valore di un'azienda.

I metodi empirici si caratterizzano per la loro diversità, tuttavia tra essi spiccano quelli basati sui multipli o moltiplicatori.
Il loro fondamento logico consiste nella possibilità di individuare tra due indicatori di performance – dei quali uno generalmente riconosciuto dal mercato e rappresentativo dell'oggetto di analisi da stimare – una relazione di causalità diretta che conferisce al loro rapporto una sostanziale stabilità nel tempo. Individuata tale relazione, il rapporto tra i due suddetti indicatori può essere efficacemente utilizzato come moltiplicatore per ottenere una delle due variabili partendo dall'altra. I metodi empirici, detti anche diretti, sebbene criticati dal punto di vista metodologico per la scarsa "universalità", hanno assunto un ruolo di crescente rilievo nella prassi.
Appare evidente che, in linea di principio, è possibile costruire – rapportando i molti valori effettivi reperibili (fatturato, prezzi, numero di clienti, costi) alle altrettanto numerose grandezze che possono richiamare la performance dell'azienda – un numero quasi illimitato di moltiplicatori.
I metodi empirici non si basano su formule valutative razionalmente costruite, ma deducono il valore direttamente da osservazioni di mercato, basandosi su prezzi fatti nelle negoziazioni di borsa e di quote di controllo dei mercati dei capitali, con tecniche più o meno elaborate. I risultati espressi da questi metodi esprimono i "prezzi probabili" negoziabili per una data impresa, attraverso il riferimento ad esperienze omogenee e paragonabili.
A fronte di una relativa semplicità e oggettività operativa si pongono una soggettività di fondo nella scelta del campione comparabile preso a riferimento così come del moltiplicatore selezionato. Senza considerare, infine, le problematiche inerenti la stabilità del moltiplicatore stesso e il legame di causalità tra le variabili che lo hanno determinato.

6.5. La scelta del metodo di valutazione

L'assenza di un criterio valutativo che permetta di soddisfare al contempo i requisiti di razionalità, obiettività ed equità porta a sostenere che la scelta del metodo di valutazione è necessariamente condizionato dalle (i) finalità dell'incarico di valutazione, (ii) dalle informazioni di cui si dispone alla data della stima, (iii) dalle caratteristiche patrimoniali, economiche, finanziarie ed operative e (iv) dalla situazione particolare del complesso aziendale (rappresentato, nella sostanza, dalle due autorizzazioni).
Ciò posto, occorre considerare che [redacted] (quale potenziale cessionario), alla cessazione del Contratto di Affitto, si troverebbe ad affrontare due scenari alternativi:
a) acquistare le autorizzazioni, provvedere alla loro volturazione e, per l'effetto, avviare (o, meglio, continuare) le attività operative previste dalle autorizzazioni presso gli impianti di cui ha già la disponibilità per effetto dei contratti sopra richiamati;
b) non acquistare le autorizzazioni ma, avendo già la disponibilità degli impianti, avviare autonomi procedimenti per il conseguimento *ex novo* delle autorizzazioni e, nelle more del loro ottenimento, interrompere le attività attualmente esercitate sopportando i costi per l'ottenimento delle autorizzazioni e rinunciando ai margini dell'attività interrotta per il periodo necessario al rilascio dei titoli autorizzativi.

Sotto questa prospettiva, il valore economico delle autorizzazioni è equivalente al "costo-opportunità" determinato dallo scenario b) ed è costituito dalla sommatoria delle seguenti componenti:
a) i costi per il conseguimento dei nuovi titoli autorizzativi, comprensivi degli oneri tecnico-progettuali (relazione tecnica, studio di impatto ambientale ove richiesto), degli oneri professionali e istruttori, delle spese per le garanzie finanziarie da prestare all'ente competente, nonché di ogni ulteriore costo diretto correlato all'istruttoria amministrativa;
b) **i costi fissi** equivalenti al danno emergente che [redacted] subirebbe anche in assenza di attività produttiva presso gli impianti (quali, ad esempio, i costi locatizi degli immobili) nel periodo di attesa stimato (il "Periodo") necessario al rilascio dei nuovi titoli:
b) **il valore attuale dei margini di contribuzione netti** (e, quindi, determinati solo rispetto ai costi variabili) non conseguiti quale lucro cessante nel corso del Periodo, ottenuto attualizzando per la durata del Periodo il margine operativo netto atteso dall'esercizio degli impianti, opportunamente normalizzato ove necessario.

6.6. Stima del periodo di fermo produttivo

Con riferimento ai titoli abilitativi già descritti in precedenza si procede di seguito all'individuazione dei termini di conclusione del procedimento fissati dalla normativa di settore per il loro rilascio *ex novo* (tempi legali) e alla rilevazione dei tempi effettivamente riscontrabili nella prassi amministrativa (tempi effettivi), anche alla luce del pregresso procedimentale delle stesse autorizzazioni.

Per l'autorizzazione di Pioltello, il termine di conclusione del procedimento ordinario è fissato dall'art. 208, comma 3, del D.Lgs. n. 152/2006 in centocinquanta giorni dalla presentazione della domanda completa, suscettibile di una sola interruzione per richiesta di integrazioni documentali (comma 9), con decorrenza di nuovo termine dal ricevimento delle integrazioni. Il procedimento si svolge in conferenza di servizi e si conclude con provvedimento espresso, non operando il silenzio-assenso.
Tuttavia, il pregresso procedimentale documentato nell'Autorizzazione dirigenziale R.G. n. 8414 del 30 settembre 2025 restituisce la seguente cronologia: presentazione dell'istanza il 24 dicembre 2024; richiesta di integrazioni il 22 gennaio 2025 e perfezionamento dell'istanza il 24 gennaio 2025; avvio del procedimento il 30 gennaio 2025, con sospensione dei termini sino al 10 settembre 2025 per ulteriori integrazioni; adozione del provvedimento finale il 30 settembre 2025. Il procedimento si è dunque protratto per circa **nove mesi**, a fronte di un termine legale indicato, con scostamento imputabile in misura prevalente alla fase di sospensione dei termini connessa alle richieste istruttorie di integrazione che pare essere piuttosto fisiologico nei procedimenti ex art. 208, ove l'acquisizione dei pareri endoprocedimentali degli enti terzi in conferenza di servizi determina ordinariamente prolungamenti significativi. Ai fini della valutazione si considera il periodo di **nove mesi.**
Quanto all'autorizzazione di Mosciano Sant'Angelo, come riferito in precedenza, si tratta di una procedura semplificata che ha natura dichiarativa a controllo successivo: l'attività di recupero può essere intrapresa decorsi **novanta giorni** dalla presentazione della comunicazione, salvo che entro tale termine l'ente competente non adotti provvedimento motivato di divieto (art. 216, comma 1, D.Lgs. n. 152/2006). Il termine è sospendibile in caso di richiesta di integrazioni. Lo scostamento tra tempi legali ed effettivi è, per struttura del procedimento, sensibilmente inferiore rispetto al regime ordinario, poiché l'operatività dell'impianto non è subordinata all'adozione di un atto positivo ma consegue automaticamente al decorso del termine (silenzio-assenso). Ai fini della valutazione si considera il periodo di **tre mesi.**

