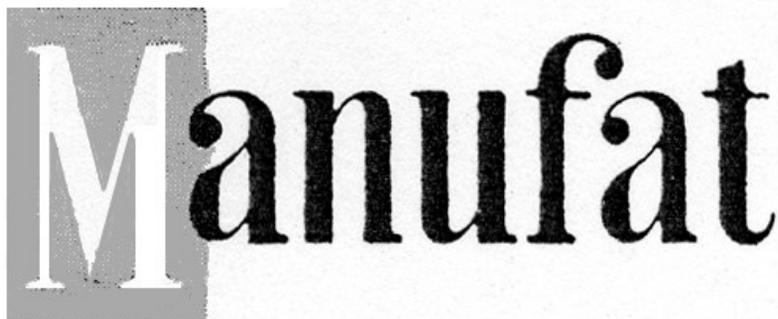


TRIBUNALE di COMO



Relazione di stima del valore economico dei marchi di
proprietà della Società Maglierie Manufat S.r.l.

(Como, 17 febbraio 2015)

Antonio Gavazza

Ragioniere Collegiato

Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Monza e della Brianza

Revisore Contabile

Antonio Gavazza

Ragioniere Collegiato

Indice

| | | |
|--|------|----|
| 1. Oggetto dell'incarico e finalità | pag. | 1 |
| 2. Premessa | “ | 2 |
| 3. Breve presentazione della Società | “ | 4 |
| 4. I marchi | “ | 5 |
| 5. Limitazioni dell'incarico | “ | 7 |
| 6. Documentazione esaminata | “ | 8 |
| 7. Scelta della metodologia valutativa | “ | 9 |
| 8. Valutazione del marchio Manufat – Conclusioni | “ | 10 |
| 9. Verbale di giuramento | “ | 14 |
| 10. Allegati | “ | 15 |

1 - Oggetto dell'incarico e finalità

E' stato conferito allo scrivente, ragioniere Antonio Gavazza, Codice Fiscale GVZ NNG 49C10 F965M, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Monza e Brianza al n. 372 sezione A e all'Istituto dei Revisori Contabili al numero 26822, con D.M. del 12.04.1995 pubblicato sulla G.U. n. 31 bis del 21.04.1995, l'incarico di redigere una relazione di stima del valore economico dei marchi di proprietà della Società MAGLIERIE MANUFAT SRL, con sede a Inverigo (CO), Via Don Gnocchi n. 37, dichiarata fallita dalla Sezione Civile del Tribunale di Como in data 04.11.2013, con sentenza n. 130/2013, di seguito più semplicemente "*FALLIMENTO MANUFAT*".

La presente relazione di stima ha la finalità di supportare la valorizzazione dell'attivo del *FALLIMENTO MANUFAT* e di procedere alla cessione dei marchi, partendo da un valore consono alle attese del mercato.

La presente relazione di stima costituisce adempimento all'incarico affidato.

* * * *

2 - Premessa

L'adozione di un marchio da parte di un'azienda è un procedimento lungo e oneroso che va dalla creazione e registrazione fino alla sua pubblicizzazione, utilizzo e affermazione sul mercato.

Questo processo normalmente richiede, da parte dell'azienda, tempi lunghi e investimenti importanti, sia finanziari che in termini di risorse.

Dal punto di vista economico, essendo soltanto un *segno grafico*, il marchio rappresenta un'entità priva di valore in sé, se non è conosciuto dai consumatori.

Il reale valore di un marchio infatti è determinato unicamente dal suo accreditamento sul mercato, ossia dal positivo apprezzamento dei consumatori riguardo alle caratteristiche dei prodotti ad esso legati e da questo contrassegnati: in pratica, dal livello di accettazione di tali prodotti da parte del Mercato e quindi dalla loro capacità di vendita.

A conferma di quanto sopra enunciato, i dati empirici dimostrano che un marchio, in quanto fattore produttivo che concorre alla formazione del reddito aziendale, è destinato a incrementare il suo valore nel tempo in funzione della sua notorietà e apprezzamento presso i consumatori, salendo a livelli di gran lunga superiori ai costi sostenuti per la sua creazione.

La tendenza attuale in materia di valutazione dei marchi è quella di far prevalere la *componente intangibile* del segno distintivo attribuendogli un *valore di suggestione* direttamente correlato alla capacità di vendita e svincolato conseguentemente dalla realtà materiale delle merci a cui si riferisce.

2 - Premessa

Come sopra espresso, l'elemento fondamentale del valore di un marchio è la sua capacità di produrre reddito, nella pratica, per contro, la determinazione di tale capacità presenta difficoltà oggettive e nella valutazione spesso intervengono fattori del tutto slegati dal conto economico.

Quale ultima considerazione di carattere generale, si può affermare che non esiste un metodo di valutazione dei marchi universalmente riconosciuto, in dipendenza di fattori quali la variegata possibilità di reperire le informazioni, l'aleatorietà dei mercati e le specifiche situazioni che caratterizzano ogni realtà economica.

Pertanto, la scelta del metodo di valutazione va attentamente ponderata analizzando, caso per caso, la realtà aziendale dell'azienda in quel momento, la sua specifica situazione e le sue prospettive future.

