

MILO SASSI
DOTTORE COMMERCIALISTA
REVISORE UFFICIALE DEI CONTI
CONSULENTE TECNICO TRIBUNALE DI MILANO



TRIBUNALE DI MILANO

RELAZIONE GIURATA DI STIMA AL 30/09/2007
EX ARTICOLI 2440 E 2343 DEL CODICE CIVILE
DELLA QUOTA DI PARTECIPAZIONE
PARI AL 30% DEL CAPITALE SOCIALE DELLA

VAILOG S.r.l.

Sede in Milanofiori - Strada 3, Palazzo B5 - Assago (MI)
Codice Fiscale e Registro Imprese di Milano n. 05739960960
Repertorio Economico Amministrativo n. 1844691

Il sottoscritto, Milo Sassi, nato a Londra (GB), il 31 ottobre 1971, domiciliato ai fini della presente relazione peritale in via Verdi ang. via Marcatutto 13/15, Vermezzo (MI), iscritto all'albo dei Dottori Commercialisti di Milano al n. 4143, al registro dei Revisori Contabili al n. 121997, nonché all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano al n. 10151,

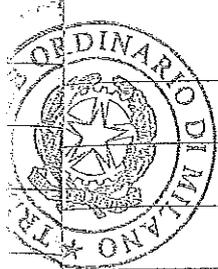
PREMESSO

✓ che, in data 30 luglio 2007, il signor Fabrizio Bertola, in qualità di legale rappresentante della PARVAL S.r.l., con sede in Assago (MI), Milanofiori, Strada 3, Palazzo B3, Registro delle Imprese di Milano e C.F. n. 03883480968, R.E.A. di Milano n. 1708432, presentava ricorso all'ill.mo Presidente del Tribunale di Milano per la nomina di un esperto ai sensi degli articoli 2440 e 2343 codice civile;

✓ che, nel suddetto ricorso, il signor Bertola significava di richiedere tale nomina in quanto la PARVAL S.r.l. intende procedere al conferimento della quota di partecipazione da questa detenuta in misura pari al 30% del capitale sociale della VAILOG S.r.l., con sede in Assago (MI), Milanofiori, Strada 3, Palazzo B5, Registro delle Imprese di Milano e C.F. n. 05739960960, R.E.A. di Milano n. 1844691;

✓ che il conferimento avverrebbe a favore della RDM REALTY S.p.A., con sede in Milano, via Durini n. 18, Registro delle Imprese di Milano e C.F. n. 05346630964, R.E.A. di Milano n. 1814188;

✓ che, in data 31 luglio 2007, l'illustrissimo Presidente del Tribunale di Milano nominava lo scrivente quale esperto ai fini della



valutazione della suddetta quota (allegato sub 1);

tutto ciò premesso,

SI REDIGE

la presente relazione di stima del valore della sopra citata quota di partecipazione, pari al 30% del capitale sociale della VAILOG S.r.l., valore nominale euro 15.000,00 , riferita alla data del 30 settembre 2007.

INDICE

1. INTRODUZIONE

1.1 Oggetto e finalità dell'incarico

1.2 Descrizione dell'operazione per cui è richiesta la valutazione

1.3 Società oggetto di valutazione

1.4 Precisazioni in ordine allo svolgimento dell'incarico

1.5 Documentazione esaminata

1.6 Data di riferimento della stima

1.7 Fatti di rilievo intervenuti successivamente alla data di riferimento della stima

2. PRODROMI VALUTATIVI

2.1 Principali metodi di valutazione in valse nella prassi

2.2 Scelta del metodo di valutazione principale e del metodo di controllo

3. ANALISI DELLE COMPONENTI PATRIMONIALI DI VAILOG S.r.l.

4. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLA PARTECIPAZIONE

5. APPLICAZIONE DEL METODO DI CONTROLLO

6. CONCLUSIONI

1. INTRODUZIONE

1.1 Oggetto e finalità dell'incarico

Come anticipato in premessa, il presente incarico ha per oggetto la stima del valore della quota di partecipazione detenuta dalla PARVAL S.r.l. nella VAILOG S.r.l., pari al 30% del capitale sociale di quest'ultima, per un valore nominale complessivo di euro 15.000,00 , quale atto strumentale, ai sensi del combinato disposto degli articoli 2440 e 2343 del codice civile, per il conferimento di tale quota di partecipazione nella RMD REALTY S.p.A. ed il corrispondente aumento di capitale sociale al servizio di detto conferimento.

Trattandosi di conferimento in natura, ai sensi dell'articolo 2343 del codice civile, all'esperto designato dal Tribunale viene in particolare chiesto di attestare che il valore del bene conferito è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini dell'aumento del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo.

Il processo valutativo di seguito illustrato ha dunque lo scopo di stimare il valore economico della quota di partecipazione oggetto del conferimento in funzione dell'aumento di capitale della conferitaria, affinché tale aumento venga deliberato per un importo complessivo (capitale sociale e soprapprezzo) non superiore al predetto valore economico.

La valutazione in parola è posta al fine di tutelare vari interessi, tra loro contrapposti:

✓ l'interesse dei creditori della società conferitaria e dei terzi, consistente, in particolare, nell'interesse ad evitare un



annacquamento del capitale sociale con conseguente occulta
restrizione delle garanzie sulle quali essi possono fare affidamento;
✓ l'interesse degli altri soci della società conferitaria;
✓ l'interesse del conferente di non subire un ingiustificato
deprezzamento di quanto conferito e conseguentemente del valore
della sua partecipazione nella conferitaria.

In relazione a quanto sopra, pertanto, l'esperto estimatore non
potrà trascurare che la valutazione del conferimento dovrà
soddisfare interessi tra loro divergenti, per la tutela dei quali, quindi,
risulta essenziale tendere ad individuare un valore "obiettivo" che
prescinda dalla considerazione degli interessi coinvolti, mediante
una valutazione quanto più possibile "astratta", nel senso che
prescinda da interessi particolari, "razionale", nel senso che vi si
pervenga attraverso uno schema logico, chiaro e condivisibile,
"obiettiva", nel senso che sia dimostrabile, "stabile", nel senso che
non dipenda da situazioni eccezionali ed elementi straordinari e non
ripetibili.

1.2 Descrizione dell'operazione per cui è richiesta la valutazione

Onde valutare compitamente l'operazione di conferimento che
rileva ai fini della presente relazione, è necessario ripercorrere alcuni
passaggi, qui di seguito esposti così come rappresentati nei
documenti informativi pubblicati da RDM REALTY S.p.A.:

a) In data 24 aprile 2007, è stata sottoscritta una lettera di
intenti non vincolante tra RDM REALTY S.p.A. e VAILOG VALTIDONE
IMMOBILIARE LOGISTICA S.r.l. (ora PARVAL S.r.l., nel prosieguo più

brevemente definita VAILOG VIL) con cui le parti hanno definito i termini di una trattativa in esclusiva volta all'acquisizione da parte di RDM REALTY S.p.A. di un ramo d'azienda della VAILOG VIL S.r.l., ramo che, ai fini del perfezionamento dell'operazione, sarebbe stato conferito in una società neo costituita, da denominare appunto VAILOG S.r.l.

Tale lettera di intenti prevedeva l'acquisto, in più *tranches*, dell'intero capitale sociale della suddetta società neo costituita, ad un prezzo pari ad euro 29.045.925.

b) In data 14 maggio 2007, è quindi venuta ad esistenza la citata società VAILOG S.r.l., in seguito all'iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano dell'atto di costituzione mediante conferimento del ramo d'azienda proveniente da VAILOG VIL S.r.l.

c) In data 25 maggio 2007, è stato firmato tra RDM REALTY S.p.A. e VAILOG VIL S.r.l. un contratto preliminare avente ad oggetto l'acquisizione del 100% delle quote di VAILOG S.r.l.

L'accordo prevedeva il pagamento in contanti entro la data di sottoscrizione del relativo contratto definitivo, prevista entro il 31 maggio 2007, di una quota pari al 70% del capitale sociale di VAILOG S.r.l., pari ad euro 20.332.147,50 , di cui euro 2.000.000 versati alla data di sottoscrizione del suddetto contratto preliminare. La residua quota del 30%, pari a circa euro 8.713.777,50 , sarebbe stata acquistata ad insindacabile scelta di RDM REALTY S.p.A. alternativamente in tutto o in parte in contanti ovvero in azioni anche di nuova emissione, entro il 30 aprile 2008.



d) In data 31 maggio 2007, è stato stipulato il contratto definitivo per l'acquisizione della suddetta quota del 70% di VAILOG S.r.l., con contestuale versamento del conguaglio della parte in contanti del prezzo pattuito pari a euro 18.332.147,50.

e) In data 30 luglio 2007, come già detto in premessa, è stato presentato dalla PARVAL S.r.l. (già VAILOG VIL S.r.l.) ricorso all'ill.mo Presidente del Tribunale di Milano per la nomina di un esperto ai sensi degli articoli 2440 e 2343 del codice civile, ai fini della stima del valore della quota di partecipazione pari al 30% del capitale sociale di VAILOG S.r.l. detenuta dalla PARVAL S.r.l. stessa, quale atto strumentale al conferimento di detta quota in RDM REALTY S.p.A.

In relazione alla suddetta operazione, il sottoscritto estimatore è stato informato dalla conferente PARVAL S.r.l. che RDM REALTY S.p.A. intende - sulla base delle anticipazioni peritali dallo stesso rilasciate - deliberare l'aumento nominale del capitale sociale asservito al conferimento in natura per un massimo di euro 8.713.777,50.

Detto aumento è destinato ad essere integralmente liberato mediante il conferimento in natura oggetto di valutazione con la presente perizia di stima.

1.3 Società oggetto di valutazione

Come già precisato, VAILOG S.r.l. è venuta ad esistenza in data 14 maggio 2007, allorquando è avvenuta l'iscrizione presso il registro delle imprese di Milano dell'atto di costituzione del 2 maggio 2007, mediante conferimento di ramo d'azienda.

Il ramo d'azienda conferito in VAILOG S.r.l. (di seguito anche Gruppo VAILOG o più semplicemente VAILOG) rappresenta un gruppo che, dal 2003 ad oggi, è divenuto un importante operatore nel settore di nicchia della logistica immobiliare, avendo sviluppato, costruito e venduto ad investitori istituzionali immobili ad uso logistico per un totale di circa 350.000 mq.

In particolare, il Gruppo VAILOG svolge l'attività di acquisto, permuta, vendita e gestione, per conto proprio e di terzi, di beni immobili a destinazione industriale e commerciale, nonché l'attività di promozione e valorizzazione immobiliare ed, inoltre, sebbene non in via principale, l'attività di *property management*.

La citata attività di valorizzazione immobiliare - che si sostanzia sia nell'individuazione di aree che vengono acquistate e delle quali si cura l'iter autorizzativo e progettuale, sia nella realizzazione di edifici e complessi immobiliari - è specificatamente indirizzata alla realizzazione di impianti industriali destinati ad accogliere aziende operanti nel campo della logistica, la cui costruzione viene generalmente appaltata a terzi seguendo di norma la formula del "chiavi in mano".

Le attività sopra descritte vengono realizzate sia direttamente da VAILOG S.r.l., sia indirettamente per il tramite delle società da questa controllate.

Alla data di riferimento della presente stima, le società riconducibili al Gruppo VAILOG sono le seguenti:



✓ CASTEL SAN GIOVANNI IMMOBILIARE LOGISTICA S.r.l. (più brevemente CSGIL), con sede in Assago (MI), Strada 3, Palazzo B3, Milanofiori, alla data di riferimento della presente relazione di stima partecipata direttamente da VAILOG nella misura del 50%.

In relazione a tale partecipazione, si osserva che, in data 25 ottobre 2007, VAILOG S.r.l. ha acquistato dalla società denominata ALGROS S.r.l. il residuo 50% del capitale sociale di CSGIL, portando così la propria partecipazione dal 50% al 100%. Circa gli effetti di tale acquisizione sulla presente valutazione si dirà più diffusamente in uno specifico paragrafo.

✓ SOCIETA' AGRICOLA PIEVETTA S.r.l., con sede in Assago (MI) - Strada 3, Palazzo B3, Milanofiori, società integralmente partecipata da CSGIL.

✓ S.C. UNION BUSINESS CONSULTING S.r.l., con sede in Bucarest (Romania), 1-st district, società anch'essa integralmente partecipata da CSGIL.

✓ BORGO S.r.l. (nel prosieguo più semplicemente BORGO), con sede in Assago (MI) - Strada 3, Palazzo B3, Milanofiori, società integralmente partecipata da VAILOG.

Con riferimento a quest'ultima società, si segnala che, in data 21 aprile 2006, è stato sottoscritto tra VAILOG e CSGIL un accordo per la cessione a quest'ultima dell'intera partecipazione detenuta dalla stessa VAILOG in BORGO: la cessione avverrà a semplice richiesta di CSGIL e comporterà il passaggio della partecipazione di VAILOG in BORGO dall'attuale 100% al 50% per il tramite di CSGIL.

Pertanto, ai fini della presente valutazione, l'avviamento ed i plusvalori riconducibili alla controllata BORGIO sono stati prudenzialmente assunti nella misura del 50%, pari alla percentuale con la quale VAILOG partecipa in CSGIL al 30/09/2007, data di riferimento della valutazione medesima.

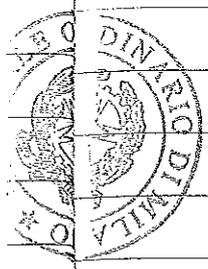
✓ VAILOG HONG KONG DC1, con sede in Hong Kong, Unit C 8/F East Wing, Sincere Insurance Building, 4-6 Hennessy Road, società anch'essa integralmente partecipata da VAILOG.

✓ VAILOG HONG KONG DC2, con sede in Hong Kong, Unit C 8/F East Wing, Sincere Insurance Building, 4-6 Hennessy Road, società anch'essa integralmente partecipata da VAILOG.

1.4 Precisazioni in ordine allo svolgimento dell'incarico

Ai fini dell'assolvimento dell'incarico conferitogli, lo scrivente estimatore ha acquisito la documentazione contabile ed extracontabile messa a disposizione dal *management* di VAILOG, sia di quello della società conferente e della società conferitaria, ha effettuato riscontri a campione dei suddetti dati, anche confrontandoli con informazioni indipendentemente acquisite, al fine di vagliarne la generale congruità ed, infine, ha assunto autonomamente dati ed informazioni su cui basare la formulazione della presente valutazione.

Il sottoscritto estimatore si è inoltre avvalso della fattiva collaborazione del sopra citato *management*, il quale ha messo a disposizione dati ed informazioni, anche di carattere strategico, indispensabili per l'assolvimento dell'incarico.



A tale proposito si osserva che dai colloqui intercorsi con il suddetto *management* non sono emersi elementi di criticità tali da far ritenere destituito di fondatezza il sistema contabile della società oggetto di valutazione, ovvero tali da inficiare l'affidabilità dello stesso a rappresentare in modo corretto i fatti di gestione.