6.7. I costi per il conseguimento di nuovi titoli autorizzativi

Con riguardo al primo addendo del valore economico delle autorizzazioni, in primo luogo, occorre fare riferimento ai titoli così come modificati ed integrati (anche in relazione alla loro durata) da[redacted]per effetto degli interventi sopra richiamati.
Ciò posto, occorre altresì considerare che ai fini dell'individuazione del loro costo di "ripristino" la diversa natura delle due autorizzazioni.

	Mosciano Sant'Angelo (TE)	Pioltello (MI)
Titolo	Iscrizione R.I.P. n. 271/TE, procedura semplificata ex art. 216 D.Lgs. 152/2006 (Determinazione Dirigenziale n. 1253/2023)	Autorizzazione ordinaria (Determinazione Dirigenziale R.G. n. 8414/2025)
Scadenza	09/08/2028	23/06/2035
Operazioni	R13 (sola messa in riserva)	R13 e R12 (messa in riserva e recupero/pretrattamento)
Rifiuti	Non pericolosi (4 tipologie)	Pericolosi e non pericolosi (elenco esteso di codici EER)
Potenzialità	1.190 t/anno	10.000 t/anno (40 t/giorno)
Capacità di stoccaggio	46 t	760 mc complessivi

L'autorizzazione dell'impianto di **Mosciano Sant'Angelo** è, come riferito, in regime semplificato. Ciò implica che il procedimento per il conseguimento di un titolo *ex novo* prevede un modello dichiarativo con inizio dell'attività subordinato al decorso di un termine (90gg) con verifica dei requisiti tecnici da parte dell'ente competente.
I costi sono connessi:
- agli oneri professionali per la predisposizione della comunicazione di inizio attività corredata da una relazione tecnica attestante il possesso attestante dei requisiti previsti dal D.M. 5 febbraio 1998, come modificato dal D.M. 5 aprile 2006, n. 186 (recupero di rifiuti non pericolosi), con specifico riferimento alle tipologie di rifiuti effettivamente trattate (codici EER individuati nel provvedimento in atti: rifiuti di carta e cartone, pile all'ossido di argento, apparecchi domestici post-consumo, cartucce toner esauste)
- ad imposte di bollo e diritti amministrativi secondo normativa nazionali e locali vigenti;
- al rilascio della garanzia finanziaria, se richiesta dalla normativa regionale.

Dalle informazioni acquisite presso Ecosphera risulta che i costi professionali, stante l'esigua complessità della prestazione, è compresa fra € 1.500 e € 3.000.
Bolli e diritti amministrativa ammontano indicativamente a € 200 mentre il costo per il costo della garanzia finanziaria si prende a riferimento quanto pagato da [redacted] per il rilascio della stessa in sede di rinnovo dell'autorizzazione (€ 500).
Si stima un costo complessivo di **€ 3.000**.

L'autorizzazione dell'impianto di **Pioltello** è di natura ordinaria e, soprattutto, abilita anche al trattamento d rifiuti pericolosi mediante operazioni di recupero (R12). Il procedimento per il conseguimento di un titolo equivalente *ex novo* risulta significativamente più articolato e oneroso, presupponendo tipicamente: istruttoria tecnica approfondita da parte dell'ente competente, prestazione di garanzie finanziarie commisurate alla tipologia e ai quantitativi di rifiuti pericolosi gestiti, ed eventuale verifica di assoggettabilità a valutazione di impatto ambientale. Conseguentemente i costi sono considerevolmente maggiori rispetto all'impianto di Mosciano Sant'Angelo, in particolare con riferimento agli oneri professionali e ciò anche in ragione della necessità di comprovare la sussistenza dei requisiti soggettivi e tecnici.
Oltre a ciò, occorre considerare quanto emerge dalla Relazione (pag. 19) con riguardo all'assoggettabilità della Valutazione di Impianto Ambientale ("VIA"). Infatti, *"nel caso dell'autorizzazione rilasciata per l'insediamento di Pioltello, riferita ad quantitativo massimo complessivo di rifiuti non pericolosi sottoposti nell'impianto alle operazioni di recupero (R5) e selezione/cernita (R12) è di 10.000 t/a, pari a 40 t/g, con una potenziale capacità di recupero (R5) superiore alle 10 t/g (salvo che non sia diversamente definito nella documentazione progettuale presentata a supporto dell'ottenimento dell'autorizzazione), l'attivazione di una nuova istanza ex novo comporterebbe l'espletamento della procedura di verifica di assoggettabilità alla VIA ai sensi dell'art 19 del D.lgs 152/2006 propedeutica al rilascio dell'autorizzazione ai sensi dell'art 208 del D.Lgs 152/2006. Nella valutazione economica dell'autorizzazione va quindi considerato anche tale aspetto"*.