Di solito i criteri generalmente utilizzati per la valorizzazione di un marchio sono i seguenti:

- attualizzazione dei redditi differenziali attesi
- determinazione del costo sostenuto
- determinazione del costo di riproduzione
- metodo dei tassi di royalty
- valorizzazione delle quote di mercato
- benchmark con aziende/marchi del settore

Tutto questo è naturalmente valido nel contesto di aziende in funzionamento, in particolare se i risultati sono positivi e se le aziende operano su scenari vasti o molto vasti, con una visibilità unanimemente riconosciuta.

Altro discorso deve essere effettuato se la società proprietaria del marchio non è operativa e se la conoscenza dello stesso non è così diffusa.

3 - Breve presentazione della Società

Maglierie Manufat S.r.l. è una società con sede a Inverigo, Provincia di Como, che da oltre sessant'anni produce e commercializza maglieria e intimo per uomo e donna.

Agli inizi degli anni 2000 la Società aveva un fatturato di oltre 12 milioni di Euro e impiegava circa 150 persone.

Nel suo passato ha fornito anche mercati esteri importanti, dovendo cedere le quote raggiunte di fronte ai mutati scenari, dovuti alla globalizzazione e all'ingresso di operatori molto più competitivi e aggressivi.

In particolare, è stata fornitrice di maglieria e intimo di importanti operatori nella catena della Grande Distribuzione (GD), conseguendo un fatturato che ha rappresentato circa il 25% del proprio giro d'affari.

Negli ultimi dieci anni Maglierie Manufat S.r.l. non ha saputo rinnovarsi e adeguarsi alle mutate condizioni di mercato e ha visto erodersi progressivamente sia il fatturato che i margini, entrando in crisi irreversibile già a far data dall'esercizio 2010.

L'epilogo si è avuto quando, dopo un tentativo di accedere a una procedura concorsuale minore, il Tribunale di Como ha dichiarato fallita la Società nel mese di novembre 2013.

Nell'attivo il *FALLIMENTO MANUFAT* annovera, fra l'altro, anche una serie di marchi che la Curatela intende valorizzare al meglio.

4 - I marchi

I marchi nel portafoglio *FALLIMENTO MANUFAT*, oggetto di valutazione, sono i seguenti:

1. 

2. 

3. 

4. 

4 - I marchi

Il marchio *Bruker* maglieria intima ed esterna, articoli di abbigliamento in maglia e accessori, protetto in Italia, con scadenza al 06.12.2015, il marchio *Juliette* UNDERWEAR maglieria intima per signora, protetto in alcuni paesi europei, con scadenza al 26.07.2015 e il marchio **SKIN TO SKIN**, abbigliamento e accessori, protetto in Italia e in alcuni paesi europei e nella Repubblica Popolare Cinese con scadenza al 09.12.2019 e in Giappone fino al 28.12.2021, non hanno praticamente realizzato ricavi nel periodo considerato.

La loro valorizzazione deve pertanto essere considerata simbolica, limitandosi al costo vivo sostenuto per la loro tutela, rapportato al periodo di validità ancora in corso.

Il marchio **Manufat** maglieria intima ed esterna, articoli di abbigliamento in maglia e accessori, protetto in Italia e all'estero, compreso Repubblica Popolare Cinese, Giappone e Stati Uniti d'America, con protezioni rinnovate e/o in scadenza fra il 2017 e il 2018, costituisce il vero asset fra i marchi in portafoglio; è quello che ha supportato tutti i ricavi realizzati nel periodo considerato.

5 - Limitazioni dell'incarico

La presente relazione si basa su informazioni e dati forniti da *FALLIMENTO MANUFAT* o rilevati da banche dati e/o similari, utilizzando le metodologie esposte nel prosieguo.

Lo scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione di documenti, informazioni e dati e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non risponde, tuttavia, della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di documenti, dati e informazioni forniti da *FALLIMENTO MANUFAT*.

Resta ferma quindi la responsabilità di *FALLIMENTO MANUFAT* per qualsiasi errore o omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore o omissione dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.

Si precisa che lo scrivente non ha effettuato alcuna forma di revisione relativamente a tale documentazione di natura contabile ed extracontabile, né sulle informazioni rilevate da banche dati e/o similari, pertanto non si assume alcuna responsabilità in ordine agli effetti che potrebbero prodursi sulla stima a causa di eventuali errori od omissioni nei dati contabili e negli altri documenti e informazioni ricevute o rilevate da terzi.

6 - Documentazione esaminata

Ai fini dell'incarico è stata esaminata la seguente documentazione:

- elenco dei marchi in portafoglio;
- relazione della società Racheli sull'aggiornamento di titolarità dei marchi attualmente registrati a nome MAGLIERIE MANUFAT SRL;
- bilanci e Note Integrative della Società dal 2007 al 2012;
- rilevazioni statistiche e previsionali di settore (Tessile – Maglieria) banca dati ISTAT anno 2013 e Camera Commercio di Como – Centro Studi SMI anno 2014;
- articoli specifici Valutazione Azienda .it – Il Sole 24 Ore;
- indagine su un campione di circa 500 persone presso due centri commerciali a nord di Milano (Carrefour di Limbiate – Carrefour di Paderno Dugnano);

Ai fini dell'acquisizione dei dati rilevanti si è avuta un'ampia disanima delle principali caratteristiche della Società, punti di forza e di debolezza nei confronti del mercato di riferimento/competitors, e sulla conoscenza da parte del consumatore medio del marchio  e delle sue potenzialità.