Pertanto, tenuto anche conto:

✓ dei giudizi formulati in passato dagli organi di controllo di VAILOG VIL S.r.l., società che ha conferito il ramo di azienda in sede di costituzione della VAILOG S.r.l., in ordine alla adeguatezza del sistema amministrativo-contabile di tale società, alla adeguatezza della sua struttura organizzativa ed al rispetto dei principi di corretta gestione;

✓ dei giudizi senza rilievi formulati in passato da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. in relazione al bilancio civilistico di VAILOG VIL S.r.l. chiuso al 31/12/2006;

✓ dei giudizi senza rilievi formulati in passato da parte della società di revisione Pricewaterhouse Coopers S.p.A. in relazione al bilancio consolidato di VAILOG VIL S.r.l. chiuso al 31/12/2006;

✓ dei giudizi senza rilievi formulati da parte della società di revisione Pricewaterhouse Coopers S.p.A. in relazione al bilancio consolidato aggregato del ramo di azienda oggetto di conferimento da parte di VAILOG VIL S.r.l. in VAILOG S.r.l.;

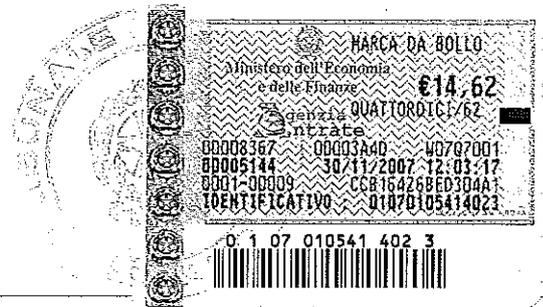
✓ del fatto che le suddette società di *auditing*, conformemente agli statuiti principi di revisione, hanno pianificato e svolto la revisione dei sopra citati bilanci al fine di acquisire ogni elemento

necessario per accertare se gli stessi siano viziati da errori significativi e se risultino, nel loro complesso, attendibili; effettuando inoltre l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nei bilanci medesimi, nonché valutando l'adeguatezza e la correttezza dei criteri contabili utilizzati e la ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori;

il sottoscritto estimatore si è formato il convincimento della complessiva affidabilità ed attendibilità del sistema amministrativo-contabile della Società oggetto della presente relazione di stima e dei dati contabili e di bilancio riferiti alla data del 30/09/2007.

Inoltre, in ordine alla valutazione dei terreni posseduti da VAILOG, direttamente ovvero per il tramite di società controllate, il sottoscritto estimatore ha anche tenuto conto - per quanto ritenuto attuale e pertinente ai fini della presente valutazione - delle perizie di stima redatte da un primario ed indipendente istituto di studi e ricerche nel settore immobiliare, denominato Scenari Immobiliari.

Infine, relativamente ai progetti industriali elaborati dal *management* della Società oggetto di valutazione, il sottoscritto osserva di aver provveduto a riscontrarne la complessiva e generale coerenza, sia mediante l'analisi della documentazione acquisita a supporto di tali piani, sia mediante il raffronto dei dati in esso espressi con le risultanze delle perizie redatte da Scenari Immobiliari; sul punto, peraltro, lo scrivente estimatore significa che valutazioni di cui alla presente relazione si fondano sul presupposto



imprescindibile che siano veritieri e corretti i fatti rappresentati dal *management* di VAILOG nei suddetti progetti industriali e che si realizzino le condizioni e le ipotesi ivi declinate, costituenti gli assunti posti alla base dei piani medesimi.

Non sono state invece eseguite dallo scrivente quelle analisi che travalicavano sia il ruolo del perito che il suo incarico, considerando veritieri i dati, le informazioni e le ipotesi così come sono state rappresentate e formulate dal *management* di VAILOG, della cui autenticità e correttezza sono inevitabilmente responsabili i legali rappresentanti delle singole società.

1.5 Documentazione esaminata

In ordine allo svolgimento dell'incarico conferitogli, lo scrivente ha acquisito ed esaminato i seguenti documenti ed elementi contabili ed informativi:

✓ Documento informativo predisposto da RDM REALTY S.p.A. ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento CONSOB n.11971 del 14 maggio 1999, in relazione all'operazione di acquisizione del capitale sociale di VAILOG S.r.l. e relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. sui pro-forma ivi contenuti;

✓ Bilancio consolidato aggregato al 31/12/2006 della VAILOG S.r.l., estratto, utilizzando la metodologia del *carve-out*, dal bilancio consolidato del gruppo VAILOG VIL S.r.l. al 31/12/2006, unitamente alla relazione di revisione di tale bilancio redatta dalla Pricewaterhouse Coopers S.p.A.;

✓ Atto costitutivo e statuto vigente della VAILOG S.r.l.;

✓ Relazione giurata di stima del conferimento di ramo d'azienda da parte della VAILOG VIL S.r.l. nella VAILOG S.r.l. , redatta ai sensi dell'articolo 2465 codice civile;

✓ Situazione patrimoniale di riferimento al 30/04/2007 e relativa nota integrativa, redatta dall'organo amministrativo della VAILOG S.r.l. al fine di individuare dettagliatamente la composizione del ramo d'azienda conferito in sede di costituzione;

✓ Situazione patrimoniale e reddituale intermedia della VAILOG S.r.l. riferita al 30/06/2007, unitamente ai prospetti di dettaglio delle principali voci;

✓ Situazione patrimoniale e reddituale consolidata intermedia del Gruppo VAILOG S.r.l. al 30/06/2007;

✓ Situazione patrimoniale e reddituale intermedia della VAILOG S.r.l. riferita al 30/09/2007, unitamente ai prospetti di dettaglio delle principali voci (di seguito anche definita bilancio di riferimento al 30/09/2007);

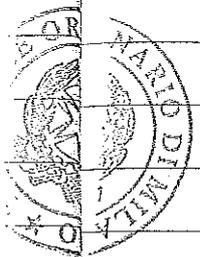
✓ Bilanci civilistici al 31/12/2004, 31/12/2005 e 31/12/2006 della CSGIL S.r.l.;

✓ Bilancio civilistico al 31/12/2006 della SOCIETA' AGRICOLA PIEVETTA S.r.l.;

✓ Bilancio al 31/12/2006 redatto in lingua inglese della S.C. UNION BUSINESS CONSULTING S.r.l., società di diritto rumeno;

✓ Bilancio civilistico al 31/12/2006 della BORGO S.r.l.;

✓ Piani previsionali dei progetti industriali per il periodo 2007-2012, predisposti dal *management* della VAILOG S.r.l., unitamente ai



fogli di calcolo a supporto delle quantificazioni contenute nei piani previsionali;

✓ Perizie di stima redatte dall' istituto indipendente di studi e di ricerche Scenari Immobiliari relativamente alla valutazione dei terreni di Agognate (NO), di Anagni (FR), di Castel San Giovanni (PC) e di Sinesti (Bucarest, Romania);

✓ Ulteriore documentazione ed informazioni di carattere patrimoniale, finanziario, strategico e commerciale, fornita, per iscritto e verbalmente, dal *management* di VAILOG S.r.l., nonché da quello delle società conferente e conferitaria, anche per il tramite dei loro consulenti.

1.6 Data di riferimento della stima

Ai fini della determinazione del valore della partecipazione oggetto di conferimento, il sottoscritto estimatore ha fatto riferimento alla data del 30/09/2007, coincidente con la data di riferimento del bilancio di cui all'allegato sub 2, che unito alla presente relazione ne costituisce parte integrante.

1.7 Fatti di rilievo intervenuti successivamente alla data di riferimento della stima

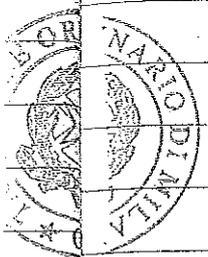
Il sottoscritto estimatore ritiene opportuno segnalare che, secondo le informazioni fornite dal *management* di VAILOG S.r.l. e da quelle pubblicate dalla Capogruppo RDM REALTY S.p.A., in data 25 ottobre 2007, VAILOG S.r.l. ha acquistato dalla società denominata ALGROS S.r.l. il residuo 50% del capitale sociale di CSGIL S.r.l., al prezzo complessivo di euro 10 milioni.

Sul punto, lo scrivente ritiene che la suddetta operazione di acquisizione di CSGIL, intervenuta dopo la data di riferimento della presente relazione, non sia tale da produrre effetti di notevole rilievo sulla valutazione di VAILOG operata con riferimento alla data del 30/09/2007 e, quindi, tale da richiederne rettifiche, atteso che:

- il prezzo che VAILOG ha negoziato per l'acquisizione del residuo 50% di CSGIL non si discosta in misura notevolmente significativa rispetto alla valorizzazione di tali *assets* operata dal sottoscritto nella presente perizia di stima;

- lo scostamento in esame tra prezzo di cessione e valori di perizia degli *assets* sottostanti alla partecipazione ceduta appare coerente con la differenza soggettiva esistente tra i due soci e con la conseguente differente aspettativa in capo ad essi circa la valorizzazione di tali *assets*: ci si riferisce al fatto che mentre ALGROS S.r.l. assumeva in CSGIL un ruolo, per così dire passivo, di socio finanziario, VAILOG S.r.l. era al contrario il socio operativo, rimanendo in capo a quest'ultima società i mezzi e le competenze per quell'attività di sviluppo immobiliare indispensabile per la valorizzazione dei terreni di proprietà di CSGIL;

- la determinazione di tale prezzo ha scontato delle situazioni specifiche e contingenti, diverse da quelle ipotizzabili nella presente valutazione; esso, infatti, è stato il risultato sia di valutazioni economiche di reciproca convenienza, sia di circostanze di più ampia valenza, tra i quali rientrano certamente anche i limiti alla trasferibilità delle quote posti da un patto di sindacato.



2. PRODROMI VALUTATIVI

2.1 Principali metodi di valutazione invalsi nella prassi

Vengono qui di seguito esposti in estrema sintesi i tratti salienti delle principali tecniche valutative elaborate dalla dottrina al fine della stima del valore del Capitale economico di un'azienda.

a) *Metodo analitico patrimoniale*

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del Capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale.

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento; di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) espresso a valori correnti, in base alla seguente formula:

$$W = K$$

Invero, punto di partenza del metodo patrimoniale semplice è il capitale netto contabile dell'azienda oggetto di valutazione, in relazione al quale si procede poi in successione:

a) alla revisione contabile degli elementi attivi e passivi. Sul punto, la dottrina più autorevole (cfr. LUIGI GUATRI, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, 1998) ritiene che detta revisione possa essere omessa quando il bilancio è certificato, ed in tal caso, ai fini del processo di valutazione, è possibile fare riferimento alla relazione dei certificatori;

b) a riesprimere in termini di valori correnti (di mercato o di stima) gli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, rimanenze di magazzino, titoli, partecipazioni, ecc ...), determinando così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Un noto problema che emerge a seguito della riespressione a valori correnti è la necessità che sulle plusvalenze che emergono siano stimati i potenziali carichi fiscali che esse sottintendono. Si tratta certamente di carichi meramente potenziali e comunque differiti, ma ciò non toglie sia la prassi che la miglior dottrina siano unanimi nel ritenere che sia necessario considerarli.

c) eventualmente, ad attualizzare il valore di crediti e di debiti differiti senza interessi, o con interessi non in linea con quelli di mercato.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, infine, si distingue tra "metodi patrimoniali semplici" e "metodi patrimoniali complessi": nei primi, non sono considerati i beni immateriali, nei secondi, viceversa, si considerano anche detti beni.

In effetti, il metodo patrimoniale complesso rappresenta una integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente



di attribuire un valore separato anche ai beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, primo tra tutti l'avviamento, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o altri metodi diretti di valutazione.

b) Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del Capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

In casi particolari, quando l'azienda opera in condizioni tali da prevederne con ragionevole certezza il termine della vita economica utile (si pensi, ad esempio, allo sfruttamento di beni in concessione), la durata viene assunta entro tali limiti, ricorrendo alla formula del valore attuale della rendita annua:

$$W = R a_{ni}$$

Nella generalità dei casi, tuttavia, si ipotizza che l'azienda sia destinata a perdurare nel tempo e si assume pertanto una durata indefinita, si ché il valore dell'azienda (W) viene a corrispondere al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), così determinato:

$$W = R / i$$

Il valore del Capitale economico si determina quindi "attualizzando" (rendita annua) ovvero "capitalizzando" (rendita perpetua) i redditi attesi (R).

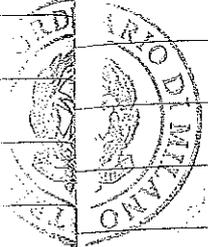
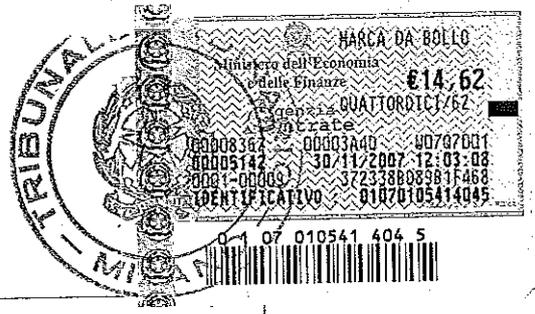
In linea di principio, pare evidente che sarebbe più opportuno procedere alla puntuale attualizzazione dei redditi futuri, piuttosto che capitalizzare un reddito medio atteso.

Tuttavia, poiché l'attualizzazione su un orizzonte temporale sufficientemente lungo risulta difficoltosa per effetto dell'aleatorietà insita nella determinazione dei singoli risultati futuri, che oltre tutto aumenta esponenzialmente all'aumentare dell'orizzonte temporale di riferimento, si comprende il motivo per il quale spesso si preferisca applicare convenzionalmente la formula della capitalizzazione ad un flusso di reddito medio costante.

E' infatti prassi ormai consolidata procedere all'individuazione di un reddito medio prospettico, proiettando nel futuro la situazione economica aziendale storica, tentando di rappresentare un reddito che mediamente l'impresa sia in grado di produrre in futuro, ipotizzandone inoltre una manifestazione costante nel tempo.

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione diviene quindi quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; medio, nel senso che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico.

Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia



dettata dall'esigenza di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito medio normale atteso è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento regolari e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, operando inoltre una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc ...); il medesimo, inoltre, deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora sia il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), sia altresì l'adeguata remunerazione dello specifico rischio connesso alla società.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa è commisurata all'intensità del rischio

generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima

dipende da svariati fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc ...;

- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc ...;

- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc ...

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità di reddito dell'impresa attese per il futuro, che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, presenta tuttavia l'innegabile pregio di considerare l'azienda come un complesso economico unitario generatore di risultati economici.

c) Metodo misto patrimoniale- reddituale con stima autonoma dell'avviamento

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più

rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il criterio in parola prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge la stima autonoma dell'avviamento, che rettificcherà - in aumento (avviamento positivo, *Goodwill*) ovvero in diminuzione (avviamento negativo, *Badwill*) - il predetto valore patrimoniale.

$$W = K + A$$

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (*Goodwill*) ovvero minore (*Badwill*) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi aventi pari caratteristiche.

Quando la valutazione del Capitale economico avviene in base al metodo misto patrimoniale e reddituale e l'avviamento viene stimato in maniera autonoma, è assolutamente preferibile ipotizzare una durata limitata dell'avviamento medesimo, in quanto è molto raro che le condizioni che garantiscono flussi di sovra reddito siano illimitate nel tempo.

La formula generalmente utilizzata per la stima autonoma dell'avviamento è dunque quella della attualizzazione di una rendita a durata limitata, secondo la formula seguente:

$$A = a_{ni} (R - i K)$$

Dove:

K = capitale netto rettificato;

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normale atteso;

a_{ni} = coefficiente di attualizzazione di una rendita con durata

limitata, per n anni al tasso i .