Ne consegue che i costi di "riproduzione" del titolo relativo all'impianto di Pioltello sono connessi:

- a oneri istruttori dell'ente anche connessi alla verifica di assoggettabilità alla VIA: in sede di rinnovo nel 2025 [redacted] ha pagato € 2.945,60 ancorché dalle informazioni acquisite presso Ecosphera il rilascio ex novo presuppone un'istruttoria più ampia. Si stimano costi compresi fra € 3.000 e 6.000.
- a premi per il rilascio della garanzia finanziaria: il titolo rilasciato in fase di rinnovo nel 2025 prevede che la garanzia ammonti ad € 32.958,03. Si stima un costo compreso fra € 2.000 ed € 3.000;
- a imposte di bollo e diritti amministrativi: si stimano € 200;
- a oneri professionali per la predisposizione dell'istanza ex art. 208, relazione tecnica ed elaborati nonché lo studio preliminare ambientale per lo screening VIA[13]: dalle informazioni acquisite presso Ecosphera il costo è compreso in un range compreso fra € 25.000 e € 70.000.

Si assume quale valore di riferimento il valore medio pari ad **€ 47.500**.

6.8. I costi fissi

Premesso che, a tale riguardo, non si dispongono informazioni contabili relative al compendio affittato, si è provveduto ad acquisire presso il Registro delle Imprese il bilancio d'esercizio dell'anno 2025 di [redacted]. Si ipotizza che i costi fissi siano riferibili unicamente ai costi locatizi degli immobili trascurando componenti quali ammortamenti materiali e costi del personale. In particolare, per questi ultimi, si suppone il ricorso ad ammortizzatori sociali con impatti, quindi, trascurabili. Parimenti, per gli ammortamenti materiali l'importo a bilancio è di circa € 42.000 ma considerando la probabile suddivisione dei cespiti presso le diverse unità locali della società, si ritiene che l'impatto sia anche in questo caso trascurabile.
Ciò posto, [redacted] detiene gli immobili di Pioltello e Mosciano Sant'Angelo in forza di due contratti di locazione: il primo (locatore [redacted]e) prevede un canone di locazione dell'importo annuo di € 96.000 mentre il secondo (locatore T[redacted]) di € 13.200. In relazione al Periodo di fermo produttivo come sopra determinato si considerano costi fissi per l'impianto di Pioltello di € 72.000 e di € 3.300 per l'impianto di Mosciano Sant'Angelo e, quindi, per complessivi € 75.300. L'importo va ridotto del carico fiscale che sarà recuperato con la ripresa dell'attività e la generazione di base imponibile. L'importo netto è pari a € **58.000**.

6.9. il valore attuale del margine di contribuzione netto non conseguito nel Periodo

L'individuazione del valore attuale dei margini operativi netti non conseguiti nel periodo di attesa del rilascio delle autorizzazioni ex novo presuppone la determinazione (i) del margine netto di contribuzione degli impianti di Mosciano Sant'Angelo e di Pioltello e (ii) la sua attualizzazione per il Periodo.
A tale riguardo, è stato richiesto a [redacted] di fornire i dati contabili o, eventualmente extracontabili, relativi al Ramo d'Azienda (e quindi riferiti ai due impianti). [redacted] ha riferito che non dispone dei dati richiesti ma ha

[13] La stima non tiene conto degli oneri professionali connessi allo studio di impianto ambientale completo sul presupposto che non lo stesso non sia necessario tenuto conto che il rinnovo ottenuto da [redacted] ha previsto l'esenzione.

fornito al Curatore che, a sua volta li ha consegnati a Ecosphera, un elenco delle fatture emesse nel 2023, 2024 e 2025 nonché gli estratti (in formato excel) dei registri di carico e scarico riferiti agli impianti.
Con riguardo al primo aggregato occorre preliminarmente determinare i ricavi che gli impianti sarebbero in grado di esprimere nelle more del rilascio delle autorizzazioni ex novo. Sulla base della documentazione fornita da [redacted], Ecosphera ha provveduto a riconciliare ed interpolare le due basi informative e, dopo aver constatato che i dati della fatturazione si riferiscono solo al servizio di smaltimento e non di trasporto, ha rilevato che alcune differenze (anche significative) fossero imputabili a (i) fatturazioni forfettarie (e non al Kg) e (ii) la differenza di fatturato fra il 2025 e le annualità precedenti fossero imputabili ad una più dettagliata descrizione delle attività all'interno della voce fatturata con una più puntuale individuazione dell'impianto di destinazione dei rifiuti (Pioltello o Mosciano Sant'Angelo). Si ritiene pertanto che, ai fini dell'individuazione dei ricavi per l'analisi in parola, il fatturato indicato per il 2025 sia quello più significativo.