7 - Scelta della metodologia valutativa

Come accennato in premessa, la metodologia da utilizzare per valutare un marchio in presenza di una *società ferma* deve sottostare a elementi che non possono essere riconducibili a criteri generalmente accettati.

La scelta dovrà cadere su metodi empirici, che tengano conto della possibilità del marchio di essere rivitalizzato, del volume di vendite storico espresso, del mercato attuale di riferimento e dei concorrenti che nel frattempo hanno guadagnato le quote di mercato lasciate libere dal marchio inutilizzato.

Il processo di valutazione deve comunque soddisfare il più possibile i requisiti di *razionalità, dimostrabilità, oggettività e stabilità*, di conseguenza deve essere supportato da una buona qualità delle informazioni a disposizione, da una discreta quantità delle stesse e dall'attendibilità delle fonti.

Nel caso in esame – *determinazione del valore dei marchi in portafoglio del FALLIMENTO MANUFAT* – si precisa quanto segue:

- i marchi **Bruker** **Juliette** **SKIN TO SKIN** sono inattivi da anni e non hanno realizzato alcuna vendita nel periodo considerato;
- il processo di valutazione è rivolto quindi a stimare il valore del solo marchio **Manufat**;
- il marchio **Manufat** ha espresso nel periodo considerato vendite solo sul territorio nazionale, di cui il 25% circa sono vendite effettuate a un importante operatore della GD che oggi ha già provveduto a sostituirlo, e che la sua diffusione/conoscenza da parte dei consumatori è prettamente locale;
- il mercato domestico nel settore di riferimento (maglieria e intimo di medio livello), secondo fonti ISTAT – Camera Commercio di Como, dopo anni di flessione si mantiene statico/previsto in leggera ripresa;
- una breve indagine eseguita su un campione di 538 persone, contattate all'uscita di due importanti Centri Commerciali a nord di Milano, ha evidenziato come solo 73 persone (pari a circa il 13,5%) conoscessero/si ricordassero del marchio;
- in particolare sono stati analizzati i dati di bilancio degli ultimi sette esercizi, in modo da ancorare il più possibile la valutazione a metodologie generalmente accettate.

8 - Valutazione del marchio **Manufat**

Ai fini della valutazione del marchio **Manufat** si è optato quindi per un criterio empirico basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi partendo dai dati di conto economico espressi dalla Società del periodo 2006-2010 (ultimi anni prima della crisi) considerando il 2006 come anno uno, ipotizzando quindi che un possibile acquirente riesca a ricondurre il marchio almeno sui valori espressi in quegli anni.

Ai fini della valutazione, il modello utilizza il Risultato Operativo abbattuto di un 25% per tener conto della perdita del cliente della GD.

Conseguentemente si avrà una tabella che evidenzia il "Flusso Progressivo Scontato", come sotto riportato:

MANUFAT - Modello di Valutazione Economica del marchio

| | |
|---|------------|
| Tasso di attualizzazione - BOT 5 anni - asta 31.07.2014 | 1,20% |
| Data valutazione | 17.02.2015 |
| Periodo esplicito - anni | 5 |

| migliaia di euro | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Periodo di sconto | - | 1,0 | 2,0 | 3,0 | 4,0 |
| Fattore di attualizzazione | 1,000 | 0,988 | 0,976 | 0,965 | 0,953 |
| Ricavi | 5.986.722 | 4.798.385 | 4.703.541 | 6.104.527 | 6.395.366 |
| Consumo di beni e servizi | 3.605.948 | 2.987.036 | 2.634.644 | 3.638.935 | 3.921.645 |
| Valore aggiunto | 2.380.774 | 1.811.349 | 2.068.897 | 2.465.592 | 2.473.721 |
| Altri costi caratteristici | 1.995.940 | 1.912.855 | 1.626.762 | 2.027.641 | 2.149.719 |
| Margine Operativo Lordo | 384.834 | (101.506) | 442.135 | 437.951 | 324.002 |
| Abbattimento del 25% per perdita GD | 96.209 | (25.377) | 110.534 | 109.488 | 81.001 |
| Ammortamenti e accantonamenti | 103.411 | 335.142 | 97.409 | 179.011 | 37.157 |
| Risultato operativo | 185.215 | (411.272) | 234.192 | 149.452 | 205.845 |
| Imposte figurative | 64.825 | - | 81.967 | 52.308 | 72.046 |
| Margine netto | 120.389 | (411.272) | 152.225 | 97.144 | 133.799 |
| Flusso progressivo | 120.389 | (290.882) | (138.657) | (41.513) | 92.286 |
| Margine netto scontato | 120.389 | (406.395) | 148.636 | 93.729 | 127.565 |
| Flusso progressivo scontato | 120.389 | (286.005) | (137.369) | (43.640) | 83.925 |

8 - Valutazione del marchio **M**anufat

Assunzioni alla base della determinazione dei flussi:

- proiezione a cinque anni, utilizzati i dati degli anni 2006-2010;
- livello reddituale a Risultato Operativo;
- abbattimento del 25% per tenere conto della perdita di fatturato GD, nell'ipotesi di riduzione proporzionale di tutti i valori, tranne gli ammortamenti;
- tasso di attualizzazione 1,20% (BOT a cinque anni – asta 31.07.2104);
- imposte calcolate al 35%;
- criterio prudenziale in considerazione dei dati di proiezione ISTAT e del Centro Studi SMI – Camera di Commercio di Como.