Nel caso del tutto peculiare della valutazione di aziende in perdita, il metodo misto reddituale-patrimoniale prevede di apportare alla somma degli elementi che compongono il capitale netto rettificato (K) una correzione negativa (il cosiddetto *Badwill*) rappresenta dal valore attuale delle perdite attese e delle perdite ancora da scontare ed al valore attualizzato dei costi di risanamento e ristrutturazione da sostenere.

d) Metodo finanziario

L'approccio basato sui flussi di cassa è caratterizzato da connotati di forte razionalità, in quanto rispetta i principi generali delle valutazioni finanziarie, ed è un criterio facilmente applicabile ad aziende i cui flussi siano stimabili con sufficiente attendibilità.

Un fattore che ne limita l'operatività è tuttavia rappresentato dalla difficoltà di stimare alcune variabili aziendali: la determinazione futura dei flussi di cassa è infatti strettamente connessa alle strategie e alle politiche aziendali, che, a loro volta, sono il frutto di specifiche e soggettive scelte imprenditoriali, fattori che al momento della valutazione sono spesso estremamente difficili da prevedere.



E' chiaro, quindi, che l'applicabilità del metodo e la sua credibilità aumentano qualora si disponga di piani strategici aziendali che consentano una stima sufficientemente attendibile dei flussi di cassa attesi per il futuro.

Invero, per l'applicazione di tale metodo risulta indispensabile poter disporre di piani finanziari previsionali sufficientemente attendibili, dei budget dell'esercizio e degli esercizi futuri, dei budget di cassa, delle situazioni di tesoreria, di liquidità e del circolante, ma soprattutto del rendiconto finanziario.

La determinazione dei flussi, la scelta del tasso di attualizzazione, l'orizzonte temporale di valutazione, l'individuazione degli elementi chiave per la determinazione del *termina value* sono un insieme di operazioni estremamente delicate e segnate da forte incertezza, che non di rado il valutatore non è in grado di superare a causa della carenza di informazioni sull'azienda e sul settore oggetto di valutazione.

Operativamente, la valutazione dei flussi di cassa attesi presenta il problema di quantificare, in termini certi, una corrente finanziaria futura "incerta".

Le formule su cui si basa il metodo finanziario, nella sua versione più conosciuta, ossia l'*Unlevered Discounted Cash Flows Analysis*, sono le seguenti:

$$I = \sum CF_t \times v^t + V_f \times v^n$$

$$W = I - D_a$$

dove:

I = valore dell'investimento netto;

CF = flussi di cassa attesi anno per anno;

n = durata (in anni) del periodo di previsione analitica del flusso di cassa;

v = coefficiente di attualizzazione in base al costo medio ponderato del capitale (WACC);

V_f = valore finale, cioè dell'anno n , dell'investimento (c.d. *Terminal Value*);

D_a = valore attuale dei debiti finanziari (talora sostituito dal valore nominale).

e) Metodo misto EVA

Tale metodo (*EVA - Economic Value Added*) nasce come criterio di determinazione delle performance aziendali e conseguentemente è applicato anche come criterio di valutazione. Esso misura il sovrareddito che l'impresa produce nello svolgimento dell'attività operativa al netto della congrua remunerazione del capitale di debito e di quello di rischio. Si tratta di un metodo particolarmente indicato per valutare le aziende che presentano tassi di crescita assai sostenuti.

f) Metodo dei multipli

Nella valutazione delle realtà aziendali è anche frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc...

La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini.

Il momento critico di questo metodo risiede nella elevata volatilità dei risultati che ne derivano, conseguenza dell'ampio *range* di oscillazione dei corsi di borsa, e tale volatilità mal si concilia con le esigenze di stabilità proprie delle valutazioni alle quali viene richiesto un elevato grado di scientificità.

E' forse questo uno dei motivi per il quale il criterio dei multipli viene generalmente impiegato quale metodo di controllo delle valutazioni operate con uno o più criteri principali.

2.2 Scelta del metodo di valutazione principale e del metodo di controllo

Tenuto conto, da un lato, della necessità di rispondere al dettame normativo di cui all'articolo 2343 del codice civile circa l'individuazione e valutazione analitica degli elementi oggetto di conferimento ed avuto riguardo, dall'altro, alle esigenze di certezza, obiettività, razionalità, ma soprattutto di prudenza connesse con l'operazione in esame, lo scrivente estimatore ha ritenuto di dover privilegiare, quale metodo principale per la presente valutazione, un metodo fortemente ancorato alla valutazione degli elementi attivi e passivi del complesso aziendale, qual è appunto il "metodo patrimoniale".

Allo stesso tempo, tuttavia, è indubbio che, nel caso di specie, si è in presenza di un complesso aziendale in relazione al quale la

valutazione del Capitale economico con criteri esclusivamente basati sulla riespressione a valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo (metodo "patrimoniale semplice") porterebbe a dei valori largamente inferiori a quelli che si avrebbero adottando dei criteri che tengono conto anche della capacità prospettiva di produrre flussi reddituali e finanziari (metodi basati sui flussi, quali il "metodo reddituale" o il "metodo finanziario").

Per tale motivo, lo scrivente ha ritenuto indispensabile utilizzare quale principale criterio di valutazione della realtà aziendale in esame il "metodo patrimoniale complesso", e non già quello "semplice", atteso che tale metodo implica la valorizzazione analitica degli elementi dell'attivo e del passivo, ivi compresi le componenti immateriali e, in particolare, l'avviamento (che, come si vedrà meglio nel proseguo, costituisce una parte preponderante del Capitale economico dell'azienda oggetto della presente valutazione).

In termini generali, l'avviamento viene fatto coincidere con la capacità di una data organizzazione produttiva di generare sovra redditi rispetto alla normale remunerazione del capitale in essa investito e, pertanto, la sua valorizzazione dovrebbe di norma avvenire mediante la misurazione di tale capacità attraverso la stima puntuale di tali sovra redditi.

E' però del tutto evidente che, per far ciò, occorre disporre di dettagliati ed analitici dati programmati, o quanto meno prospettici, relativi ai conti economici dell'impresa e per un periodo temporale talvolta anche piuttosto ampio, con il rischio che - sia che vengano



considerati dei valori puntuali per gli anni a venire, sia che si considerino dei valori medi normali attesi, validi per un certo periodo di tempo - si incorra in imprecisioni ed approssimazioni che inevitabilmente vanno a discapito dell'attendibilità della stima.

Nel caso in esame, la stretta correlazione esistente tra redditi attesi e progetti industriali riconducibili al Gruppo VAILOG induce a ritenere preferibile procedere alla determinazione dell'avviamento non già come elemento differenziale dei sovra redditi ottenibili rispetto al rendimento normale del capitale investito nel Gruppo, bensì in via diretta, mediante la valorizzazione delle cause che possono considerarsi originatrici di tali sovra redditi e, quindi, mediante la valorizzazione del "portafoglio progetti" riconducibile a VAILOG.

In effetti, il modello di *business* del Gruppo VAILOG è basato sulla capacità del *management* di individuare soluzioni nell'ambito dello sviluppo immobiliare, che rispondano agli interessi degli operatori industriali e logistici (utilizzatori degli immobili) e degli investitori istituzionali (acquirenti dei medesimi immobili), limitando i propri immobilizzi di capitale.

Nella maggior parte dei casi, una volta individuate le aree di possibile interesse strategico, VAILOG procede ad opzionarle mediante la stipulazione di contratti preliminari di acquisto, mentre, in contemporanea, vengono stipulati con operatori industriali interessati contratti preliminari di affitto delle strutture logistiche che verranno costruite sull'area stessa; il pacchetto complessivo di

contratti preliminari viene quindi venduto ad un investitore finanziario specializzato nel settore immobiliare a destinazione industriale/logistica.

In altri casi, VAILOG S.r.l. o le sue controllate procedono seguendo la più tradizionale strada dell'acquisto diretto del terreno in attesa del completamento dell'iter autorizzativo per la costruzione.

Conseguenza di quanto sopra esposto è che il Gruppo VAILOG è intestatario di un certo numero di progetti industriali - alcuni già confermati e contrattualmente formalizzati, altri di previsto o quantomeno di prevedibile realizzo - che sono di per sé espressione della redditività attesa del Gruppo e, quindi, dell'avviamento ad esso ascrivibile.

I progetti inseriti nei piani industriali e sottoposti allo scrivente, aventi ad oggetto un orizzonte temporale futuro di circa cinque esercizi, sono riconducibili alle seguenti tre tipologie:

- Progetti confermati;
- Progetti da realizzare;
- Progetti da sviluppare.

Qui di seguito viene fornita una breve descrizione dei progetti riconducibili al Gruppo VAILOG, che, come sopra precisato, sono stati considerati ai fini della stima dell'avviamento di VAILOG S.r.l., nonché, per le quote di spettanza, dell'avviamento e dei plusvalori delle Società da questa controllate.

Magenta

Il progetto di Magenta riguarda la realizzazione di un capannone



industriale su un'area avente superficie territoriale di circa 101.700 mq, per un totale di circa 45.000 mq di superficie lorda di pavimento.

La costruzione dell'immobile è iniziata nel mese di marzo 2007; nel corso del mese di settembre 2007 è avvenuta la consegna definitiva dei primi 33.000 mq di magazzino, che oggi ospitano il centro di *co-packaging* per il gruppo alimentare svizzero Lindt & Sprüngli.

L'attuale utilizzatore è titolare di un'opzione di locazione anche per i restanti 11.000 mq di magazzino che dovranno essere realizzati entro il 2009.

Anagni

Il progetto di Anagni (localizzato nel Comune di Anagni, in provincia di Frosinone, nell'immediata vicinanza dell'uscita Anagni - Fiuggi Terme dell'Autostrada del Sole A1 Milano-Roma-Napoli), riguarda la realizzazione di un capannone industriale, composto da quattro comparti logistici, su un'area avente superficie territoriale di circa 76.756 mq, per un totale di circa 27.724 mq di superficie lorda di pavimento.

La costruzione dell'immobile è iniziata nel mese di luglio 2007; i primi due comparti del capannone (A1 e A2), costituenti una porzione dell'immobile di circa 13.892 mq, sono stati consegnati all'utilizzatore in data 12 novembre 2007; i restanti due comparti (A3 e A4) allo stato attuale non sono stati ancora locati e si prevede verranno terminati entro il primo quadrimestre del 2008.

Rovigo 1 & Rovigo 2

L'area è ubicata a ridosso dello svincolo di Villamarzana (in via di realizzazione) della A13 Padova-Bologna, lungo la bretella di collegamento alla Superstrada Transpolesana.

Il progetto di Arquà Polesine riguarda la realizzazione, in due fasi, di capannoni di logistica su un'area avente superficie territoriale di circa 82.000 mq, per un totale di 44.000 mq di superficie lorda di pavimento. L'intervento è diviso in due lotti, ciascuno da 22.000 mq di superficie lorda di pavimento.

La costruzione dell'immobile è iniziata nel mese di ottobre 2007 e si prevede il termine nella prima metà del 2008; il primo lotto è stato ceduto in data 12 ottobre 2007 ad un investitore istituzionale; la cessione del secondo lotto è prevista per il mese di gennaio 2008.

Castel San Giovanni - Corpo I

Il progetto riguarda la realizzazione di un capannone a destinazione logistica su un'area avente superficie territoriale di circa 34.000 mq, per un totale di 22.345 mq di superficie lorda di pavimento.

La costruzione dell'immobile è iniziata nel mese di novembre 2007 e si prevede l'ultimazione dei lavori entro il mese di aprile del 2008. In data 23 ottobre 2007, è stato stipulato l'accordo quadro con l'investitore istituzionale, relativo alla cessione del terreno e dell'iniziativa immobiliare. La cessione è prevista per il mese di gennaio 2008.



Castel San Giovanni - Corpi H ed L

Il progetto riguarda la realizzazione di due insediamenti a destinazione logistica, i comparti H ed L, su un'area avente superficie territoriale di circa 80.000 mq, per un totale di circa 45.000 mq di superficie lorda di pavimento. La costruzione degli insediamenti H ed L dovrebbe iniziare entro la prima metà del 2008.

Sono in corso avanzate trattative sia con l'investitore istituzionale, riguardante la cessione del terreno e la cessione dell'opera, sia con i potenziali locatari degli spazi logistici.

Agognate - Residenziale

La località di Agognate è un piccolo centro rurale posto ad un chilometro da Novara a ridosso dell'autostrada A4 Torino-Milano. L'area interessata dal progetto, di circa 160.000 mq, risulta interclusa tra il torrente Agogna ad est, la roggia Mora ad ovest, gli insediamenti logistici di Agognate a nord, la Ferrovia Novara-Biella a sud.

L'intervento attualmente proposto nel Piano di Recupero, nel riferirsi all'intero comprensorio del Borgo di Agognate, interviene esclusivamente sulla parte originariamente edificata del borgo di Agognate. Detto intervento prevede una riqualificazione integrale dell'area con una prevalente destinazione residenziale degli immobili (92%), ed in funzione delle condizioni di degrado si prevede la riqualificazione di circa 15.000,00 mq (circa 12.000 mq di superficie lorda di pavimento) con il cambio di destinazione d'uso di quegli immobili originariamente destinati all'uso agricolo (stalle, fienili,

magazzini, etc.) che, fatti salvi i parametri edilizi ed igienico/sanitari vigenti, siano in grado, attraverso una ristrutturazione edilizia, di rispondere ai criteri di agibilità.

Agognate - Logistica

Il progetto, denominato "Novara Logistic Park", vuole rispondere alla crescente domanda degli operatori commerciali di complessi logistici funzionali e moderni in una localizzazione a forte vocazione logistica, con lo sviluppo di un'area di 760.000 mq ed un investimento stimato in 210 milioni di euro.

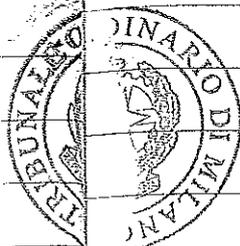
Il *Masterplan* presentato per il "Novara Logistic Park", individua una superficie coperta pari a 330.000 mq, suddivisa in unità medie di 6.800mq con una dotazione di messagerie e di uno scalo ferroviario oltre a un edificio destinato a servizi, uno per le attività ricreative ed una portineria.

L'area risulterebbe direttamente accessibile attraverso un potenziamento delle infrastrutture (strade e consolidamento di ponti esistenti) con il casello autostradale.

Rovigo 3 & Rovigo 4

Trattasi di progetti speculari ai progetti Rovigo 1 & Rovigo 2, così come descritti in precedenza.

In data 2 agosto 2007 VAILOG, in sede di acquisto dei lotti dei terreni relativi ai progetti Rovigo 1 e Rovigo 2, si è riservata il diritto di prelazione, da esercitarsi entro il 27 dicembre 2008, sui restanti 120.000 mq circa dell'area costituenti, complessivamente, il Macrolotto.



Venezia

Il progetto riguarda la realizzazione e la gestione della piattaforma logistica di Fusina situata nella zona industriale di Porto Marghera, località Malcontenta, così come da procedura di *project financing* indetta in data 15 maggio 2006 dall'Autorità Portuale di Venezia. A fronte di una superficie territoriale complessiva di circa 360.000 mq si ipotizza una superficie lorda di pavimento di circa 120.000 mq, ovvero un indice di edificabilità di circa il 34%.

E' attualmente in fase una rivisitazione degli esatti termini e condizioni alle quali VAILOG parteciperà al progetto in questione.

Cina

Il progetto riguarda la realizzazione di complessi logistici nell'*hinterland* dell'area di Shanghai avente superficie territoriale di circa 535.000 mq, per un totale di circa 289.000 mq di s.l.p.