CER	Ricavo Annuo effettivo(€)	Mov. Mosciano kg	Mov. Pioltello kg	Mov. totale kg	% Mosciano	% Pioltello	Kg fat. Mosciano	Kg fat. Pioltello	Ricavo Mosciano €	Ricavo Pioltello €
020304	€ 36,27	0,00	273,00	273,00	0,00%	100,00%	0,00	117,00	€ 0,00	€ 36,27
061302*	€ 5.728,03	0,00	6.020,00	6.020,00	0,00%	100,00%	0,00	6.020,00	€ 0,00	€ 5.728,03
070704*	€ 253,41	0,00	145,00	145,00	0,00%	100,00%	0,00	422,00	€ 0,00	€ 253,41
080111*	€ 1.439,79	0,00	1.291,00	1.291,00	0,00%	100,00%	0,00	1.182,00	€ 0,00	€ 1.439,79
080318	€ 22.685,28	93.970,10	531.590,00	625.560,10	15,02%	84,98%	6.730,65	38.075,35	€ 3.407,73	€ 19.277,55
130208*	€ 70,00	0,00	280,00	280,00	0,00%	100,00%	0,00	280,00	€ 0,00	€ 70,00
150101	€ 794,37	596,00	11.936,00	12.532,00	4,76%	95,24%	222,62	4.458,38	€ 37,78	€ 756,59
150103	€ 1.551,03	0,00	1.065,00	1.065,00	0,00%	100,00%	0,00	6.305,00	€ 0,00	€ 1.551,03
150106	€ 16.303,48	573,00	3.552,00	4.125,00	13,89%	86,11%	7.885,45	48.881,55	€ 2.264,70	€ 14.038,78
150107	€ 25.427,41	0,00	120,00	120,00	0,00%	100,00%	0,00	39.053,00	€ 0,00	€ 25.427,41
150110*	€ 4.785,65	0,00	4.655,00	4.655,00	0,00%	100,00%	0,00	2.412,00	€ 0,00	€ 4.785,65
150202*	€ 49.020,77	0,00	31.607,00	31.607,00	0,00%	100,00%	0,00	32.342,00	€ 0,00	€ 49.020,77
150203	€ 8.767,32	0,00	12.048,00	12.048,00	0,00%	100,00%	0,00	11.637,00	€ 0,00	€ 8.767,32
160211*	€ 4.022,44	0,00	14.564,00	14.564,00	0,00%	100,00%	0,00	3.932,00	€ 0,00	€ 4.022,44
160213*	€ 5.017,20	0,00	13.643,00	13.643,00	0,00%	100,00%	0,00	3.790,00	€ 0,00	€ 5.017,20
160214	€ 6.567,02	4.925,00	87.789,00	92.714,00	5,31%	94,69%	759,67	13.541,33	€ 348,84	€ 6.218,18
160216	€ 1.180,71	14.963,00	42.636,20	57.599,20	25,98%	74,02%	366,81	1.045,19	€ 306,72	€ 873,99
160303*	€ 69,60	0,00	120,00	120,00	0,00%	100,00%	0,00	80,00	€ 0,00	€ 69,60
160304	€ 6.821,66	0,00	3.776,00	3.776,00	0,00%	100,00%	0,00	7.431,00	€ 0,00	€ 6.821,66
160305*	€ 2.933,07	0,00	940,00	940,00	0,00%	100,00%	0,00	744,00	€ 0,00	€ 2.933,07
160306	€ 1.058,00	0,00	7.739,00	7.739,00	0,00%	100,00%	0,00	2.079,00	€ 0,00	€ 1.058,00
160505	€ 837,46	0,00	146,00	146,00	0,00%	100,00%	0,00	857,00	€ 0,00	€ 837,46
160506*	€ 2.605,38	0,00	820,00	820,00	0,00%	100,00%	0,00	502,00	€ 0,00	€ 2.605,38
160601*	€ 102,47	0,00	2.821,00	2.821,00	0,00%	100,00%	0,00	992,00	€ 0,00	€ 102,47
160602*	€ 51,40	0,00	18,00	18,00	0,00%	100,00%	0,00	18,00	€ 0,00	€ 51,40
160604	€ 293,30	0,00	3.659,50	3.659,50	0,00%	100,00%	0,00	126,00	€ 0,00	€ 293,30
160605	€ 4.515,59	0,00	1.939,10	1.939,10	0,00%	100,00%	0,00	890,00	€ 0,00	€ 4.515,59
180103*	€ 924.607,33	0,00	124.750,00	124.750,00	0,00%	100,00%	0,00	1.118.161,0	€ 0,00	€ 924.607,33
180104	€ 318,40	0,00	398,00	398,00	0,00%	100,00%	0,00	398,00	€ 0,00	€ 318,40
180106*	€ 58.379,84	0,00	2.071,00	2.071,00	0,00%	100,00%	0,00	49.740,00	€ 0,00	€ 58.379,84
180108*	€ 9.282,88	0,00	2.617,00	2.617,00	0,00%	100,00%	0,00	4.311,00	€ 0,00	€ 9.282,88
180109	€ 2.779,04	0,00	3.167,00	3.167,00	0,00%	100,00%	0,00	2.804,00	€ 0,00	€ 2.779,04
180202*	€ 23.804,40	0,00	20,00	20,00	0,00%	100,00%	0,00	44.345,00	€ 0,00	€ 23.804,40
200121*	€ 1.207,50	0,00	1.310,35	1.310,35	0,00%	100,00%	0,00	645,00	€ 0,00	€ 1.207,50

200139	€ 144,04	0,00	277,00	277,00	0,00%	100,00%	0,00	277,00	€ 0,00	€ 144,04
200307	€ 52.872,19	0,00	38.980,00	38.980,00	0,00%	100,00%	0,00	118.071,00	€ 0,00	€ 52.872,19
TOTALE	**1.246.333,74 €**	**115.027**	**958.783**	**1.073.810**	**11%**	**89%**	**15.965**	**1.565.965**	**6.365,77 €**	**1.239.967,97 €**

Per la determinazione del margine di contribuzione, si utilizza come riferimento i bilanci d'esercizio relativi al 2025 e 2024 di [redacted]

Determinazione del margine di contribuzione netto di [redacted] – esercizi 2025 e 2024

(valori in migliaia di euro, salvo diversa indicazione)

Voce	Esercizio 2025	% su ricavi	Esercizio 2024	% su ricavi
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	**3.127**	**100,00%**	**2.596**	**100,00%**
Costi variabili				
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2		2	
Servizi	1.958		1.614	
Personale	553		483	
Oneri diversi di gestione (normalizzati)[14]	21		63	
Variazione delle rimanenze	(35)		(21)	
Totale costi variabili	**2.499**	**79,92%**	**2.141**	**82,47%**
Margine di contribuzione lordo	**628**	**20,08%**	**455**	**17,53%**
Fiscalità figurativa (IRES 24% + IRAP 3,9%)	(176)		(127)	
Margine di contribuzione netto	**452**	**14,46%**	**328**	**12,62%**

Utilizzando la media dell'incidenza percentuale (13.54%) ed applicandola ai ricavi degli impianti individuati da Ecosphera si ottiene l'importo di € 168.700 da applicare al Periodo stimato di rilascio delle autorizzazioni (9 mesi)[15] si ottiene che un margine di contribuzione di € **126.525.**

6.10. Conclusioni

In considerazione di quanto riferito in precedenza, il "costo opportunità" per [redacted] (e quindi il valore delle autorizzazioni) è composto dalla sommatoria dei costi che subirebbe per la richiesta ex novo delle autorizzazioni (€ 47.500), i costi fissi netti che subirebbe nelle more del loro rilascio (€ 58.000) ed il margine di contribuzione che rinunzierebbe nel Periodo (€ 126.525).
Con arrotondamento per difetto, il valore delle autorizzazioni (e quindi del Ramo d'Azienda) è stimato pertanto in **€ 230.000**.