A conforto del risultato espresso dall'applicazione sopra prescelta, si è proceduto ad applicare, sempre in modo empirico e sempre utilizzando le assunzioni sopra riportate, il metodo forse più utilizzato nella pratica, quello dei *tassi di royalty* che fonda la determinazione del valore del marchio sul reddito generabile da eventuali royalties, cioè da potenziali canoni pattuiti con terzi per la concessione in uso del marchio.

L'Amministrazione Finanziaria, per finalità di contrasto all'evasione fiscale, in particolare in ambito di società collegate, con Circolare Ministeriale n. 32 del 22.09.1980 chiariva di ritenere congrui canoni oscillanti tra il 2% e il 5% del fatturato della licenziataria.

Secondo i professori Piergiorgio e Stefano Sandri nel libro "Il marchio In & Out" edito da McGraw-Hill Company nel 1998, nel mondo dei prodotti di largo consumo, il tasso di royalty, salvo casi di marchi notissimi, oscilla fra lo 0,5% e il 2,5%.

Ai fini del nostro calcolo, anche in presenza della nostra indagine sul riconoscimento del marchio (13,5% sul campione considerato), si è optato per utilizzare la forcella determinata applicando queste ultime aliquote.

8 - Valutazione del marchio **Manufat**

Tabella di applicazione dei Tassi di Royalty

MANUFAT - Valutazione Economica del marchio - metodo del tasso di royalty

| migliaia di euro | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ricavi | 5.986.722 | 4.798.385 | 4.703.541 | 6.104.527 | 6.395.366 |
| Costo acquisto materiali | 2.475.381 | 2.034.462 | 1.639.360 | 2.473.073 | 2.359.677 |
| % incidenza materiali su ricavi | 41,35 | 42,40 | 34,85 | 40,51 | 36,90 |
| Delta Ricavi/Materiali | 3.511.341 | 2.763.923 | 3.064.181 | 3.631.454 | 4.035.689 |
| 25% ricavi persi attribuibili a grande distribuzione | 877.835 | 690.981 | 766.045 | 907.864 | 1.008.922 |
| Delta al netto della grande distribuzione | 2.633.506 | 2.072.942 | 2.298.136 | 2.723.591 | 3.026.767 |
| % royalties min 0,5% | 13.168 | 10.365 | 11.491 | 13.618 | 15.134 |
| Valore min progressivo | 13.168 | 23.532 | 35.023 | 48.641 | 63.775 |
| % royalties max 2,5% | 65.838 | 51.824 | 57.453 | 68.090 | 75.669 |
| Valore max progressivo | 65.838 | 117.661 | 175.115 | 243.204 | 318.874 |
| Margine netto scontato min | 13.168 | 10.242 | 11.220 | 13.139 | 14.429 |
| Flusso progressivo scontato | 13.168 | 23.409 | 34.629 | 47.768 | 62.197 |
| Margine netto scontato max | 65.838 | 51.209 | 56.099 | 65.696 | 72.143 |
| Flusso progressivo scontato | 65.838 | 117.047 | 173.146 | 238.842 | 310.985 |

La tabella evidenzia una forchetta di valore fra Euro 62 mila e Euro 311 mila.

8 – Conclusioni

Sulla base del lavoro svolto, tenuto conto delle osservazioni effettuate e dei dati riportati nelle tabelle di cui sopra, premesso che:

- i marchi minori non hanno rilevanza e devono essere considerati a valore simbolico;
 - Il marchio **Manufat** è scarsamente riconosciuto e ha solo una rilevanza prettamente locale;
 - i concorrenti sono ormai caratterizzati da una *presenza vetrina* che comporta investimenti molto importanti e continui nel tempo;
 - le metodologie applicate hanno portato a un risultato che è compreso in una forchetta da Euro 84 mila (Flusso Progressivo Scontato) a Euro 62 mila – Euro 311 mila (metodo del tasso di royalty);
 - tutto il lavoro è stato svolto secondo dei criteri di estrema prudenza,
- possiamo affermare che il Valore Economico marchio **Manufat**

è stato determinato in € 100 mila

Per quanto concerne gli altri marchi si ritiene congruo un valore di Euro 500,00 cadauno, per un totale di Euro 1.500,00.

Si rassegna la presente relazione di stima ringraziando per la fiducia accordata, restando a disposizione per ogni chiarimento dovesse necessitare.

Ossequi.