Fagnano

In data 28 maggio 2007, VAILOG ha acquisito dal Comune di Fagnano (VA) un'area di superficie territoriale complessiva di circa 8.700 mq.

Con riferimento a tale terreno, si ipotizza di poter realizzare le medesime percentuali di sfruttabilità del terreno e le stesse percentuali di margine di commessa realizzate in passato dalla VAILOG VIL, società conferente in ramo d'azienda costituente il Gruppo VAILOG, in relazione ad un progetto simile sia per caratteristiche che per ubicazione.

* * * *

Tenuto conto di quanto sopra, nell'assunto che la società prosegua nella gestione della propria attività come finora svolta, ipotizzando quindi la disponibilità di analoghe risorse a supporto delle iniziative da realizzare e analoga efficacia degli interventi e del verificarsi delle condizioni ed ipotesi declinate nei piani industriali, il sottoscritto estimatore è pervenuto alla determinazione del valore di avviamento del Gruppo VAILOG quale sommatoria dei margini lordi attesi in base ai suddetti progetti industriali, opportunamente corretti per tenere forfaitariamente e prudenzialmente conto, con aliquote differenti a seconda delle caratteristiche dei progetti, sia del grado di rischio in essi implicito sia dello sviluppo temporale dei flussi ad essi riconducibili.

* * * *

Nella fase di controllo della valutazione risultante dall'applicazione del metodo principale, testé descritto, il sottoscritto estimatore ha inoltre ritenuto opportuno operare una verifica dei risultati ottenuti con il metodo patrimoniale complesso.

In effetti, nelle valutazioni del patrimonio netto rettificato operate con il suddetto metodo, risulta di fondamentale importanza applicare, a posteriori, una "verifica reddituale", consistente nell'accertamento del tasso di redditività che è possibile attendersi dal complesso così valutato.

Il rischio insito nella valutazione con il metodo analitico patrimoniale è infatti quello di giungere alla determinazione di valori



che non siano coerenti con le concrete ed effettive capacità reddituali del complesso aziendale oggetto di stima.

La tecnica qui utilizzata per realizzare questo riscontro consiste nello stabilire, ovviamente sulla base dei dati e delle informazioni di cui si dispone nel caso concreto, una misura reddituale media che ci si possa ragionevolmente e prudenzialmente attendere per il futuro per il complesso aziendale oggetto di stima.

Tale risultato (R) dovrà poi essere capitalizzato secondo un tasso (i') ritenuto in linea con i tassi di rendimento richiesti per similari aziende aventi analogo rischio.

Poiché l'individuazione dei tassi di rendimento da ritenersi congrui per specifiche aziende non è sempre agevole, nella maggior parte dei casi si preferisce evitare di identificare un unico tasso puntuale, preferendo invece identificare un intorno ragionevole di tassi.

Tale metodologia permetterà quindi di determinare un intorno di valori che porterà o meno a confermare il valore ottenuto con il metodo principale, a seconda che detto valore si collochi o meno all'interno dell'intorno come sopra determinato.

3. ANALISI DELLE COMPONENTI PATRIMONIALI DI VAILOG S.r.l.

Ai fini della determinazione del patrimonio netto rettificato (K) della VAILOG S.r.l. alla data del 30 settembre 2007, lo scrivente ha fatto anzitutto riferimento ai dati desumibili dalla situazione patrimoniale intermedia appositamente redatta, con riferimento alla suddetta data, da VAILOG S.r.l. su richiesta dello scrivente in ipotesi

di funzionamento e secondo i correnti principi contabili, qui unita quale allegato sub 2, parte integrante della presente relazione.

I valori esposti in tale bilancio vengono qui di seguito espressi, e successivamente assunti ed elaborati, con arrotondamento all'unità di euro.

ATTIVO (valori arrotondati all'unità di euro)

B) IMMOBILIZZAZIONI

I) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

1) Costi di impianto e ampliamento15.934

3) Diritti di brevetto industriale.....1.511

7) Altre immobilizzazioni immateriali.....26.190

II) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

4) Altri beni.....27.048

III) IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

1) Partecipazioni in imprese controllate..... 1.790.049

2d) Crediti verso altri, oltre l'esercizio successivo 207

C) ATTIVO CIRCOLANTE

I) RIMANENZE

2) Prodotti in corso di lavorazione 5.204.561

3) Lavori in corso su ordinazione..... 2.208.037

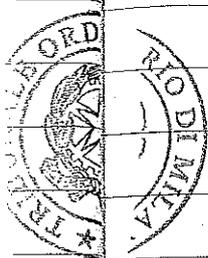
II) CREDITI

1) Crediti verso clienti, entro l'esercizio successivo..... 5.134.990

4-bis) Crediti tributari, entro l'esercizio successivo.....45.176

5) Crediti verso altri, entro l'esercizio successivo 486.604

(Fondo svalutazione crediti) (245)



II) ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI	
6) Altri titoli	3.500.000
IV) DISPONIBILITA' LIQUIDE	
1) Depositi bancari	11.692.286
3) Denaro e valori in cassa	1.237
D) RATEI E RISCONTI	
1) Altri ratei e risconti	821
TOTALE ATTIVO (B + C + D)	30.134.406
<u>PASSIVO (valori arrotondati all'unità di euro)</u>	
A) PATRIMONIO NETTO	
I) CAPITALE SOCIALE	50.000
VII) ALTRE RISERVE	
13) Riserva da conferimento	371.309
14) Riserva da arrotondamenti euro	1
IX) UTILE DELL'ESERCIZIO	4.984.530
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI	
3) Altri fondi per rischi ed oneri	4.213.986
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAV. SUB.	4.695
D) DEBITI	
6) Acconti	282.215
7) Debiti verso fornitori, entro l'esercizio successivo	8.452.113
9) Debiti verso controllate, entro l'esercizio successivo	600.000
10) Debiti verso collegate, entro l'esercizio successivo	7.751.145
11) Debiti verso controllante, entro l'esercizio successivo	(1.651)

12) Debiti tributari, entro l'esercizio successivo	3.359.407
13) Debiti verso ist. prev., entro l'esercizio successivo.....	13.492
14) Altri debiti, entro l'esercizio successivo	7.071
E) RATEI E RISCONTI.....	46.093
TOTALE PASSIVO (A + B + C + D + E).....	30.134.406

* * * *

Il patrimonio netto rettificato (K) è stato quindi determinato mediante:

- il riscontro delle poste attive;
- il riscontro delle poste passive;
- la riespressione a valori correnti delle poste attive o passive,

ove il valore contabile non sia giudicato congruo;

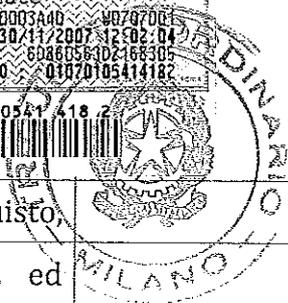
- l'individuazione del valore degli *intangibles* e specificatamente dell'avviamento.

L'esito delle suddette operazioni viene sinteticamente esposto qui di seguito.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali accolgono gli oneri pluriennali riferibili:

- alle spese di costituzione per l'importo netto di euro 15.934,
- ai costi inerenti al software detenuto dalla Società per l'importo netto di euro 1.511,
- agli oneri pluriennali connessi alle manutenzioni di natura straordinaria sostenuta su beni di terzi, per l'importo netto di euro 26.190.



Dette immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, ed espresse al netto degli ammortamenti effettuati in relazione al periodo della loro prevista utilità futura.

Nella presente perizia di stima, i suddetti valori vengono assunti in base al costo storico al netto dell'ammortamento sistematico effettuato dalla Società, ritenendo non esaurita la loro l'utilità futura, per un ammontare complessivo di euro 43.636.

* * * *

Particolare importanza riveste, in questa sede, la valorizzazione dell'avviamento specificatamente riconducibile alla VAILOG S.r.l., che, sebbene non rilevato nella contabilità della Società posto che si tratta di un avviamento originario e non di un avviamento acquisito a titolo oneroso, non può certamente essere in questa sede trascurato ai fini della valutazione del Capitale economico della suddetta società.

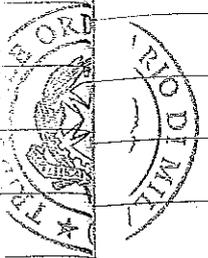
Sotto un profilo strettamente operativo, nella presente relazione di stima l'avviamento direttamente riconducibile alla società VAILOG S.r.l. è stato evidenziato tra le immobilizzazioni immateriali, al lordo della relativa fiscalità latente, mentre l'avviamento riconducibile alle altre società facenti parte del Gruppo è stato considerato, per la quota di competenza spettante in base alle percentuali di controllo, quale componente del complessivo plusvalore attribuito agli *assets* delle singole partecipazioni, questo invece al netto del relativo carico fiscale latente.

Come già precisato, la stretta correlazione tra redditi attesi e

piani industriali riconducibili al Gruppo VAILOG induce a ritenere preferibile procedere alla determinazione dell'avviamento non già come elemento differenziale dei sovra redditi rispetto al rendimento ordinario del capitale investito in VAILOG, bensì in via diretta, mediante la valorizzazione delle cause che possono considerarsi originatrici di tali sovra redditi e, quindi, mediante la valorizzazione del "portafoglio progetti" riconducibile al Gruppo VAILOG.

Ai fini della valutazione del citato avviamento, pertanto, il sottoscritto estimatore ha fatto riferimento ai piani industriali predisposti e messi a disposizione dal *management* di VAILOG, non omettendo di tenere in debita considerazione, nell'ambito del processo valutativo dell'avviamento, le informazioni desumibili dall'attività fino ad ora svolta dal predetto *management* e, quindi, anche delle specifiche esperienze e competenze da questo maturate nella realizzazione e sviluppo dei progetti di promozione, riqualificazione e valorizzazione immobiliare, implicitamente ed indirettamente considerate nella valorizzazione dell'avviamento.

In relazione ai sopra citati progetti, il sottoscritto osserva di aver provveduto a riscontrarne la complessiva e generale coerenza, sia mediante l'analisi della documentazione acquisita a supporto di tali piani, sia mediante il raffronto dei dati in esso espressi con le risultanze delle perizie redatte da Scenari Immobiliari, ciò al fine di integrare le proprie valutazioni con la competenza di cui tale istituto è portatrice, specialmente nella stima di beni immobili nel comparto della logistica; sul punto, tuttavia, lo scrivente estimatore significa



che le valutazioni di cui alla presente relazione presuppongono imprescindibilmente che siano veritieri e corretti i fatti rappresentati dal *management* di VAILOG nei citati piani industriali e che si realizzino le condizioni e le ipotesi in essi declinate, gli uni e le altre essendo gli assunti posti a fondamento dei piani medesimi.

A conclusione del processo valutativo come sopra esplicitato, il sottoscritto estimatore è pervenuto alla determinazione del valore di avviamento quale sommatoria dei margini lordi attesi in base ai suddetti progetti industriali, nell'assunto che la società prosegua nella gestione della propria attività come finora svolta, ipotizzando quindi la disponibilità di analoghe risorse a supporto delle iniziative da realizzare e analoga efficacia degli interventi, nonché il realizzarsi delle condizioni e delle ipotesi declinate nei citati progetti.

Detti margini sono stati di volta in volta corretti per tenere forfaitariamente e prudenzialmente conto, con aliquote differenti a seconda delle caratteristiche dei progetti, sia del grado di rischio in essi ritenuto implicito, sia dello sviluppo temporale dei flussi agli stessi riconducibili, dedotta inoltre la quota di margine già allocata sui beni patrimoniali oggetto di valutazione (in specie, si tratta di quanto già allocato nella valorizzazione dei "prodotti in corso di lavorazione" e nei "lavori in corso su ordinazione").

Tenuto conto di tutto quanto sopra espresso, lo scrivente estimatore determina quindi l'avviamento direttamente riconducibile alla società VAILOG S.r.l. in complessivi euro 19.849.008.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le immobilizzazioni materiali accolgono i costi di acquisto dei seguenti cespiti:

- Macchine elettroniche per ufficio, pari ad euro 23.354, ammortizzati per euro 9.743;

- Arredamento, pari ad euro 16.232, ammortizzati per euro 3.373;

- Automezzi, pari ad euro 3.083, ammortizzati per euro 2.505;

- Altri cespiti di valore unitario inferiore ad euro 516,46, per un ammontare complessivo di euro 7.279, ammortizzati per euro 7.279.

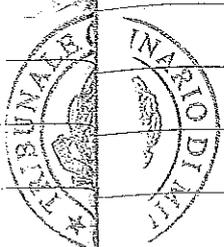
Dette immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, e sono espresse al netto degli ammortamenti effettuati in relazione al periodo della residua possibilità di utilizzazione.

Ai fini della presente perizia di stima, i suddetti cespiti vengono assunti in base al loro valore d'uso, come sopra determinato in complessivi euro 27.048.

In allegato sub 3 alla presente perizia, inoltre, viene fornito l'elenco aggiornato dei beni fisici esistenti al 30/09/2007, data di riferimento della presente valutazione.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Le immobilizzazioni finanziarie sono costituite da partecipazioni in imprese controllate, iscritte in bilancio al costo di acquisto o di sottoscrizione per complessivi euro 1.790.049, e da crediti verso altri esigibili oltre l'esercizio successivo per euro 207.



Il costo di acquisto o di sottoscrizione delle suddette partecipazioni è così riferibile:

- CSGIL S.r.l.euro 20.000
- BORGIO S.r.l. euro 1.660.000
- VAILOG HONG KONG DC1euro 107.517
- VAILOG HONG KONG DC2euro 2.532

Ai fini della presente stima, si precisa che le partecipazioni nella CSGIL e nella BORGIO sono state assunte in base al valore della frazione di patrimonio netto di pertinenza di VAILOG alla data di riferimento della valutazione, opportunamente incrementato dei plusvalori e dell'avviamento attribuibili a ciascuna delle suddette società, considerati già al netto del relativo carico fiscale latente.

Similmente, nella valorizzazione della CSGIL si è tenuto conto del patrimonio netto, dei plusvalori e dell'avviamento ascrivibili alle sue controllate, SOCIETA' AGRICOLA PIEVETTA S.r.l. e S.C. UNION BUSINESS CONSULTING S.r.l., anch'essi considerati al netto del relativo carico fiscale latente.

Come già precisato, sebbene alla data di riferimento della presente valutazione la società BORGIO risulti integralmente controllata da VAILOG, i plusvalori degli elementi patrimoniali e l'avviamento riconducibili alla BORGIO stessa sono stati prudenzialmente considerati in misura pari al 50%, atteso che, in base alla scrittura privata sottoscritta in data 21/04/2006 tra VAILOG e CSGIL, la prima società si è impegnata a cedere alla seconda la quota rappresentativa del 100% del Capitale sociale di

BORGO: di conseguenza, i progetti industriali di pertinenza di BORGO possono prudenzialmente dirsi imputabili alla VAILOG nella medesima percentuale del 50% in cui essa partecipa in CSGIL.

Il valore delle partecipazioni nelle società VAILOG HONG KONG DC1 e VAILOG HONG KONG DC2 è stato invece prudenzialmente assunto in base al costo di acquisto o di sottoscrizione.

Pertanto, ai fini della presente stima, il valore complessivamente attribuito alle suddette partecipazioni ammonta ad euro 11.927.798.