7. La congruità del Canone d'Affitto del Ramo d'Azienda

Richiamando quanto riferito in precedenza, il Contratto d'Affitto del Ramo d'Azienda prevede un Canone di € 36.000 ed ha una durata complessiva di 5 anni.

La congruità del canone d'affitto è determinabile con la seguente formula:

$Cw = i \times W$

[14] il valore della voce «Oneri diversi di gestione» relativo all'esercizio 2025 è stato depurato della sopravvenienza passiva non ricorrente di € 114.870,32, riferita alla svalutazione del credito vantato verso On-Line Service S.r.l. (società dichiarata fallita nel corso dell'esercizio), al fine di esprimere una configurazione reddituale normalizzata, rappresentativa della gestione caratteristica ricorrente e comparabile con l'esercizio precedente.

[15] Considerata la sostanziale irrilevanza del fatturato dell'impianto di Mosciano Sant'Angelo (0.5%) si assume quale valore riferimento il Periodo individuato dell'impianto di Pioltello

Dove:

Cw = canone di affitto del Ramo d'Azienda

W = valore economico del ramo d'Azienda

i = rendimento da applicare al valore economico

La valutazione del canone d'affitto è funzione del suo valore economico e del rendimento dello stesso che, a sua volta, è funzione del tasso *risk free* e un *risk premium* che tenga conto della rischiosità di settore dell'Azienda.

In tal senso si evidenzia che il costo del capitale non è una misura oggettiva scaturente dal mercato: è, piuttosto, frutto di una stima complessa non esente da scelte discrezionali, sicché risulta inficiata da elementi di soggettività secondo il particolare approccio adottato dal valutatore.
La dottrina economico-aziendale tradizionalmente scinde tale entità nelle seguenti componenti:

- un premio che spetta a chi, rinunciando al consumo immediato, presta la sua ricchezza (cosiddetto tasso privo di rischio, **Rf**);
- un premio che va a remunerare il rischio a cui si incorre investendo in una specifica attività (cosiddetto premio per il rischio, **s**);

In sostanza, il tasso di remunerazione del capitale di proprietà esprime il rendimento normale scaturente da investimenti a titolo di capitale di proprietà, effettuati in aziende caratterizzate da un profilo di rischio simile a quella di interesse:

$$i = Rf + s$$

Ciò posto, ai fini dell'individuazione del tasso di riferimento, è necessario partire dalla stima del tasso relativo agli investimenti privi di rischio (Rf), consistente nella remunerazione attinente alla rinuncia a disporre del capitale per un determinato periodo di tempo.

Considerato il profilo temporale del Contratto d'Affitto (5 anni) ai fini della determinazione di **Rf** si è utilizzato, come di prassi, il rendimento dei BTP a 5 anni emesso in corrispondenza della data di sottoscrizione del Contratto di Affitto (giugno 2022) pari a **2.74%** (Fonte Ministero dell'Economia e delle Finanze, risultati asta BTP 5 anni, 30 giugno 2022).

Per quel che attiene alla variabile s (il premio che remunera il rischio di investire in una determinata attività) è necessario considerare l'esistenza di una relazione lineare tra il rendimento atteso di un titolo ed il premio per il rischio di mercato (Equity Risk Premium, ERP) alla quale andrà aggiunto un ulteriore il rendimento aggiuntivo (SZ) tenuto conto che un investitore razionale considera più rischiose le aziende di modesta dimensione. Quindi:

$$s = \beta\ ERP + SZ$$

dove β è un parametro indicatore del rischio di settore.

Ciò premesso, si è proceduto come segue:

- il premio per il rischio di mercato (ERP) è stato assunto in misura pari al 6% così come si evince dalle analisi e studi più recenti prof. Pablo Fernandez[16].
- quale parametro indicatore del rischio sistematico si è fatto riferimento all'analisi del prof. Aswath Damodaran[17] con riguardo al settore "Environmental & Waste Service" è stato assunto β= 0,81
- quanto al size premium (SZ), la scrivente ha assunto la misura del 5,60%[18].

Nella tabella che segue trovano rappresentazioni i parametri utilizzati per la determinazione del costo medio ponderato del capitale.

tasso free risk (Rf)	2.74%
market premium risk (ERP)	6,00%
size premium (SZ)	5,60%
Beta β	0,81
tasso i	11,61%

[16] Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 95 countries in 2022: a survey

[17] "Beta, Unlevered beta and other risk measures" aggiornamento del 5 gennaio 2019

[18] Cfr. 2016 Valuation Handbook, Guide to cost of Capitale – Market Results Through 2015, Duff Phelps

Per altro verso, la prassi professionale[19] ricorda che un adeguato tasso di rendimento deve tener conto dei rischi di controparte rispetto all'alternativa di conduzione diretta. In tale senso occorre valutare i rischi di credito (insolvenza dell'Affittuaria) e operativo (conduzione non performante dell'Azienda da parte dell'Affittuario).

Anche per tener conto dei predetti fattori si assume che il tasso di riferimento sia del **13%.**

In considerazione di quanto sopra si assume pertanto che il valore di un congruo canone di affitto sia pari ad € 29.900 (€ 230.000 x 13%) che si arrotondano ad **€ 30.000.**

8. I marchi

Oltre alla valutazione del Ramo d'Azienda, al sottoscritto è stata richiesta una valutazione *stand alone* dei marchi di proprietà di On Line Service.

8.1. Descrizione dei marchi

Il sottoscritto ha acquisito le copie degli attestati di registrazione e dei successivi rinnovi rilasciati dal Ministero dello Sviluppo Economico – Direzione Generale Proprietà intellettuale. Oltre a ciò, si è avuto un confronto con l'ex amministratore della Società per acquisire informazioni sulla loro genesi, utilizzo e trattamento contabile.