Como, li 17 febbraio 2015
Rag. Antonio Gavazza

il perito

9 – Verbale di giuramento

Alla Cancelleria Fallimentare del Tribunale di Como Asseveramento Perizie e Traduzioni

CRONOLOGICO

N. _____

Addì _____ avanti al sottoscritto Cancelliere è presente il Signor

Antonio Giulio Cesare Gavazza

documento – Carta di Identità N. AS 0245104 rilasciato dal Comune di Varedo (MB) il 31.05.2011, con validità a tutto il 30.05.2021, il quale chiede di asseverare con giuramento il su esteso atto.

Il Cancelliere, previa ammonizione sulla responsabilità penale (art. 483 c.p.) derivante da dichiarazioni mendaci, invita il comparente al giuramento, che egli presta ripetendo:

**“Giuro di avere bene e fedelmente adempiuto
all’incarico affidatomi al solo scopo di far conoscere la verità”.**

Letto, confermato e sottoscritto.

10 - Allegati

- 10.1 - Sintesi 2007/2012
- 10.2 - Situazione Patrimoniale 2007/2012
- 10.3 - Conto Economico 2007/2012
- 10.4 - Rendiconto Finanziario 2007/2012

10.1 – Sintesi economico finanziaria 2007/2012

| MANUFAT Sintesi Economico Finanziaria | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Ricavi Netti | 4.863.318 | 5.339.146 | 5.952.302 | 6.180.012 | 4.010.460 | 3.070.904 |
| Margine Operativo Lordo | (101.506) | 442.135 | 437.951 | 324.002 | (1.071.592) | (2.286.941) |
| % | -2,1% | 8,3% | 7,4% | 5,2% | -26,7% | -74,5% |
| Risultato Operativo | (436.648) | 344.726 | 258.940 | 286.845 | (1.404.978) | (3.044.658) |
| % | -9,0% | 6,5% | 4,4% | 4,6% | -35,0% | -99,1% |
| Risultato Ante Imposte | (690.990) | (59.907) | 14.125 | 37.169 | (2.028.838) | (3.881.400) |
| Risultato Netto | (747.171) | 8.629 | (362.146) | 24.923 | (1.622.135) | (3.881.400) |
| % | -15,4% | 0,2% | -6,1% | 0,4% | -40,4% | -126,4% |
| Capitale Immobilizzato Netto | 1.508.958 | 3.292.727 | (1.107.886) | (1.183.471) | (1.315.842) | (1.385.037) |
| Capitale Circolante Operativo | 4.228.183 | 4.741.618 | 4.906.150 | 5.521.411 | 4.533.819 | 2.264.547 |
| Altri Crediti/Debiti | (1.092.395) | (160.463) | (526.865) | (1.440.140) | (1.615.182) | (2.497.919) |
| Capitale Investito Netto | 4.644.746 | 7.873.882 | 3.271.399 | 2.897.800 | 1.602.795 | (1.618.409) |
| Patrimonio Netto | 2.994.870 | 5.016.419 | 1.668.208 | 1.693.197 | 71.062 | (3.810.338) |
| Posizione Finanziaria Netta | (1.649.876) | (2.857.463) | (1.603.191) | (1.204.603) | (1.531.733) | (2.191.929) |
| Mol + variazioni circolante operativo | | (71.300) | 134.316 | (291.259) | (389.000) | (747.412) |
| Variazioni altri crediti/debiti/tfr | | (729.980) | 342.447 | 965.118 | 619.264 | 933.313 |
| Investimenti | | (2.083.130) | 4.384.660 | (13.415) | (340.237) | (9.355) |
| Gestione finanziaria, fiscale e straordinaria | | (336.097) | (621.086) | (261.922) | (217.157) | (836.742) |
| Versamenti mezzi propri | | 2.012.920 | (2.986.065) | 66 | - | - |
| Totale Cash Flow | | (1.207.587) | 1.254.272 | 398.588 | (327.130) | (660.196) |