RIMANENZE

Le rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, iscritte al minore tra il costo di acquisto ed il corrispondente valore di mercato o di presumibile realizzo, ammontano a complessivi euro 5.204.561 e sono riferibili ai terreni siti in Fagnano Olona (VA), Rovigo (RO) e Pavia (PV). Tenuto conto delle considerazioni svolte in precedenza, al fine di adeguare i valori iscritti in bilancio al presumibile valore di realizzo, lo scrivente estimatore considera le sopra indicate rimanenze di prodotti in corso di lavorazione pari a complessivi euro 5.446.488.

I lavori in corso su ordinazione, riferibili alle commesse di Bologna (BO), Magenta (MI) e Anagni (FR), sono iscritti sulla base dei corrispettivi maturati con ragionevole certezza (Stato Avanzamento Lavori) e secondo il metodo della percentuale di completamento. Ai fini della presente valutazione, tali rimanenze vengono mantenute al valore iscritto in bilancio, ossia euro 2.208.037.



CREDITI

I crediti sono assunti in base al loro valore nominale, opportunamente rettificato per tenere conto del presumibile valore di realizzo, per complessivi euro 5.666.525.

ATTIVITA' FINANZIARIE NON IMMOBILIZZATE

Tali attività accolgono il valore nominale del conto corrente di corrispondenza in essere con la società Capogruppo RDM REALTY S.p.A. per complessivi euro 3.500.000.

DISPONIBILITA' LIQUIDE

Le disponibilità liquide comprendono la liquidità in essere presso gli Istituti di credito, per euro 11.692.286, e presso le casse sociali, per euro 1.237.

RATEI E RISCONTI ATTIVI

Ammontano ad euro 821 e sono riconducibili alle quote di costi e di proventi, comuni a due o più esercizi sociali, iscritti per realizzare il principio della competenza temporale.

FONDI PER RISCHI ED ONERI

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite o debiti, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla data di riferimento della presente valutazione non erano determinabili l'ammontare o la data di accadimento.

Gli stanziamenti, iscritti per euro 4.213.986 secondo la migliore stima possibile sulla base degli elementi a disposizione fanno riferimento allo stanziamento degli oneri futuri connessi ad una *success fee* relativa alla commessa di Magenta.

Ai fini della presente valutazione, lo scrivente estimatore ritiene necessario integrare la posta in esame per tenere conto della fiscalità latente sui plusvalori emersi nella presente valutazione.

E' infatti pacificamente riconosciuto, sia in dottrina che nella prassi, che nell'ambito del processo di valutazione del Capitale economico di una società sia necessario considerare e scontare in qualche misura il carico fiscale connesso ai plusvalori che il citato processo di valutazione fa emergere, ancorché esso sia solo latente.

A tale proposito, si osserva che gli incrementi di valore su cui è stato determinato il carico fiscale latente qui esplicitato sono solo quelli riferibili all'avviamento e ai plusvalori delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione di VAILOG, in quanto gli incrementi di valore riconducibili alle partecipazioni nelle società da questa controllate sono già stati assunti al netto della relativa fiscalità potenziale.

Tenuto conto di quanto sopra, l'ammontare del Fondo per imposte latenti viene qui stimato in complessivi euro 6.308.554.

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO

Tale fondo accoglie la passività maturata alla data più prossima al 30/09/2007 disponibile nei confronti dei dipendenti in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro ed integrativi aziendali.

DEBITI

I debiti, iscritti per complessivi euro 20.463.792, vengono assunti, ai fini della presente valutazione, al loro valore nominale.



L'elenco analitico di tali debiti è riportato nelle tabelle di dettaglio al bilancio, qui allegato sub 2.

RATEI E RISCONTI PASSIVI

Ammontano a complessivi euro 46.093 e sono riconducibili a ratei passivi per euro 32.808 ed a risconti passivi per euro 13.285.

Come sopra precisato, essi corrispondono a quote di costi e di proventi, comuni a due o più esercizi sociali, iscritti per realizzare il principio della competenza temporale.

* * * *

Avuto riguardo a tutto quanto sopra esposto, lo scrivente estimatore conclude che il valore attribuibile al Capitale economico della VAILOG S.r.l. alla data del 30/09/2007 ammonta a complessivi

euro 29.325.970

valore che è possibile arrotondare in **euro 29.330.000.**

Il riepilogo delle rettifiche operate ai fini della valutazione del Capitale economico della VAILOG S.r.l., con l'indicazione dei saldi iniziali e finali delle poste di bilancio al 30/09/2007, è esposto nella tabella allegata sub 4, quale parte integrante della relazione stessa.

4. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLA PARTECIPAZIONE

La determinazione del valore del Capitale Economico della VAILOG S.r.l. alla data del 30/09/2007 permette a questo punto di giungere al valore della quota di partecipazione del 30% della suddetta società, secondo la seguente formula:

$$P = W \times 30\%$$

P = Valore della quota di partecipazione
W = Valore del Capitale economico di VAILOG S.r.l.
Pertanto, il valore della quota di partecipazione ammonta a complessivi

euro 29.330.000 x 30% = euro 8.799.000

valore che, arrotondato, diventa **euro 8.800.000**

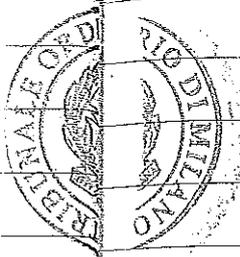
5. APPLICAZIONE DEL METODO DI CONTROLLO

Come già in precedenza osservato, nelle valutazioni operate con il metodo analitico patrimoniale risulta di fondamentale importanza applicare, a posteriori, una "verifica reddituale", consistente nell'accertamento del tasso di redditività che è possibile attendersi dal complesso valutato con il suddetto metodo.

La tecnica qui utilizzata per realizzare questo riscontro consiste nello stabilire, ovviamente sulla base dei dati e delle informazioni di cui si dispone nel caso concreto, una misura reddituale media che ci si possa ragionevolmente e prudenzialmente attendere per il futuro per il complesso aziendale oggetto di stima.

Tale risultato (R) dovrà poi essere capitalizzato secondo un tasso (i') ritenuto in linea con i tassi di rendimento richiesti per simili aziende aventi analogo rischio.

Poiché l'individuazione dei tassi di rendimento da ritenersi congrui per specifiche aziende non è sempre agevole, nella maggior parte dei casi si preferisce evitare di identificare un unico tasso puntuale, preferendo invece identificare un intorno ragionevole di tassi.



Tale metodologia permetterà quindi di determinare un intorno di valori che porterà o meno a confermare il valore ottenuto con il metodo principale, a seconda che detto valore si collochi o meno all'interno dell'intorno come sopra determinato.

Per quanto attiene al reddito medio atteso (R), avuto anche riguardo all'indisponibilità di una serie storica di risultati riferibili al ramo d'azienda oggi costituente il Gruppo VAILOG, lo scrivente ha ritenuto di poter fare riferimento, in un'ottica prudentiale, all'utile netto desunto dal bilancio consolidato aggregato del Gruppo VAILOG S.r.l. al 31/12/2006, predisposto con la metodologia del *carve-out*, pari a complessivi euro 3,672 milioni.

Per quanto riguarda l'intorno di tassi, esso è stato individuato suddividendo anzitutto il tasso di capitalizzazione nelle sue componenti fondamentali ed operando successivamente una scelta in merito alla parte riconducibile allo specifico rischio di impresa.

In tale ottica, le componenti del suddetto tasso di capitalizzazione sono state così identificate:

$$i' = r + s + i$$

dove:

r = tasso degli investimenti privi di rischio, che è possibile far coincidere in questa sede con il tasso di rendimento medio annuo dei titoli di stato aventi vita residua pari a dieci anni (durata, quest'ultima, considerata coerente con le logiche di investimento in un'impresa): in base ai risultati dell'asta del 30/31 ottobre 2007, il tasso rendimento dei BTP decennale è pari a 4,50%;

s = premio per il rischio generico, assumibile pari alla differenza tra il rendimento medio del mercato azionario ed il rendimento dei titoli privi di rischio: per il mercato italiano, tale differenza, secondo un noto studio della Banca d'Italia (cfr. "Risk premia, consumption and financial structure from the unification of Italy to today", di F. Panetta e R. Rivoli), è pari a 5,69%;

i = premio per il rischio della specifica azienda, che lo scrivente ritiene di poter ragionevolmente assumere in un intorno tra 1,5% e 2,5%.

Pertanto, il tasso di capitalizzazione si colloca tra il 11,69% ed il 12,69%.

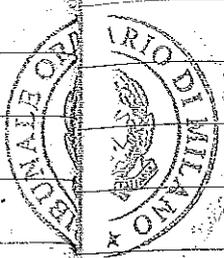
In conclusione, tenuto conto di tutto quanto sopra precisato, lo scrivente estimatore può ragionevolmente affermare che il valore attribuito al complessivo Capitale economico di VAILOG mediante l'applicazione del metodo patrimoniale complesso, pari ad euro 31.630.000, risulta confermato anche dalla verifica reddituale di cui al metodo di controllo sopra descritto.

Infatti:

$$3.672.000 / 12,69\% = < 29.330.000 < 3.672.000 / 11,69\%$$

$$28.936.170 < 29.330.000 < 31.411.463$$

Il suddetto valore può quindi ragionevolmente essere assunto ai fini della determinazione del valore della quota di partecipazione del 30% del Capitale sociale di VAILOG S.r.l.



6. CONCLUSIONI

Il sottoscritto estimatore, in base ai metodi di valutazione ai quali si è ispirato nell'espletamento del presente incarico ed avuto riguardo a tutto quanto ha formato oggetto della presente relazione,

determina

ai sensi e per gli effetti del combinato disposto degli articoli 2440 e 2343 codice civile, il valore della conferenda quota di partecipazione, pari al 30% del capitale sociale di VAILOG S.r.l., in misura non inferiore a complessivi euro 8.800.000 (euro ottomilionioctocentomila) con riferimento alla data del 30 settembre 2007,

ed attesta,

ai sensi del citato articolo 2343 codice civile, che il valore della suddetta quota è almeno pari al valore del Capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo da liberarsi mediante il conferimento della stessa qualora questi siano determinati nella misura massima di complessivi euro 8.713.777,50.

Vermezzo (MI), li 5 dicembre 2007

Milo Sassi
Sassi

Allegati:

1. Nomina dell'ill.mo Presidente del Tribunale di Milano;
2. Bilancio VAILOG s.r.l. al 30/09/2007, di riferimento per la relazione di stima;
3. Dettaglio dei cespiti esistenti alla data del 30/09/2007;
4. Dettaglio delle rettifiche operate ai fini della presente stima.



TRIBUNALE ORDINARIO DI MILANO

VERBALE DI GIURAMENTO DI PERIZIA STRAGIUDIZIALE



L'anno 2007. e questo giorno...5... del mese di DICEMBRE nella Cancelleria dell'intestato Ufficio avanti al sottoscritto Cancelliere è personalmente comparsa il Signor... MILO SASSI nato a LONDRA (GB) il 31/10/1971 residente in MILANO via S. MEDA 29 Identificato con documento CARTA D'IDENTITÀ n. AM 7946442 rilasciato da COMUNE DI MILANO il 15/9/2005 iscritto nell'Albo dei Periti del Tribunale di MILANO al n. 10151 ...IL quale esibisce

la relazione che precede da lui/lei effettuata in data 5/12/2007 e chiede di poterla giurare, CON VALORI RIFERITI AL 30/9/2007

Ammonito ai sensi di legge, (1) il comparente presta il giuramento ripetendo le parole "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni e di non aver altro scopo di quello di far conoscere la verità".

Letto, confermato e sottoscritto.

Milo SASSI



IL CANCELLIERE C1
Arcangelo Carozza

05.12.2007 048551

(1) art.483c.p. "falsità ideologica commessa dal privato in atto pubblico.

NOTA BENE:

L'ufficio non assume alcuna responsabilità per quanto riguarda il contenuto della perizia asseverata con il giuramento di cui sopra.



ALLEGATO 1

Al Presidente del Tribunale di Milano

Istanza di designazione ai sensi degli articoli 2343 e 2440 codice civile

Il sottoscritto Fabrizio Bertola, nato a Pecorara (PC), il 15 agosto 1946, in qualità di legale rappresentante della PARVAL S.r.l., con sede in Assago (MI), Fraz Milanofiori, Strada 3 Palazzo B3, capitale sociale sottoscritto e versato euro 95.000,00, iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano e codice fiscale numero: 03883480968, iscritta al R.E.A. di Milano al numero 1708432,

premessi che

- la PARVAL S.r.l. detiene una quota pari al 30% del capitale sociale della VAILOG S.r.l., con sede in Assago (MI), Fraz Milanofiori, Strada 3 Palazzo B5, capitale sociale sottoscritto e versato euro 50.000,00, iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano e codice fiscale numero: 05739960960, iscritta al R.E.A. di Milano al numero 1844691;

detta partecipazione, pari al 30% del capitale sociale della VAILOG S.r.l., per nominali euro 15.000,00, formerebbe oggetto di un conferimento da parte della PARVAL S.r.l. a favore della RDM REALTY S.p.A., con sede in Milano, via Durini n. 18, capitale sociale sottoscritto e versato euro 75.636.741,89, iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano e codice fiscale numero: 05346630964, iscritta al R.E.A. di Milano al numero 1814188;

inoltra istanza

alla Signoria Vostra Illustrissima, perchè designi, ai sensi dell'articolo 2343 codice civile, l'esperto incaricato di predisporre la relazione di stima della su indicata partecipazione oggetto di conferimento

Con osservanza.

Milano, li 13 luglio 2007

Bertola

N. 5652 VOLONTARIA
ANNO 2007

Depositato in Cancelleria
oggi, 30 LUG. 2007
IL CANCELLIERE
CANCELLIERE CI
Vincenzo Ferrazzano

Si allegano:

- a) visura camerale della società PARVAL S.r.l.;
- b) visura camerale della società RDM REALTY S.p.A.;
- c) visura camerale della società VAILOG S.r.l.