HELIX

Tipologia	Figurativo — dicitura "HELIX" con disegno stilizzato di una lumaca, racchiusi in cornice esterna
Classi merceologiche	Classe 16: cartucce nastro, cartucce laser, cartucce a getto d'inchiostro Classe 40: servizio di ricarica di cartucce nastro, laser, getto d'inchiostro
Primo deposito	Domanda n. MIC95 8734 del 08/09/1995 — Registrazione n. 730212 del 16/10/1997
Rinnovo n. 1	Domanda n. 002506/2006 presentata il 07/03/2006 (CCIAA Milano) — rinnovo senza modifiche né cessioni — Attestato n. 0001203613 del 30/06/2009
Rinnovo n. 2	Domanda n. 302015000047285 depositata il 01/09/2015 — Attestato del 14/12/2016, che conferma per ulteriori 10 anni la validità della registrazione di cui alla domanda n. 302006901392818 (rinnovo n. 1)
Titolare al deposito 2015	ON-LINE SERVICE S.R.L., Via 8 Marzo 1908 n. 7, Pioltello (MI) — domicilio elettivo: Fabio Carlo Musanti
Copertura temporale risultante dagli atti	Sulla base della sequenza dei rinnovi decennali (1995-2005 / 2005-2015 / 2015-2025), l'ultimo rinnovo in atti coprirebbe il periodo fino al 2025

LEGGISCRIVISTAMPA

[19] "La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali" Documento CNDCEC del marzo 2016

Tipologia	Verbale — costituito dalla sola dicitura "LEGGISCRIVISTAMPA", nessuna rivendicazione di colore
Classe merceologica	Classe 35: gestione di affari commerciali
Deposito	Domanda n. 011023/2013 presentata il 04/12/2013 (CCIAA Milano)
Registrazione	Attestato n. 0001599887 del 24/06/2014 (primo deposito)
Importo versato in domanda	Euro 101,00 — pagamento del 26/11/2013 (UPV 55111 / TER 00062221)
Copertura temporale risultante dagli atti	Validità decennale dalla data di deposito (04/12/2013): scadenza teorica 04/12/2023

Marchio RACCOGLITALIA

Tipologia	Verbale — costituito dalla sola dicitura "RACCOGLITALIA"; il modulo di deposito precisa che dimensioni e colore potranno variare e che il marchio potrà essere riprodotto in qualsiasi colore e dimensione (nessuna rivendicazione cromatica)
Classe merceologica	Classe 35: gestione di affari commerciali
Deposito	Domanda n. 008777/2013 presentata il 25/09/2013 (CCIAA Milano)
Registrazione	Attestato n. 0001592959 del 13/05/2014 (primo deposito)
Importo versato in domanda	Euro 101,00 — pagamento del 18/09/2013 (UPV 55111)
Copertura temporale risultante dagli atti	Validità decennale dalla data di deposito (25/09/2013): scadenza teorica 25/09/2023

Come riferito, il sottoscritto si è confrontato con l'amministratore unico per comprendere la genesi, l'utilizzo e le finalità dei marchi in oggetto. E' emerso quanto segue.

- ELIX: è stato definito come il marchio storico di famiglia che, in passato, è stato utilizzato per vendere prodotti rigenerati e cartucce di stampa. Con la cessazione di questa tipologia di attività è venuto meno la sua finalità ed è stato accantonato.
- LEGGISCRIVISTAMPA: il marchio è nato con la finalità di sviluppare servizi nel mondo della scuola di ogni ordine e grado e del sistema delle biblioteche. Il modello di business prevedeva la sensibilizzazione alla raccolta di cartucce esauste per il loro successivo riutilizzo a fronte del riconoscimento di punti utili al conseguimento di prodotti d'ufficio.
- RACCOGLITALIA: marchio utilizzato nell'ambito della raccolta dei rifiuti d'ufficio (toner, pile, neon e piccoli apparecchi elettronici, DPI) presso aziende a seguito della sottoscrizione di appositi contratti.

Dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2020, si è appreso che la Società ha rivalutato contabilmente i marchi facendo ricorso al D.L. 104/2020. In particolare, si legge:

"l'Amministratore ha ritenuto opportuno rivalutare tali beni al fine di meglio rappresentare in bilancio la reale situazione patrimoniale della società.

Si riporta qui di seguito una tabella riepilogativa dei cespiti rivalutati, riportante i conteggi del valore di rivalutazione e della riserva di rivalutazione generata.

DESCRIZIONE	COSTO STORICO	VALORE 31-12-2019	VALORE CORRENTE	RIVALUTAZIONE OPERATA
MARCHI AZIENDALI	€ 65.000,00	€ 39.975,00	€ 210.000,00	€ 170.025,00
TOTALI	**€ 65.000,00**	**€ 39.975,00**	**€ 210.000,00**	**€ 170.025,00**
		Riserva da rivalutazione DL 104/2020		**€ 170.025,00**

Per quanto riguarda i criteri seguiti nella rivalutazione si specifica che:

- *i valori iscritti in bilancio ed inventario, in seguito alla rivalutazione, non superano i valori effettivamente attribuiti ai beni con riguardo all'effettiva possibilità di utilizzazione economica nell'impresa, nonché ai valori correnti e alle quotazioni rilevate in mercati regolamentati italiani o esteri;*
- *è stato utilizzato il metodo della rivalutazione del costo storico;*
- *la rivalutazione non ha avuto un riconoscimento fiscale;*
- *in seguito agli effetti sia civili che fiscali della rivalutazione, pur non avendo affrancato la riserva in sospensione d'imposta generata, non si è ritenuto di dover rilevare una fiscalità differita sui maggiori valori in conformità della disciplina prevista all'OIC 25, con imputazione diretta a riduzione della riserva di rivalutazione, in quanto non si prevede né la messa in liquidazione dell'azienda, né una distribuzione ai soci della riserva di rivalutazione".*

Con riguardo alle asserzioni formulate in sede di rivalutazione dei marchi ai sensi del d.l. 1014/2020 il sottoscritto ha chiesto informazioni all'amministratore della Società in merito (i) all'esistenza di una relazione di stima o comunque ad un elaborato riportante i criteri di valutazione seguiti e (ii) una giustificazione tecnica quando viene affermato che i valori iscritti in bilancio dopo la rivalutazione *"non superano i valori effettivamente attribuiti ai beni con riguardo all'effettiva possibilità di utilizzazione economica nell'impresa, nonché ai valori correnti e alle quotazioni rilevate in mercati regolamentati italiani o esteri".*

L'amministratore non ha fornito alcuna relazione di stima (peraltro non esplicitamente richiesta dalla normativa di riferimento) sostenendo che il valore dei marchi è stato rideterminato tenendo conto dell'andamento del fatturato generato in passato.