10.2 – Situazione Patrimoniale 2007/2012

| €/000 | MANUFAT Situazione Patrimoniale | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 1 | Immobilizzazioni immateriali nette | 10.596 | 8.241 | 3.297 | 6.647 | 3.240 | 4.525 |
| 2 | Immobilizzazioni materiali nette | 2.599.723 | 4.587.799 | 168.175 | 141.083 | 456.341 | 436.437 |
| 3 | Partecipazioni finanziarie e Azioni Proprie | - | - | - | - | - | - |
| 4 | Depositi cauzionali e crediti diversi immobilizzati | - | - | - | - | - | - |
| 5 | TOTALE IMMOBILIZZAZIONI | 2.610.319 | 4.596.040 | 171.472 | 147.730 | 459.581 | 440.962 |
| 6 | Fondi imposte e rischi | - | (200.000) | (200.000) | (200.000) | (600.000) | (600.000) |
| 7 | Totale fondi rischi e imposte | - | (200.000) | (200.000) | (200.000) | (600.000) | (600.000) |
| 8 | TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO | (1.101.361) | (1.103.313) | (1.079.358) | (1.131.201) | (1.175.423) | (1.225.999) |
| 9 | CAPI TALE IMMOBILIZZATO NETTO | 1.508.958 | 3.292.727 | (1.107.886) | (1.183.471) | (1.315.842) | (1.385.037) |
| 10 | Materie Prime | 519.969 | 481.963 | 724.094 | 491.804 | 453.504 | 494.126 |
| 11 | Semilavorati e Lavori in Corso | 659.371 | 680.007 | 986.515 | 677.483 | 649.018 | 499.015 |
| 12 | Prodotti Finiti | 2.700.373 | 1.938.315 | 1.783.870 | 2.283.214 | 2.896.271 | 1.089.050 |
| 13 | Totale Magazzino Netto | 3.879.713 | 3.100.285 | 3.494.479 | 3.452.501 | 3.998.793 | 2.082.191 |
| 14 | Crediti commerciali netti | 1.853.376 | 2.405.009 | 2.630.719 | 3.373.623 | 1.699.652 | 1.854.819 |
| 15 | Debiti commerciali netti (a breve e mlt) | (1.504.906) | (763.676) | (1.219.048) | (1.304.713) | (1.164.626) | (1.672.463) |
| 16 | CAPI TALE CIRCOLANTE OPERATIVO | 4.228.183 | 4.741.618 | 4.906.150 | 5.521.411 | 4.533.819 | 2.264.547 |
| 17 | Altri crediti (inclusi ratei e risconti attivi) | 420.075 | 613.923 | 554.379 | 404.330 | 883.732 | 558.107 |
| 18 | Altri debiti (acconti, tribut, previd, altri, r&r passivi,...) | (1.512.470) | (774.386) | (1.081.244) | (1.844.470) | (2.498.914) | (3.056.026) |
| 19 | Totale altre attività / passività nette | (1.092.395) | (160.463) | (526.865) | (1.440.140) | (1.615.182) | (2.497.919) |
| 20 | CAPI TALE CIRCOLANTE NETTO | 3.135.788 | 4.581.155 | 4.379.285 | 4.081.271 | 2.918.637 | (233.372) |
| 21 | TOTALE CAPI TALE INVESTITO NETTO | 4.644.746 | 7.873.882 | 3.271.399 | 2.897.800 | 1.602.795 | (1.618.409) |
| 22 | Capitale Sociale e Versamento Azionisti | 3.096.000 | 3.096.000 | 2.004.000 | 2.004.000 | 2.004.000 | 66.000 |
| 23 | Riserve | 646.041 | 1.911.790 | 26.354 | (335.726) | (310.803) | 5.062 |
| 24 | Utile/ perdite dell'esercizio | (747.171) | 8.629 | (362.146) | 24.923 | (1.622.135) | (3.881.400) |
| 25 | TOTALE PATRIMONIO NETTO | 2.994.870 | 5.016.419 | 1.668.208 | 1.693.197 | 71.062 | (3.810.338) |
| 26 | Debiti/Crediti verso Soci | - | - | - | - | (11.000) | (12.656) |
| 27 | (Debiti)/Crediti verso Banche | (1.773.166) | (2.858.986) | (1.607.610) | (1.211.336) | (1.530.927) | (2.327.635) |
| 28 | Totale PFN Passiva | (1.773.166) | (2.858.986) | (1.607.610) | (1.211.336) | (1.541.927) | (2.340.291) |
| 29 | Crediti finanziari a medio lungo termine | - | - | - | - | - | - |
| 30 | Disponibilità | 123.290 | 1.523 | 4.419 | 6.733 | 10.194 | 148.362 |
| 31 | Totale PFN Attiva | 123.290 | 1.523 | 4.419 | 6.733 | 10.194 | 148.362 |
| 32 | TOTALE PFN | (1.649.876) | (2.857.463) | (1.603.191) | (1.204.603) | (1.531.733) | (2.191.929) |
| 33 | TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO | 4.644.746 | 7.873.882 | 3.271.399 | 2.897.800 | 1.602.795 | (1.618.409) |

| €/000 | MANUFAT Situazione Patrimoniale Riclassificata | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Attivo Fisso | 2.610.319 | 4.596.040 | 171.472 | 147.730 | 459.581 | 440.962 |
| | Crediti finanziari a mlt | - | - | - | - | - | - |
| | Magazzino | 3.879.713 | 3.100.285 | 3.494.479 | 3.452.501 | 3.998.793 | 2.082.191 |
| | Crediti commerciali e altri crediti a bt | 2.273.451 | 3.018.932 | 3.185.098 | 3.777.953 | 2.583.384 | 2.412.926 |
| | Cassa e attività finanziarie | 123.290 | 1.523 | 4.419 | 6.733 | 10.194 | 148.362 |
| | Totale Attivo | 8.886.773 | 10.716.780 | 6.855.468 | 7.384.917 | 7.051.952 | 5.084.441 |
| | Debiti verso Soci | - | - | - | - | (11.000) | (12.656) |
| | (Debiti)/Crediti verso Banche | (1.773.166) | (2.858.986) | (1.607.610) | (1.211.336) | (1.541.927) | (2.340.291) |
| | Fondo TFR e altri Fondi | (1.101.361) | (1.303.313) | (1.279.358) | (1.331.201) | (1.775.423) | (1.825.999) |
| | Debiti commerciali | (1.504.906) | (763.676) | (1.219.048) | (1.304.713) | (1.164.626) | (1.672.463) |
| | Altri debiti diversi | (1.512.470) | (774.386) | (1.081.244) | (1.844.470) | (2.498.914) | (3.056.026) |
| | Totale Passività | (5.891.903) | (5.700.361) | (5.187.260) | (5.691.720) | (6.991.890) | (8.907.435) |
| | Patrimonio Netto | 2.994.870 | 5.016.419 | 1.668.208 | 1.693.197 | 60.062 | (3.822.994) |