Il Presidente fiscale

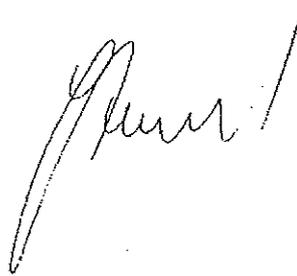
con l'art. 2345 cc

nonché esperto per lo studio di cui all'art. 2345 cc
il dott. Carlo SASSI, con studio in Palermo

via Diodo 29 (tel. 3491703620)

Siccome:

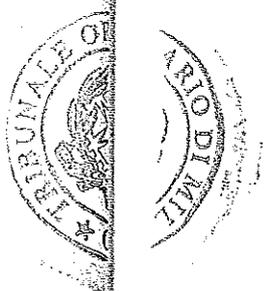
già 31/11/07



polizia
- 1 AGO 2007
IL CANCELLIERE GI
SERGIO INCAO

F. A. 1/8/07
PARVAL SpA





ALLEGATO 2



VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI)

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA AL 30/09/2007

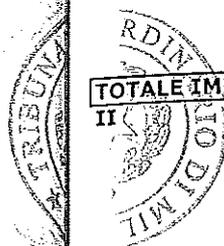
(con Allegati dettagli dello Stato Patrimoniale)

BILANCIO AL 30/09/2007

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO

30-set-07

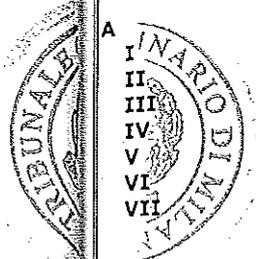
A		CREDITI V/SOCI PER VERSAMENTI DOVUTI		
B		IMMOBILIZZAZIONI		
I		IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		
	1	Costi di impianto e ampliamento		15.934
	3	Diritti di brevetto industriale		1.511
	7	Altre immobilizzazioni immateriali		26.190
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				43.636
II		IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		
	1	Terreni e fabbricati		
	2	Impianti e macchinari		
	3	Attrezzature industriali e commerciali		
	4	Altri beni		27.048
	5	Immobilizzazioni in corso e acconti		
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				27.048
III		IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE		
	1	PARTECIPAZIONI IN:		
	a	Imprese Controllate		1.790.048
	b	Imprese Collegate		
	2	CREDITI VERSO:		
	c	IMPRESA CONTROLLANTE		
		- esigibili entro l'esercizio successivo		
		- esigibili oltre l'esercizio successivo		
	d	VERSO ALTRI		
		- esigibili entro l'esercizio successivo		
		- esigibili oltre l'esercizio successivo		207
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE				1.790.255
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)				1.860.939
C		ATTIVO CIRCOLANTE		
I		RIMANENZE		
	2	Prodotti in corso di lavorazione		5.204.561
	3	Lavori in corso su ordinazione		2.208.037
	5	Acconti		-
TOTALE RIMANENZE				7.412.598
II		CREDITI VERSO:		
	1	CLIENTI:		
		- esigibili entro l'esercizio successivo		5.124.990
		- esigibili oltre l'esercizio successivo		
	2	IMPRESSE CONTROLLATE		
		- esigibili entro l'esercizio successivo		10.000
		- credito V/Conferitaria per Regolazione Finanziaria		
	3	IMPRESSE COLLEGATE		
		- esigibili entro l'esercizio successivo		
		- esigibili oltre l'esercizio successivo		
	4	IMPRESA CONTROLLANTE		
		- esigibili entro l'esercizio successivo		
		- esigibili oltre l'esercizio successivo		
	4bis	CREDITI TRIBUTARI		
		- esigibili entro l'esercizio successivo		45.176
		- esigibili oltre l'esercizio successivo		
	4ter	CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE		
		- esigibili entro l'esercizio successivo		
		- esigibili oltre l'esercizio successivo		
	5	ALTRI		
		- esigibili entro l'esercizio successivo		486.604
		- esigibili oltre l'esercizio successivo		
		(Fondo svalutazione crediti)		(245)
TOTALE CREDITI				5.666.524
III		ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTIT. IMMOBILIZZ.		
	1	Partecipazioni in imprese controllate		
	6	Altri titoli		3.500.000
TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE				3.500.000
IV		DISPONIBILITA' LIQUIDE		
	1	Depositi bancari		11.692.286
	3	Denaro e valori in cassa		1.237
TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE				11.693.524
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)				28.272.646
D		RATEI E RISCONTI		
	1	Altri ratei e risconti		821
TOTALE RATEI E RISCONTI				821
TOTALE ATTIVO				30.134.406



BILANCIO AL 30/09/2007

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO

30-set-07



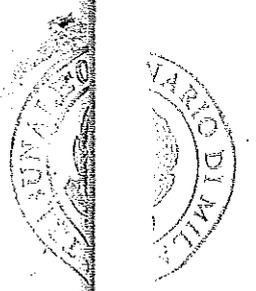
A		PATRIMONIO NETTO	
		CAPITALE	50.000
		RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI	
		RISERVA DI RIVALUTAZIONE	
		RISERVA LEGALE	
		RISERVA PER AZIONI PROPRIE IN PORT.	
		RISERVE STATUTARIE	
		ALTRE RISERVE	
	1	Riserva straordinaria	-
	13	Riserva da conferimento	371.309
TOTALE ALTRE RISERVE			371.309
		UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	-
VIII		UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	4.984.530
IX		(A)	5.405.839
TOTALE PATRIMONIO NETTO			5.405.839
B		FONDI PER RISCHI ED ONERI	
	1	Fondo per trattamento di quiescenza	
	2	Fondo imposte	
	3	Altri fondi per rischi ed oneri	4.213.986
TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI		(B)	4.213.986
C		TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO	4.695
D		DEBITI	
	3	DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI	
	a	- esigibili entro esercizio successivo	
	b	- esigibili oltre esercizio successivo	
TOTALE DEBITI VERSO OBBLIGAZIONISTI			-
	4	DEBITI VERSO BANCHE	
	a	- esigibili entro esercizio successivo	
	b	- esigibili oltre esercizio successivo	
TOTALE DEBITI VERSO BANCHE			-
	5	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI	
	a	- esigibili entro l'esercizio successivo	
	b	- esigibili oltre l'esercizio successivo	
TOTALE DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI			-
	6	ACCONTI	282.215
TOTALE ACCONTI			282.215
	7	DEBITI VERSO FORNITORI	
	a	- esigibili entro l'esercizio successivo	8.452.113
	b	- esigibili oltre l'esercizio successivo	
TOTALE DEBITI VERSO FORNITORI			8.452.113
	9	DEBITI VERSO IMPRESE CONTROLLATE	
	a	- esigibili entro l'esercizio successivo	600.000
	b	- esigibili oltre l'esercizio successivo	
TOTALE DEBITI VERSO IMPRESE CONTROLLATE			600.000
	10	DEBITI VERSO IMPRESE COLLEGATE	
	a	- esigibili entro l'esercizio successivo	7.751.145
	b	- esigibili oltre l'esercizio successivo	
TOTALE DEBITI VERSO IMPRESE COLLEGATE			7.751.145
	11	DEBITI VERSO IMPRESA CONTROLLANTE	
	a	- esigibili entro l'esercizio successivo	
	b	- debito V/Conferente per Regolazione Finanziaria	(1.651)
TOTALE DEBITI VERSO IMPRESA CONTROLLANTE			(1.651)
	12	DEBITI TRIBUTARI	
	a	- esigibili entro l'esercizio successivo	3.359.407
	b	- esigibili oltre l'esercizio successivo	
TOTALE DEBITI TRIBUTARI			3.359.407
	13	DEBITI VERSO ISTITUTI PREVIDENZIALI	
	a	- esigibili entro l'esercizio successivo	13.492
	b	- esigibili oltre l'esercizio successivo	
TOTALE DEBITI VERSO ISTITUTI PREVIDENZIALI			13.492
	14	ALTRI DEBITI	
	a	- esigibili entro l'esercizio successivo	7.071
	b	- esigibili oltre l'esercizio successivo	
TOTALE ALTRI DEBITI			7.071
TOTALE DEBITI		(D)	20.463.792
E		RATEI E RISCONTI	
	1	Altri ratei e risconti	46.093
TOTALE RATEI E RISCONTI		(E)	46.093
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO			30.134.406

BILANCIO AL 30/09/2007

STATO PATRIMONIALE - CONTI D'ORDINE

30/09/2007

A	GARANZIE PRESTATE	
I	FIDEJUSSIONI - AVALLI	
1	A favore di imprese consociate	
2	A favore di altri	5.721.792
TOTALE FIDEJUSSIONI - AVALLI		5.721.792
II	ALTRE GARANZIE PERSONALI	
III	GARANZIE REALI	
1	Garanzie ipotecarie	
2	Altre garanzie reali	
TOTALE ALTRE GARANZIE REALI		-
TOTALE GARANZIE PRESTATE (A)		5.721.792
B	ALTRI CONTI D'ORDINE	
I	RISCHI - IMPEGNI	
TOTALE CONTI D'ORDINE		5.721.792

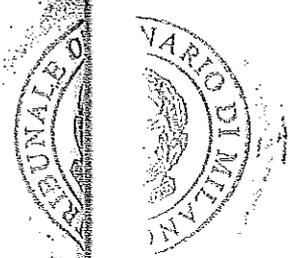


ILANCIO AL 30/09/2007

CONTO ECONOMICO

30-set-07

VALORE DELLA PRODUZIONE (attività ordinaria)		
1	RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI	47.268.231
3	VARIAZIONI DEI LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE	1.223.172
5	ALTRI RICAVI E PROVENTI (attività ordinaria)	12
TOTALE VALORE PRODUZIONE (A)		48.491.415
COSTI DELLA PRODUZIONE		
6	DELLE MATERIE	40.691.522
7	PER SERVIZI	483.159
8	PER GODIMENTO DI BENI DI TERZI	17.475
9	PER IL PERSONALE	
	a Salari e stipendi	119.030
	b Oneri sociali	41.260
	c TFR	1.491
	e Altri costi	2.500
TOTALE COSTI PER IL PERSONALE		164.282
10	AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	
	a Ammortamento immobilizzazioni immateriali	11.653
	b Ammortamento immobilizzazioni materiali	2.599
	d Svalutazione crediti	-
TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI		14.252
11	VARIAZIONI DELLE RIMANENZE di merci	(5.204.461)
TOTALE VARIAZIONI DELLE RIMANENZE		(5.204.461)
12	ACCANTONAMENTO PER RISCHI	4.213.986
TOTALE ACCANTONAMENTO PER RISCHI		4.213.986
14	ONERI DIVERSI DI GESTIONE	16.847
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)		40.397.062
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI PROD.NE (A-B)		8.094.353
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI		
15	DA PARTECIPAZIONI:	
	a Imprese controllate	-
	b Imprese collegate	-
TOTALE PROVENTI DA PARTECIPAZIONI		-
16	ALTRI PROVENTI FINANZIARI:	
	a Da titoli (non part.) iscritti nell'attivo circolante	-
	b Proventi finanziari diversi dai precedenti	-
	Da impresa controllante	-
	Da imprese controllate	-
	Da altri	164.436
TOTALE ALTRI PROVENTI FINANZIARI		164.436
17	INTERESSI PASSIVI ED ONERI FINANZIARI	
	a Debiti verso imprese controllate	-
	b Debiti verso imprese collegate	-
	c Debiti verso impresa controllante	-
	d Oneri finanziari diversi	25.325
TOTALE INTERESSI PASSIVI ED ONERI FINANZIARI		25.325
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI (15+16+17)		139.111
SVALUTAZIONI DELLE ATTIVITA' FINANZIARIE		
19 a	Di partecipazioni	-
TOTALE RETT.DI VALORE ATTIVITA' FINANZ. (D)		-
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI		
20	PROVENTI STRAORDINARI (extra att.ordin.)	
	a Plusvalenze alienazioni immobilizzazioni	-
	b Altri proventi straordinari	-
TOTALE PROVENTI STRAORDINARI		-
21	ONERI STRAORDINARI	
	a Minusvalenze alienazioni immobilizzazioni	-
	b Disavanzo di fusione	-
	c Altri oneri straordinari	-
TOTALE ONERI STRAORDINARI		-
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (20-21)		-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		8.233.464
22	IMPOSTE SUL REDDITO D'ESERCIZIO	
	a Imposte correnti	3.248.934
	b Imposte differite (anticipate)	-
RISULTATO D'ESERCIZIO		4.984.530
- UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO		4.984.530



LANCIO AL 30/09/2007

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

PARTECIPAZIONI

Imprese Controllate

Castel San Giovanni Immobiliare Log. S.r.l.

Borgo S.r.l.

Vallog Hong Kong DC1

Vallog Hong Kong DC2

Imprese Collegate

Capitale sociale	A Libro al 30/04/2007			Variazioni in aumento/diminuzione		A Libro al 30/09/2007		
	% possesso	Q.tà azioni quote	importo	Q.tà azioni quote	Importo	% possesso	Q.tà azioni quote	Importo
40.000,00	50,00	20.000	20.000			50,00	20.000	20.000
30.000,00	100,00	1	720.000		940.000	100,00	1	1.660.000
10.000 HK\$						100,00	10.000	107.517
10.000 HK\$						100,00	10.000	2.532
			740.000		940.000			1.790.048

CREDITI VERSO ALTRI

Depositi cauzionali:

- Enel

207

207

207

207

totali

740.207

940.000

1.790.255

VAILOG S.r.l.

Via da 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

REPORT ANCIOSI AL 30/09/2007



SOCIETA'	Capitale Sociale	Numero azioni o quote	A Libro al 30/04/2007			AUMENTI		DIMINUZIONI		A Libro al 30/09/2007			
			% poss.	Quantità azioni quote	Importo	Quantità azioni quote	Importo	Quantità azioni quote	Importo	% poss.	Quantità azioni quote	Importo	
RECIPAZIONI IN SOCIETA' CONTROLLATE DA VAILOG													
el S. Giovanni I.L.	40.000	20.000	50	20.000	20.000						50	20.000	20.000
o Srl	30.000	1	100	30.000	720.000		940.000				100	1	1.660.000
og Hong Kong DC1	10.000 HK\$	10.000									100	10.000	107.517
og Hong Kong DC2	10.000 HK\$	10.000									100	10.000	2.537
					740.000		940.000		0				1.790.048
RECIPAZIONI IN SOCIETA' CONTROLLATE DA CSGIL													
età Agricola Pieveveta	10.000	100	100	100	40.000						100	100	40.000
S.r.l. Romania	138	138	138	138	100.138						100	138	100.138
					140.138		0		0				140.138

LOG S.r.l.
 da 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

ANCIO AL 30/09/2007



DENOMINAZIONE	Capitale Società	Patrimonio netto bilancio al 30.09.07	Ripianam. perdite	Risultato di periodo 2007	Patrimonio netto pro quota al 30.09.07	%	Rivalutaz. (Svalutaz.) al 30.09.07	%	Valore di bilancio al 30.09.07	Differenza fra Valore bilancio Patrimonio netto al 30.09.07
Società controllate da VAILOG										
Castel S. Giovanni I.L.	40.000	6.615.285			3.307.643	50		50	20.000	3.287,6
Borgo s.r.l.	30.000	216.229			216.229	100		100	1.660.000	(1.443,77)
Vailog Hong Kong DC1	10.000 HK\$	nd			nd	100		100	107.517	nd
Vailog Hong Kong DC2	10.000 HK\$	nd			nd	100		100	2.532	nd
TOTALE	70.000	6.831.514	-	-	3.523.872		-		1.790.048	1.843,87
Società controllate da CSGIL										
Società Agricola Plevetta s.r.l.	10.000	23.351			23.351	100		100	40.000	(16,64)
IBC S.r.l. Romania	138	(9.544)			(9.544)	100		100	100.138	(109,68)
TOTALE	10.138	13.807	-	-	13.807		-		140.138	(126,331)

VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007

I RIMANENZEValori
30/09/2007**2 PRODOTTI IN CORSO DI LAVORAZIONE**

Terreni (in attesa avvio lavori):

Anagni -

Fagnano 2 1.180.889

Rovigo Lotta A - Lotto B 4.023.572

Pavia 100

5.204.561

Prodotti in corso (valutati al costo):

Magenta -

Totale Prodotti finiti semilavorati e merci

5.204.561**3 LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE**

Interporto Bologna comparto 9.4 Finger -

Interporto Bologna comparto 9.4 -

Interporto Bologna comparto 9.5 539.270

Magenta 1.247.367

Anagni 421.400

2.208.037**5 ACCONTI**

Interporto Bologna comparto 9.5 -

totali

7.412.598

VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007

II CREDITI

	Per fatture emesse	Per fatture/NC da emettere	c/c Intercompany Cash Pooling	crediti finanziari	Credito IRES Consol.Fiscale	Saldo al 30/09/2007
1 CLIENTI						
Deka Immobilien Investment Gmbh	40.468	3.898				44.365
ProLogis Italy X Srl	7.753					7.753
Interporto Bentivoglio (già Castel San Giovanni 2)						-
Timiopolis società cooperativa						-
Freschi Franco						-
Frans Maas	3.526					3.526
Lindt&Sprugli spa	107.816					107.816
ND Logistigs Italia spa	90.504					90.504
Rajapack Srl						-
Logistica Bentivoglio	444.762					444.762
Encore+Italy Two srl	1.968.300					1.968.300
Encore+Anagni srl		2.458.164				2.458.164
BSL						-
	2.662.928	2.462.062	-	-	-	5.124.990
2 IMPRESE CONTROLLATE						
Castel San Giovanni Immre Logistica		10.000				10.000
	-	10.000	-	-	-	10.000
3 IMPRESE COLLEGATE						
	-	-	-	-	-	-
4 IMPRESA CONTROLLANTE						
	-	-	-	-	-	-
totali	2.662.928	2.472.062	-	-	-	5.134.990

	Saldo al 30/09/2007	Saldo al 30/04/2007	Variazioni
Fondo rischi su crediti	245,38	245,38	-

VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007**II CREDITI****4Bis CREDITI TRIBUTARI**Erario c/ritenute interessi attivi c/c
Acconto INAIL**Saldo al
30/09/2007**

44.398

778**45.176****5 ALTRI**

- Anticipi a fornitori:
(Interporto di Bologna realizz. Magazz. 9.5)
(I tre acquisto terreno Rovigo)
(Fagnano Olona per acquisto terreno)
(Magenta)
(Anagni)

390.608

-

-

95.996

- INAIL acconto
- Crediti diversi
- Enel
- Acconto imposte rivalut. Su TFR

486.604**III ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI****6 ALTRI TITOLI**

C/C Corrispondenza con RDM Realty S.p.A.