Dal registro dei beni ammortizzabili relativo al 2021 fornito alla curatela i marchi risultano iscritti dal 2014 complessivamente per un importo pari a € 65.000 come indicato nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020.

8.2. I metodi di valutazione

I metodi più frequentemente utilizzati dalla pratica professionale per stimare il valore economico di un marchio sono riconducibili a tre tipologie:

- metodi basati sui costi;
- metodi basati sui dati di mercato;
- metodi basati sui benefici economici futuri.

I primi utilizzano la somma dei costi sostenuti per ottenere il marchio (in generale: costi di ricerca e sviluppo, costi di redazione, costi per il deposito della domanda, costi di ottenimento). Questi metodi prendono in considerazione solo ciò che è stato speso in passato e trascurano completamente i benefici economici che potrebbero derivare dall'uso del marchio nel futuro.

I metodi basati sui dati di mercato ambiscono a determinare il valore del marchio mediante il confronto con altri marchi simili, dei quali, tuttavia, è già noto il valore di mercato (anche per effetto di una compravendita avvenuta in passato). È evidente che la carenza principale dei metodi in parola è quella di non poter disporre di un mercato, diffuso e trasparente, per poter condurre analisi comparative di significativa rilevanza. Per tale motivazione, nella pratica, è utilizzato molto raramente.

I metodi basati sui benefici economici futuri individuano il valore del marchio come valore attuale dei profitti

economici che il marchio fornisce al titolare nel corso della vita utile residua del marchio. L'applicazione di tali metodi richiede l'elaborazione delle previsioni di ricavo derivanti dalla vendita di prodotti o servizi caratterizzati dal marchio nonché la stima dei relativi costi di produzione. Oltre a ciò, occorrerebbe tener conto degli ulteriori investimenti necessari per poter commercializzare il prodotto oggetto del marchio qualora non fosse già stato posto sul mercato (che, per quanto noto, non è il caso dei marchi della Società).

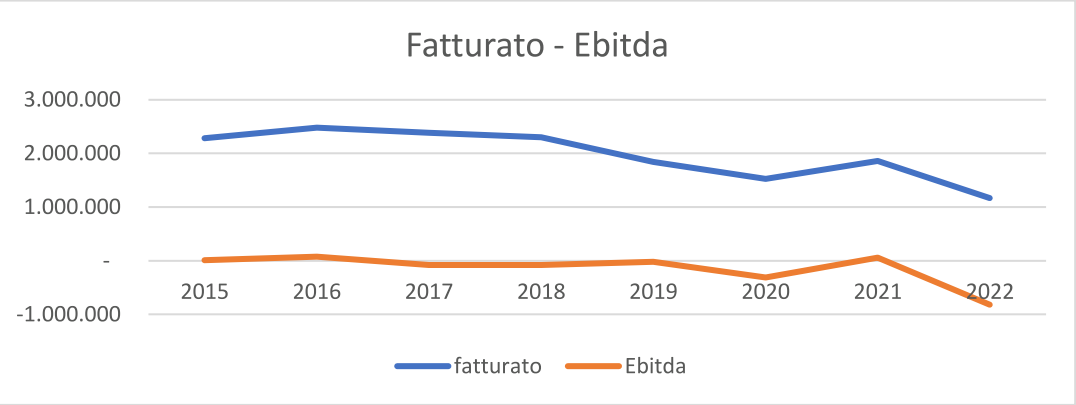
Non indifferente è, infine, il livello di tutela legale (durata, ambito e territorio) che gode il marchio rispetto al suo esclusivo utilizzo.

8.3. La scelta del metodo di valutazione

Al fine di verificare la possibilità di ricorrere a criteri di stima basati sui benefici economici futuri, si potrebbe fare riferimento al contributo fornito dai marchi alla redditività del compendio affittato a [redacted]. Tuttavia, non si hanno evidenze che i marchi in oggetto siano compresi nel perimetro del ramo d'azienda affittato.

Quanto poi alla valutazione dei marchi sulla base del contributo fornito dagli stessi facendo riferimento ai ricavi conseguiti in passato (criterio, per quanto sostenuto dall'amministratore unico, utilizzato per determinare il valore rivalutato degli stessi ai sensi del d. l. 104/2020), si è preso a riferimento l'andamento del fatturato e dell'EBITDA a partire dall'anno 2015, anno successivo a quello di iscrizione del costo storico dei marchi nel libro dei cespiti ammortizzabili, fino al 2022, ultimo bilancio disponibile.

anno	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
fatturato	2.279.881	2.477.729	2.383.291	2.296.344	1.839.499	1.525.917	1.853.233	1.167.630
Ebitda	15.732	76.449	- 76.454	- 77.098	- 18.044	- 308.675	58.807	- 815.980



In considerazione dell'andamento del fatturato e dell'EBITDA (pregresso, per quanto affermato dall'amministratore in ordine al contributo fornito in passato ai ricavi e al margine) e dopo l'anno di rivalutazione, si ritiene che il contributo dei marchi al fatturato sia stato non significativo.

Considerato poi che il ricorso a comparazioni di mercato risulta piuttosto arduo stante la sostanziale assenza di operazioni note per le classi merceologiche coperte dai brevetti in oggetto, si ritiene che la metodologia, ancorché approssimativa, più idonea per la loro valutazione sia quello dei costi sostenuti per lo studio, l'implementazione e la protezione legale.