10.3 – Conto Economico 2007/2012

| MANUFAT | 2007 | | 2008 | | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|--------------------|---------------|--------------------|----------------|
| Conto Economico | % | % | % | % | % | % | % | % | % | % | % | |
| RICAVI NETTI | 4.863.318 | 101,35 | 5.339.146 | 113,51 | 5.952.302 | 97,51 | 6.180.012 | 96,63 | 4.010.460 | 86,79 | 3.070.904 | 228,14 |
| Altri ricavi e proventi | 4.684 | 0,10 | 105.817 | 2,25 | 162 | 0,00 | 25.042 | 0,39 | 26.069 | 0,56 | 232.380 | 17,26 |
| Variazione lavori in corso e prodotti finiti | (69.617) | -1,45 | (741.422) | -15,76 | 152.063 | 2,49 | 190.312 | 2,98 | 584.593 | 12,65 | (1.957.224) | -145,40 |
| Valore della produzione | 4.798.385 | 100,00 | 4.703.541 | 100,00 | 6.104.527 | 100,00 | 6.395.366 | 100,00 | 4.621.122 | 100,00 | 1.346.060 | 100,00 |
| Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci | (1.978.375) | -41,23 | (1.598.914) | -33,99 | (2.715.204) | -44,48 | (2.127.386) | -33,26 | (2.305.809) | -49,90 | (1.131.602) | -84,07 |
| Variazioni rimanenze materie prime, sussidiarie, consumo, merci | (56.107) | -1,17 | (40.446) | -0,86 | 242.131 | 3,97 | (232.291) | -3,63 | (38.300) | -0,83 | 40.623 | 3,02 |
| Personale | (1.728.698) | -36,03 | (1.531.148) | -32,55 | (1.842.839) | -30,19 | (2.105.383) | -32,92 | (1.927.719) | -41,72 | (1.236.122) | -91,83 |
| Prestazioni di servizi e godimento beni terzi | (952.554) | -19,85 | (995.284) | -21,16 | (1.165.862) | -19,10 | (1.561.968) | -24,42 | (1.233.418) | -26,69 | (1.182.957) | -87,88 |
| Oneri diversi di gestione | (184.157) | -3,84 | (95.614) | -2,03 | (184.802) | -3,03 | (44.336) | -0,69 | (187.468) | -4,06 | (122.943) | -9,13 |
| MARGINE OPERATIVO LORDO | (101.506) | -2,12 | 442.135 | 9,40 | 437.951 | 7,17 | 324.002 | 5,07 | (1.071.592) | -23,19 | (2.286.941) | -169,90 |
| Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali | (5.299) | -0,11 | (6.750) | -0,14 | (7.634) | -0,13 | (5.140) | -0,08 | (3.897) | -0,08 | (3.155) | -0,23 |
| Ammortamento delle immobilizzazioni materiali | (94.460) | -1,97 | (90.659) | -1,93 | (32.274) | -0,53 | (32.017) | -0,50 | (24.489) | -0,53 | (24.819) | -1,84 |
| Svalutazione/perdite su crediti e svalutazioni Imm.ni | (235.383) | -4,91 | - | 0,00 | (139.103) | -2,28 | - | 0,00 | (305.000) | -6,60 | (729.743) | -54,21 |
| Svalutazione immobilizzazioni | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 |
| RI SULTATO OPERATIVO | (436.648) | -9,10 | 344.726 | 7,33 | 258.940 | 4,24 | 286.845 | 4,49 | (1.404.978) | -30,40 | (3.044.658) | -226,19 |
| Proventi Finanziari | 830 | 0,02 | 365 | 0,01 | 147 | 0,00 | 7 | 0,00 | 37 | 0,00 | 394 | 0,03 |
| Oneri Finanziari | (255.172) | -5,32 | (234.144) | -4,98 | (278.752) | -4,57 | (249.683) | -3,90 | (223.897) | -4,85 | (277.284) | -20,60 |
| Totale proventi / (oneri) finanziari | (254.342) | -5,30 | (233.779) | -4,97 | (278.605) | -4,56 | (249.676) | -3,90 | (223.860) | -4,84 | (276.890) | -20,57 |
| Proventi e oneri di partecipazioni | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 |
| Proventi / (oneri) non operativi / straordinari / affitti | - | 0,00 | (170.854) | -3,63 | 33.790 | 0,55 | - | 0,00 | (400.000) | -8,66 | (559.852) | -41,59 |
| Risultato Ante Imposte | (690.990) | -14,40 | (59.907) | -1,27 | 14.125 | 0,23 | 37.169 | 0,58 | (2.028.838) | -43,90 | (3.881.400) | -288,35 |
| Imposte correnti | (56.181) | -1,17 | 68.536 | 1,46 | (376.271) | -6,16 | (12.246) | -0,19 | 406.703 | 8,80 | - | 0,00 |
| Imposte differite | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 |
| Totale Imposte | (56.181) | -1,17 | 68.536 | 1,46 | (376.271) | -6,16 | (12.246) | -0,19 | 406.703 | 8,80 | - | 0,00 |
| RI SULTATO NETTO | (747.171) | -15,57 | 8.629 | 0,18 | (362.146) | -5,93 | 24.923 | 0,39 | (1.622.135) | -35,10 | (3.881.400) | -288,35 |