**Saldo al
30/09/2007**

3.500.000

3.500.000

VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007

IV DISPONIBILITA' LIQUIDE

	<u>Saldo al 30/09/2007</u>
Banca Popolare di Intra	4.500
S. Paolo IMI	181.492
Banco di Sicilia	1.178.044
Credito Artigiano	10.325.311
Cassa	1.237
Banche c/accrediti da ricevere	2.939
	<u>11.693.524</u>



VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007

D RATEI E RISCONTI ATTIVI

Saldo al
30/09/2007

1 Altri Ratei e Risconti

Risconti attivi:

- Canoni noleggio auto competenza 2007	-
- Abbonamento Sole 24 ore scad. 21/8/07	-
- Abbonamento Sole 24 ore scad. 21/8/08	264
- Abbonamento "il giornale della Logistica"	-
- Noleggio Arval 05/07 (canone + servizi)	-
- Canone Internet San Paolo	-
- Reale Mutua pol. 174907 scooter	78
- Carini compenso comp. 2007	-
- Canoni Telecom comp. 2007	-
- Polizza RCT 1006.1011000551	232
- Polizza 35048-89	-
- Fermo e reperibilità spartineve comp. 2007	-
- Abbonamento The Economist	-
- Banco di Sicilia comm fidej. 3658 comp 2007	-
- Manutenzione progr. Ordin. 05-06/07	-
- Quota associativa Essec 05-12/07	57
- Compenso Carini 01/05-14/09/07	92
- Berqui manut Kyocera 10-11-12/07	38
- Culligan 4° trim 07 e 1° bim 08	60
- Affitto uffici 05-06/07	-

821



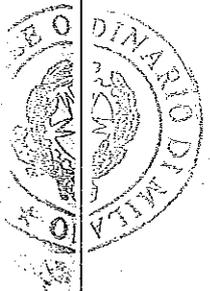
VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007

PATRIMONIO NETTO

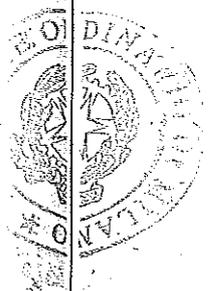
	<u>Saldo al 30/09/2007</u>
Capitale sociale	50.000
Riserva legale	
Riserva Straordinaria	
Riserva da conferimento	371.309
Utile (perdita) di esercizio anni precedenti	
Utile (Perdita) di esercizio anno in corso	<u>4.984.530</u>
	<u>5.405.839</u>



VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007



	<u>Valore</u> <u>30/09/2007</u>
B FONDI PER RISCHI ED ONERI	
3 Altri fondi per rischi ed oneri	
Success Fee RED.IM per Magenta	4.213.986
	<u>4.213.986</u>
C TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO	
SUBORDINATO	
- Valore al 30/04/2007	3.622
- Decremento per cessazioni	(418)
- Accantonamento	1.491
	<u>4.695</u>

VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007

D DEBITI

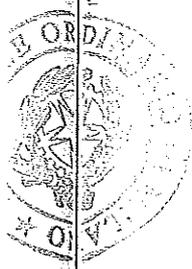
Saldo al
30/09/2007

6 ACCONTI DA CLIENTI

282.215,47

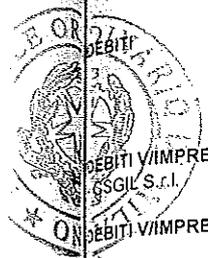
7 DEBITI VERSO FORNITORI

	per fatture ricevute	per fatture da ricevere	Saldo al 30/09/2007
Ordinari:			
Class S.p.A.			0
Arredi 3N	6.304		6.304
Interporto Bologna S.p.A.			0
Telecom Italia S.p.a.			0
GE Capital Services S.r.l.	938	-1.188	-250
Serdecks			0
Castellotti srl	1.246		1.246
Pallegriani Telecomunicazioni S.r.l.			0
Dhl	3	-110	-108
Pierleoni S.r.l.	179		179
Vodafone Omnitel N.V.	587		587
Coffee Break			0
Berqui S.r.l.			0
BSL Bertola Servizi Logistici S.p.A.			0
ND Logistics Italia S.p.A.	12.450		12.450
Dune Mosse Srl	117		117
Sphaera di Conca	71		71
CEO Market Italia S.r.l.	739		739
S.D.C. - ED. PRINT S.r.l.	-121		-121
Suggerimenti...piacenza di Botti Lorenzo			0
Autostrade per l'Italia S.p.A.			0
Deloitte & Touche S.p.a.		3.333	3.333
Pricewaterhouse Cooper	32.826	29.250	61.876
Tomato Interactive S.r.l.			0
Technocom Sas di Maletti Luca e C.	516		516
Ern Italia Srl			0
San Giorgio Società Cooperativa a r.l.	213		213
Enia SpA	3		3
Cario Buttè Srl			0
San Paolo IMI			0
Edil Service Srl			0
In Time SpA			0
Studio Schinardi & Associati	20.720		20.720
Toscani Immobiliare			0
Arval			0
Enel Distribuzione SpA	31.531		31.531
CO.R. PRINT SRL			0
Gaia Comunicazione Srl			0
Giedi			0
Scenari Immobiliari			0
Vailog			0
RED.IM	3.454.475		3.454.475
Manpower			0
Culligan	131		131
Iniziativa Immobiliari Industriali spa	2.343.648		2.343.648
Gruppo Argenta	70		70
IIME INIZIATIVE Immobiliari Europee SA	117.182		117.182
Tuppono Cristiano	1.200		1.200
Radha Sivakumaran	3.000		3.000
Parvai	3.193		3.193
Frans Maas Italia			0
Ft da ric. per costi stimati da sostenere		2.402.728	2.402.728
Ft da ric. per prog. e direzione lavori comparto 9.4			0
Ft da ricevere Vodafone		-5.934	-5.934
Ft da ricevere Vodafone		2.573	2.573
Ft da ricevere Cenacolo			0
Ft da ricevere Berqui		612	612
Ft da ricevere SDC		-37	-37
Ft da ricevere Astrim		2.012	2.012
Ft da ricevere Astrim		800	800
Ft da ricevere Muchen		-200	-200
Ft da ricevere Protiviti		7.000	7.000
Ft da ricevere Arval		2.743	2.743
Ft da ricevere Validone immre			0
Ft da ricevere Engineering 2k			0
Ft da ricevere lavori Ufficio			0
Ft da ricevere ASM		-73.019	-73.019
	6.031.021	2.370.561	8.401.583
Liberi professionisti			
Compensi sindaci		8.857	8.857
Federici			0
Studio dei Notai Becelli S e Bignami C			0
Palermo Giovenale Rossano	0		0
Anne van Luijn			0
Anne van Luijn		3.200	3.200
Scenari Immobiliari		20.000	20.000
Lainati			0
Studio Grossi Geometri Associati	-1.800	-9.727	-11.527
Broggi		30.000	30.000
	-1.800	52.331	50.531
TOTALE DEBITI VERSO FORNITORI	6.029.222	2.422.892	8.452.113



ALOG S.r.l.
 via 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

LANCIO AL 30/09/2007



DEBITI V/IMPRESA CONTROLLATE

GSGIL S.r.l.

DEBITI V/IMPRESA CORRELATE

Engineering 2K S.p.A.

LPM

DEBITI V/IMPRESA CONTROLLANTE

debiti verso conferente Parval S.r.l.

totali

per fatture ricevute	per fatt.e NC da ricevere	Caparre	altri	c/finanziamenti	Saldo al 30/09/2007
		600.000			600.000
		600.000			600.000
7.341.267	406.422				7.747.689
3.456					3.456
7.344.723	406.422	-			7.751.145
					-
					-
					-
(1.651)					(1.651)
(1.651)					(1.651)

VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007**D DEBITI**Saldo al
30/09/2007**12 DEBITI TRIBUTARI**

IRES dell'esercizio	2.718.805
IRAP dell'esercizio	530.129
Debiti per imposte Per IRPEF	
- su compensi a lavoratori dipendenti	6.004
- Liquidazione ritenute d'acconto	1.800
Erario c/lva	102.669
Imposta su rivalutazione TFR Per imposte esercizi precedenti	
	<hr/>
	3.359.407

13 DEBITI VERSO ISTITUTI PREVIDENZIALI

Verso INPS	
- Contributi su retribuzioni correnti a dipendenti	8.362
- Contributi su collaborazione coordinata e continuativa mese di Dicembre 2005	
- Contributi solidarietà fondo Est	40
- Contributi su ratei 14° e ferie/rol	
Verso INAIL	
- su retribuzioni	382
- su collaboraz.coordinata e continuativa	
Fondo integrativo assistenza impiegati Contributo solidarietà fondo Est	
Associazione Mario Negri (FPDAC)	1.942
Associazione Antonio Pastore (FASI)	1.317
Associazione Mario Besusso (PREVINDAI)	1.449
	<hr/>
	13.492

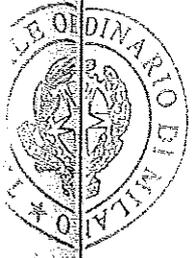
VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007**D DEBITI**Saldo al
30/09/2007**14 ALTRI DEBITI**

Verso Dipendenti:

- per retribuzioni	-
- per 14° mensilità da liquidare	-
- per residuo ferie e roi	2.565
- per note spese da rimborsare	627
- Debiti v/ soci per dividendi	
- Pagamenti con carta di credito	3.775
- debiti verso conferente Parval S.r.l.	
- DEBITI vari	104
- EC Agenzia Viaggi	

7.071

VAILOG S.r.l.

Strada 3 Palazzo B5 - 20090 ASSAGO (MI) - P.IVA 05739960960

BILANCIO AL 30/09/2007

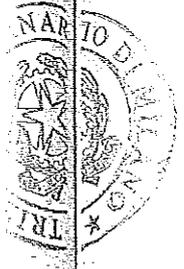
E RATEI E RISCONTI

	<u>Saldo al 30/09/2007</u>
Ratei passivi	
Accantonamenti personale	29.658
Stanziamiento ICI	3.150
	<u>32.808</u>
Risconti passivi	
Deka - Manut. Programmatica ordinaria	10.565
Prologis - Manut. Programmatica ordinaria	2.720
Deka - Compenso amministr. parco logistico	-
Prologis - Compenso amm. parco logistico	-
GPZ - Riaddebito fermo spartineve-spargisale(Genn.07-mar 07)	-
Frans Maas - Riadd. fermo spartin.-spargisale(Genn.07-mar 07)	-
ND - Riaddebito fermo spartineve-spargisale(Genn.07-mar 07)	-
Valtidone Imm - Riadd. fermo spartin.-spargisale(Genn.07-mar 07)	-
Frans Maas - Riadd. fermo spartin.-spargisale(Genn.07-mar 07)	-
BSL - Riaddebito fermo spartineve-spargisale(Genn.07-mar 07)	-
Rajapak - Riaddebito fermo spartineve-spargisale(Genn.07-mar 07)	-
Sospensione ricavi Commessa Fagnano Olona per ultimaz.06	-
	<u>13.285</u>
	<u>46.093</u>

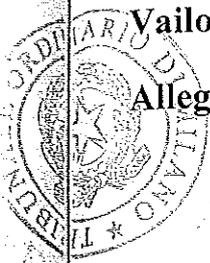


BILANCIO AL 30/09/2007

Data emissione	Emittente	Le parti Emittente / Beneficiaria	Importo €	Validità
18 marzo 2007	REALE MUTUA	VAILOG/REALE MUTUA	2.700.000,00	sino al termine opere urbanizzazioni
26 aprile 2007	BANCO DI SICILIA S.P.A.	VAILOG/CSG 2	404.450,00	26/04/07 - 15/10/2007
1 agosto 2007	BANCO DI SICILIA S.P.A.	VAILOG/ITRE S.p.A.	1.562.342,00	01/08/07 - 15/12/2007
11 settembre 2007	BANCO DI SICILIA S.P.A.	VAILOG/ENCORE + ANAGNI	1.055.000,00	11/09/07 - 30/05/2008
TALE FIDEIUSSIONI EMESSE PER VAILOG/CSGIL A FAVORE DI TERZI			5.721.792,00	



ALLEGATO 3

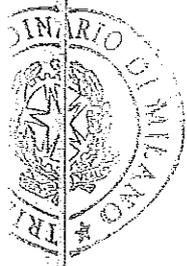


Vaillog S.r.l.