A tale ultimo riguardo, tuttavia, occorre considerare che, alla data di riferimento, è venuta a mancare per tutti i marchi la copertura legale (fra il 2023 ed il 2025) e pertanto il valore andrebbe rettificato per i costi (tassa UIBM, bolli, diritti e costi professionali) stimati complessivamente di circa € 5.000.

Dal registro dei beni ammortizzabili relativo al 2021 fornito alla curatela i marchi risultano iscritti dal 2014 complessivamente per un importo pari a € 65.000 come indicato nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020.

CATEGORIA 17 MARCHI	PROSPETTO RIEPILOGATIVO VALORI CIVILISTICI			PROSPETTO RIEPILOGATIVO VALORI FISCALI		
	Valori iniziali	Variazioni	Valori finali	Valori iniziali	Variazioni	Valori finali
2014 4 MARCHI AZIENDALI REGISTRATI N°3						
VALORE AMMORTIZZABILE	65.000,00		65.000,00	65.000,00		65.000,00
Acquisto/Produzione	*65.000,00*		*65.000,00*	*65.000,00*		*65.000,00*
FONDO AMMORTAMENTO CIVILISTICO	25.025,00	3.575,00	28.600,00			

ON-LINE SERVICE S.r.l.
Via 8 Marzo 1908, n 7 20096 PIOLTELLO MI
Codice fiscale 10510170151 Partita IVA 10510170151

REGISTRO BENI AMMORTIZZABILI - ESERCIZIO 2021 (1/01)1 - 31/12/2021) Pagina 2021/43

CATEGORIA 17 MARCHI segue	PROSPETTO RIEPILOGATIVO VALORI CIVILISTICI			PROSPETTO RIEPILOGATIVO VALORI FISCALI		
	Valori iniziali	Variazioni	Valori finali	Valori iniziali	Variazioni	Valori finali
2014 4 MARCHI AZIENDALI REGISTRATI N°3 segue						
Ammortamento civilistico (5.5%)	*25.025,00*	*3.575,00*	*28.600,00*			
FONDO AMMORTAMENTO ORDINARIO				25.025,00	3.575,00	28.600,00
Ammortamento fiscale ordinario (5.5%)				*25.025,00*	*3.575,00*	*28.600,00*
FONDO AMMORTAMENTO ORDINARIO DEDUCIBILE				25.025,00	3.575,00	28.600,00
Ammortamento fiscale ordinario deducibile (5.5%)				*25.025,00*	*3.575,00*	*28.600,00*
FONDO AMMORTAMENTO ANTICIPATO						
FONDO AMMORTAMENTO ANTICIPATO DEDUCIBILE						
RESIDUO DA AMMORTIZZARE	39.975,00		36.400,00	39.975,00		36.400,00
RESIDUO PER ALIENAZIONE	39.975,00		36.400,00	39.975,00		36.400,00

TOTALE CATEGORIA 17 MARCHI	PROSPETTO RIEPILOGATIVO VALORI CIVILISTICI			PROSPETTO RIEPILOGATIVO VALORI FISCALI		
	Valori iniziali	Variazioni	Valori finali	Valori iniziali	Variazioni	Valori finali
VALORE AMMORTIZZABILE	65.000,00		65.000,00	65.000,00		65.000,00
Acquisto/Produzione	*65.000,00*		*65.000,00*	*65.000,00*		*65.000,00*
FONDO AMMORTAMENTO CIVILISTICO	25.025,00	3.575,00	28.600,00			
Ammortamento civilistico	*25.025,00*	*3.575,00*	*28.600,00*			
FONDO AMMORTAMENTO ORDINARIO				25.025,00	3.575,00	28.600,00
Ammortamento fiscale ordinario				*25.025,00*	*3.575,00*	*28.600,00*
FONDO AMMORTAMENTO ORDINARIO DEDUCIBILE				25.025,00	3.575,00	28.600,00
Ammortamento fiscale ordinario deducibile				*25.025,00*	*3.575,00*	*28.600,00*
FONDO AMMORTAMENTO ANTICIPATO						
FONDO AMMORTAMENTO ANTICIPATO DEDUCIBILE						
RESIDUO DA AMMORTIZZARE	39.975,00		36.400,00	39.975,00		36.400,00
RESIDUO PER ALIENAZIONE	39.975,00		36.400,00	39.975,00		36.400,00

Avuto riguardo di quanto sopra, occorre altresì considerare che (i) la Società ha sostanzialmente cessato l'attività diretta nel 2022/2023 (cessando, quindi, anche l'utilizzo dei marchi) ed (ii) il compendio affittato non ha compreso i marchi in oggetto con la conseguenza che la loro capacità di contribuire alla redditività del business è fortemente compromessa. In particolare, l'utilizzo del marchio ELIX è terminato con la cessazione – risalente nel tempo – dell'attività di vendita di prodotti rigenerati, mentre per LEGGISCRIVISTAMPA si ritiene che il meccanismo alla base della sua diffusione (riconoscimento di punti per l'acquisto di prodotti da ufficio) sia decaduto (o comunque compromesso) per effetto della cessazione dell'attività[20]. Considerazioni simili si possono fare anche per il marchio RACCOGLITALIA relativamente alla cessazione dei contratti esistenti.

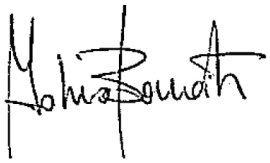
8.4. Conclusioni

Si assume che il valore dei marchi non possa essere superiore al costo sostenuto depurato dei costi per il rinnovo della protezione legale dei titoli ed ulteriormente abbattuto in relazione alle considerazioni svolte in precedenza. L'importo della valutazione dei marchi è pertanto di **€ 30.000.**

In fede

Martinengo, 31 agosto 2026

Il perito Fabio Bonaita



Allegato 1: Relazione Ecosphera S.r.l.

[20] In rete (e.g. https://ovestcomobiblioteche.it/contenuti/65971/leggiscrivistampa) viene segnalata la sospensione dell'attività