10.4 - Rendiconto Finanziario 2007/2012

| € /000 | MANUFAT | | | | | |
|--|--|--------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| | Rendiconto Finanziario | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 1 | RI SULTATO OPERATIVO | 344.726 | 258.940 | 286.845 | (1.404.978) | (3.044.658) |
| 2 | Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali | 6.750 | 7.634 | 5.140 | 3.897 | 3.155 |
| 3 | Ammortamento delle immobilizzazioni materiali | 90.659 | 32.274 | 32.017 | 24.489 | 24.819 |
| 4 | Svalutazione crediti compresi nell'attivo circ. e disp liquide | - | 139.103 | - | 305.000 | 729.743 |
| 5 | Svalutazione immobilizzazioni | - | - | - | - | - |
| 6 | Flusso circolante della gestione corrente | 442.135 | 437.951 | 324.002 | (1.071.592) | (2.286.941) |
| 7 | Magazzino Netto (mp, semilavorati e pf) e lav in corso | 779.428 | (394.194) | 41.978 | (546.292) | 1.916.602 |
| 8 | Crediti commerciali netti | (551.633) | (364.813) | (742.904) | 1.368.971 | (884.910) |
| 9 | Debiti commerciali netti | (741.230) | 455.372 | 85.665 | (140.087) | 507.837 |
| 10 | Totale variazione capitale circolante operativo | (513.435) | (303.635) | (615.261) | 682.592 | 1.539.529 |
| 11 | Variazione TFR | 1.952 | (23.955) | 51.843 | 44.222 | 50.576 |
| 12 | Variazione fondi rischi e imposte | 200.000 | - | - | 400.000 | - |
| 13 | Altre variazioni attività/passività | (931.932) | 366.402 | 913.275 | 175.042 | 882.737 |
| 14 | Totale altre variazioni | (729.980) | 342.447 | 965.118 | 619.264 | 933.313 |
| 15 | Flusso monetario della gestione corrente | (801.280) | 476.763 | 673.859 | 230.264 | 185.901 |
| 16 | (Investimenti)/disinvestimenti in partecipazioni | - | - | - | - | - |
| 17 | (Investimenti)/disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali | (4.395) | (2.690) | (8.490) | (490) | (4.440) |
| 18 | (Investimenti)/disinvestimenti in immobilizzazioni materiali | (2.078.735) | 4.387.350 | (4.925) | (339.747) | (4.915) |
| 19 | Totale (Investimenti)/Disinvestimenti nette | (2.083.130) | 4.384.660 | (13.415) | (340.237) | (9.355) |
| 20 | Flusso monetario della gestione operativa | (2.884.410) | 4.861.423 | 660.444 | (109.973) | 176.546 |
| 21 | Proventi / (oneri) finanziari | (233.779) | (278.605) | (249.676) | (223.860) | (276.890) |
| 22 | Altri proventi/(oneri) da partecipazione | - | - | - | - | - |
| 23 | Proventi / (oneri) straordinari | (170.854) | 33.790 | - | (400.000) | (559.852) |
| 24 | Imposte correnti | 68.536 | (376.271) | (12.246) | 406.703 | - |
| 25 | Saldo gestione finanziaria, fiscale e straordinaria | (336.097) | (621.086) | (261.922) | (217.157) | (836.742) |
| 26 | Variazioni Patrimonio Netto | 2.012.920 | (2.986.065) | 66 | - | - |
| 27 | Cash flow complessivo del periodo | (1.207.587) | 1.254.272 | 398.588 | (327.130) | (660.196) |
| 28 | POSIZIONE FINANZIARIA NETTA - INIZIALE | (1.649.876) | (2.857.463) | (1.603.191) | (1.204.603) | (1.531.733) |
| 29 | POSIZIONE FINANZIARIA NETTA - FINALE | (2.857.463) | (1.603.191) | (1.204.603) | (1.531.733) | (2.191.929) |
| 30 | VARI AZIONE POSI ZIONE FI NANZI ARI A NETTA | (1.207.587) | 1.254.272 | 398.588 | (327.130) | (660.196) |
| Totale Cash Flow ante variazioni Patrimonio Netto | | (3.220.507) | 4.240.337 | 398.522 | (327.130) | (660.196) |

Antonio Giulio Cesare Gavazza

Ragioniere Collegiato

iscritto all'Albo dell'Ordine dei Dottori Commercialisti

e degli Esperti Contabili di Monza e della Brianza – Elenco A – n. iscrizione 372

iscritto all'Albo dell'Istituto Revisori Contabili – n. iscrizione 26822

DM 12.04.1995 – GU n. 31 bis del 21.04.1995

- Via Andrea Solari n. 28 – 20814 Varedo (MB) -