Allegato n. 1 - dettaglio delle immobilizzazioni materiali al 30/09/2007

1. n. 1 PC OptiPlex GX270 Small Desktop – P4 2.8 Ghz/800MHz, Int NIC;
2. n. 1 Stampante Ink. HP Deskjet 2600 DN;
3. n. 1 Telefax Canon L 290 Laser matr. EZW13378-6;
4. n. 1 Divano 2 posti Diva 2P Riv. King 72;
5. n. 2 Cestino getta carta in metallo color alluminio CF/03 AL;
6. n. 1 Appendiabiti con portaombrelli VE/01 AL;
7. n. 1 Tavolino con piano in cristallo 5411 UNI;
8. n. 1 Bracciolo per diva 2P;
9. n. 1 Latitude D800, Pentium M 735 (1.7 Ghz, 400 Mhz, 2MB) 15.4" Wuxga LCD Screen with internal Ethernet Card, completo delle voci da 10 a 28 compresa;
10. n. 1 Internal Bluetooth Card;
11. n. 1 Italian – Internal 56K Modem Daughter Card;
12. n. 1 (Removable) 4X DVD + RW with Decoder Software;
13. n. 1 Software Drivers (Win 2K & Win XP);
14. n. 1 Italian – Microsoft Windows XP Pro SP1 Media/Recovery CD;
15. n. 1 1.0GB 266 Mhz DDRAM memory (1X1024MB);
16. n. 1 Nvidia GeForce FX Go5200 4X AGP with 64MB video memory;
17. n. 1 Italian – Microsoft Office 2003 Professional with DotNet;
18. n. 1 Dell Wireless 1350 802.11 b/g mini PCI Card;
19. n. 1 Italian – Microsoft windows XP Pro SP 1 (No Media);
20. n. 1 Garanzia 3 anni on site il giorno successivo;
21. n. 1 Garanzia Batteria 1 anno – no estensibile;
22. n. 1 Assicurazione Danni Completicare 3 anni (G+1 on site);
23. n. 1 Italian (Qwerty) – Internal Keyboard,
24. n. 1 Italian – 90W AC Adapter, Power Cord;
25. n. 1 80GB (5,400 rpm) 9.5mm IDE Hard Drive;
26. n. 1 3.5in 1.44MB Floppy Drive Media Bay Module;
27. n. 1 Delux Nylon Carry Case;
28. n. 1 9 Cell 72Whr LI-ION Primary Battery,
29. n. 1 Epson P3170 Scanner UK/FR/IT/DE/DUT;
30. n. 1 Latitude D800, Pentium M 735 (1.7 Ghz, 400 Mhz, 2MB) 15.4" Wuxga LCD (1900 x 1200) Screen with Internal Ethernet Card, completo dalla voce 31 alla voce 51 compresa;
31. n. 1 Internal Bluetooth Card;
32. n. 1 Italian – Internal 56K Modem Daughter Card;
33. n. 1 Software Drivers (Win 2K & Win XP);
34. n. 1 Italian – Microsoft Windows XP Pro SP1 Media/Recovery CD;
35. n. 1 1.0GB 266 Mhz DDRAM memory (1X1024MB);
36. n. 1 Nvidia GeForce FX Go5200 4X AGP with 64MB video memory;
37. n. 1 Promo: CompleteCare 3Y (NBD CC) Accidental Damage Cover from London General Insurance + 3Yr GTS;
38. n. 1 (Modular) 8X DVD + RW Drive with Decoder Software;
39. n. 1 Italian – Microsoft Office 2003 Professional with DotNet;
40. n. 1 Italian – Microsoft windows XP Pro SP 1 (No Media);
41. n. 1 Reserved - Dell Wireless 1350 802.11 b/g mini PCI Card;

Handwritten signature or mark.



42. n. 1 Garanzia 3 anni on site il giorno successivo;
43. n. 1 Garanzia Batteria 1 anno – no estensibile;
44. n. 1 Italian (Qwerty) – Internal Keyboard,
45. n. 1 Italian – 90W AC Adapter, Power Cord;
46. n. 1 80GB (5,400 rpm) 9.5mm IDE Hard Drive;
47. n. 1 3.5in 1.44MB Floppy Drive Media Bay Module;
48. n. 1 Delux Nylon Carry Case;
49. n. 1 9 Cell 72WHr LI-ION Primary Battery;
50. n. 1 Technical Support Guide – Document Only;
51. S. Tecnico 3 anni GOLD: accesso rapido con tecnico di livello 2, assistenza 24H/24, 7gg.;
52. n. 1 Telaio Completo di 4 colonne Diam. 60;
53. n. 2 Art. 222262 Mobile Basso 2 Ante in vetro azzurro cm. 90x45x72h;
54. n. 10 Polo Basic S/B + 7BRA Poltroncina colore blu;
55. n. 3 Scrivania cm. 180x80x72h + Allungo Laterale cm. 80x60;
56. n. 1 Art. 223380 Penisola Circolare Diam. cm. 110x40;
57. n. 2 Piano Mezzaluna + Trave Sostegno;
58. n. 3 SC/53-R cassetiera Metallica A3 su ruote;
59. n. 4 Libreria 2 Ante in vetro azzurro cm. 90x45x210h;
60. n. 5 Art. 222262 Mobile Basso 2 Ante vetro azzurro cm. 90x45x72h;
61. n. 2 Art. P14060 Paretina Completa in melaminico cm. 120x140h;
62. n. 1 Tavolo Riunioni cm. 260x160 composta da Art. 223349 Piano Tavolo cm. 100x80 e Art. 222385 Penisola Semicircolare;
63. n. 1 Divano 2 posti Diva 2P Riv. King 72,
64. n. 2 Cestino Getta carta color alluminio CF/03 AL;
65. n. 1 Appendiabiti con portaombrelli VE/01 AL;
66. n. 1 Tavolino con piano in cristallo 5411 UNI;
67. n. 1 Bracciolo per Diva 2P;
68. n. 3 Mobile Basso Art. 22262 A 2 ante in vetro azzurro cm. 90x45x72h;
69. n. 1 Cassaforte mod. C3 Chiave + Cifrata;
70. n. 1 Scooter BMW/CI Targa BC 27540, New Daytona n. 0226 e preventivo del 14 dicembre 2004, completo e mantenuto;
71. n. 2 Blackberry 7230 BWC Aziende;
72. n. 1 Server complete di monitor e software e relativa installazione, compreso antivirus ;
73. n. 1 Fotocopiatrice KM1650 SNK3026039;
74. n. 1 Alimentatore Auto F/R- L3068403;
75. n. 1 Duplex F/R S/N D3044518;
76. n. 1 Separatore Copie - Stampe;
77. n. 1 Scanner Rete;
78. n. 1 Tavolino supporto;
79. n. 1 Assistenza tecnica;
80. n. 1 Notebook Toshiba Tecra A4-181 PTA40E-17U00KIT PM770-2.13 GHZ 1GB-100GB-DVD-15.4-WIN XP PRO SN 75111790Q ed intervento tecnico;
81. n. 1 Tavolino dattilo;
82. n. 1 Art. 222278 Armadio a 2 ante intere in vetro colore bianco cm. 90x45x210h e relativa manodopera per smontaggio e rimontaggio mobili esistenti;
83. n. 1 Mobile Basso ad 1 anta in vetro colore bianco;
84. n. 1 Tavolo tondo Diam. 110;
85. n. 2 PR/GI 24PRT100 Struttura metallica color alluminio per piani esistenti e relativa manodopera;
86. n. 1 Nokia T. Cel. 60;



87. n. MS Mouse NB WL;
88. n. 1 Nokia Agenda S;
89. n. 1 Nokia T. Cel. 60;
90. n. 1 VOD. MOBILE Conn. Card 3G QuadBand Aziendale.
91. n. 1 Canon Dig. Ixus;
92. n. 1 Panas. Sch. RPSD;
93. n. 1 203707+201089 Mobile alto 2A cm. 90x45x210h;
94. n. 1 PR/GT Gamba Terminale color alluminio;
95. n. 1 PRT/80/120 Trave per scrivania color alluminio;
96. n. 1 Art. 223348 Piano Faggio cm. 80x80;
97. n. 1 Art. 203500 Cassettiera su ruote e cassettino portaoggetti;
98. n. 1 Monitor HP L1706 TFT-PX849AT SN CND63406X6;
99. n. 1 Notebook Thinkpad x60S CD/L240 1.6GHZ-80GB-512MB-12.1-XPPRO UK15LIT-sn L3A4641, completo dalle voci da 100 a 114 compresa;
100. n. 1 Monitor 15IN TFT 1024X7568 TO5ANIT;
101. n. 2 Tastiera USB ottico;
102. n. 1 Mouse USB;
103. n. 1 Configurazione server HW e SW;
104. n. 1 SIMANTEC ANTIVIRUS Small Ver. 10.0 per 10 user 10390802-IT;
105. n. 1 ULTRIUM 232 EXT 200GB-DW065B SN-HU10551DLD;
106. n. 1 Dual Channel U320-268351-B21;
107. n. 10 Cartucce Nastro ULTRIUM C7971A;
108. n. 1 ULTRIUM UNIV. CLEANING C7978A;
109. n. 1 Office Connect 16P-3C16478-ME;
110. n. 1 Intervento tecnico ULTRIUM 232 EXT 200GB-DW065B SN-HU10551DLD, Dual Channel U320-268351-B21, ULTRIUM UNIV. CLEANING C7978A, Office Connect 16P-3C16478-ME;
111. n. 1 Samsung SGH - X 820;
112. n. 1 Caricatore da casa;
113. n. 1 Caricatore auto;
114. n.1 Software Acrobat 8.0 Full Win ITA;
115. n. 1 Monitor 17'' HP L1706;
116. n. 3 Mobile auto 2A in vetro;
117. n. 1 Scrivania cm. 180x80;
118. n. 1 Tavolo Laterale cm. 80x60;
119. n. 1 Cassettiera su ruote e cassettino portaoggetti;
120. n. 1 Poltrona su ruote;
121. n. 1 Cestino getta carta color nero;
122. n. 1 Scanner Epson Perfection V350 Serial Number JCCW017355;
123. n. 1 Stampante Lasejet 3600N Serial Number CNXFC16591;
124. n. 2 Abode Acrobat 8.0 PRO ITA
125. n. 1 Abode Acrobat 8
126. n. 1 Thinkpad X60S-Office 2003 Pro Oem serial number L3BC336
127. n. 1 Scrivania workstation 180x160x72h
128. n. 1 Penisola circolare diam. 110
129. n. 1 Cassettiera su ruote 3c + portaoggetti
130. n. 2 Mobile basso 2° vetro 90x45x86,5
131. n.7 Mobile alto a vetro 2a vetro colore bianco satinato e cornice in alluminio 90x45x210h
132. n. 2 Piano faggio cm 100x80
133. n. 5 Poltroncina Polo 742 PC5+7Bra con ruote e braccioli

R

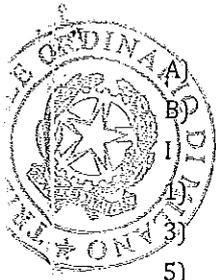


134. n. 1 Cellulare Nokia 2610GPRS
135. n. 4 Timbri con dicitura Vailog
136. n. 1 Mouse ottico logitech
137. n. 1 Monitor 17' HP
138. n. 1 Alimentatore IBMUKLITY-40Y7669
139. n. 1 Docking Station per thinkpad X60S-40Y8116
140. n. 1 Masterizzatore USB 40Y8116 ultrabase X6 (docking) dvd rw 40Y8623
141. n. 1 Frigo FA 1 Smeg
142. n. 1 Cellulare Samsung
143. n. 1 Access Point OfficeConnect 3CRWE454G75


VAILOG Srl



ALLEGATO 4



STATO PATRIMONIALE - ATTIVO		VALORI DI BILANCIO	RETTIFICHE	VALORI DI STIMA
A) CREDITI V/SOCI PER VERSAMENTI DOVUTI		0	0	0
B) IMMOBILIZZAZIONI				
I) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
1) Costi di impianto e ampliamento		15.934	0	15.934
2) Diritti di brevetto industriale		1.511	0	1.511
3) Avviamento		0	19.849.008	19.849.008
4) Altre immobilizzazioni immateriali		26.190	0	26.190
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		43.635	19.849.008	19.892.643
II) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
1) Altri beni		27.048	0	27.048
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		27.048	0	27.048
III) IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE				
1) PARTECIPAZIONI IN:				
a) Imprese Controllate		1.790.049	10.137.749	11.927.798
Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.		20.000	7.652.998	7.672.998
Borgo S.r.l.		1.660.000	2.484.751	4.144.751
Vailog Hong Kong DC1		107.517	0	107.517
Vailog Hong Kong DC2		2.532	0	2.532
2) CREDITIVERSO:				
d) VERSO ALTRI				
- esigibili oltre l'esercizio successivo		207		207
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE		1.790.256	10.137.749	11.928.005
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)		1.860.939	29.986.757	31.847.696
C) ATTIVO CIRCOLANTE				
I) RIMANENZE				
1) Prodotti in corso di lavorazione		5.204.561	241.927	5.446.488
2) Lavori in corso su ordinazione		2.208.037	0	2.208.037
TOTALE RIMANENZE		7.412.598	241.927	7.654.525
II) CREDITI VERSO:				
1) CLIENTI:				
- esigibili entro l'esercizio successivo		5.134.990	0	5.134.990
4bis) CREDITI TRIBUTARI				
- esigibili entro l'esercizio successivo		45.176	0	45.176
5) ALTRI				
- esigibili entro l'esercizio successivo		486.604	0	486.604
(Fondo svalutazione crediti)		(245)	0	(245)
TOTALE CREDITI		5.666.525	0	5.666.525
III) ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTIT. IMMOBILIZZ.				
6) Altri titoli		3.500.000	0	3.500.000
TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE		3.500.000	0	3.500.000
IV) DISPONIBILITA' LIQUIDE				
1) Depositi bancari		11.692.286	0	11.692.286
3) Denaro e valori in cassa		1.237	0	1.237
TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE		11.693.523	0	11.693.523
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)		28.272.646	241.927	28.514.573
D) RATEI E RISCOINTI				
1) Altri ratei e risconti		821	0	821
TOTALE ATTIVO (A + B + C + D)		30.134.406	30.228.684	60.363.090



STATO PATRIMONIALE - PASSIVO		VALORI DI	RETTIFICHE	VALORI
A)	PATRIMONIO NETTO			
D)	CAPITALE SOCIALE	50.000		
VII)	ALTRE RISERVE			
	13) Riserva da conferimento	371.309		
	14) Riserva da arrotondamenti euro	1		
IX)	UTILE DELL'ESERCIZIO	4.984.530		
	TOTALE PATRIMONIO NETTO	5.405.840		29.325.970
B)	FONDI PER RISCHI ED ONERI			
3)	Alti fondi per rischi ed oneri	4.213.986	6.308.554	10.522.540
	TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI (B)	4.213.986	6.308.554	10.522.540
C)	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO	4.695	0	4.695
D)	DEBITI			
6)	ACCONTI	282.215	0	282.215
	TOTALE ACCONTI	282.215	0	282.215
7)	DEBITI VERSO FORNITORI			
a)	- esigibili entro l'esercizio successivo	8.452.113	0	8.452.113
	TOTALE DEBITI VERSO FORNITORI	8.452.113	0	8.452.113
9)	DEBITI VERSO IMPRESE CONTROLLATE			
a)	- esigibili entro l'esercizio successivo	600.000	0	600.000
	TOTALE DEBITI VERSO IMPRESE CONTROLLATE	600.000	0	600.000
10)	DEBITI VERSO IMPRESE COLLEGATE			
a)	- esigibili entro l'esercizio successivo	7.751.145	0	7.751.145
	TOTALE DEBITI VERSO IMPRESE COLLEGATE	7.751.145	0	7.751.145
11)	DEBITI VERSO IMPRESA CONTROLLANTE			
b)	- debito V/Conferente per Regolazione Finanziaria	(1.651)	0	(1.651)
	TOTALE DEBITI VERSO IMPRESA CONTROLLANTE	(1.651)	0	(1.651)
12)	DEBITI TRIBUTARI			
a)	- esigibili entro l'esercizio successivo	3.359.407	0	3.359.407
	TOTALE DEBITI TRIBUTARI	3.359.407	0	3.359.407
13)	DEBITI VERSO ISTITUTI PREVIDENZIALI			
a)	- esigibili entro l'esercizio successivo	13.492	0	13.492
	TOTALE DEBITI VERSO ISTITUTI PREVIDENZIALI	13.492	0	13.492
14)	ALTRI DEBITI			
a)	- esigibili entro l'esercizio successivo	7.071	0	7.071
	TOTALE ALTRI DEBITI	7.071	0	7.071
	TOTALE DEBITI (D)	20.463.792	0	20.463.792
E)	RATEI E RISCOINTI			
1)	Altri ratei e risconti	46.093	0	46.093
	TOTALE RATEI E RISCOINTI (E)	46.093	0	46.093
	TOTALE PASSIVO (B + C + D)	24.728.566	6.308.554	31.037.120
	TOTALE PASSIVO E PN (A + B + C + D)	30.134.406		