

TRIBUNALE DI SPOLETO
SEZIONE FALLIMENTARE

Fallimento

RG 13/2022

--- OMISSIS ---

Giudice dell'Esecuzione: Dott.ssa Sara TRABALZA

Curatore Dott. Alessio FEDERICONI

RAPPORTO DI STIMA
DEL COMPLESSO AZIENDALE

Perito incaricato: Dott. Massimo Moncelli

PREMESSA

Con provvedimento del la S.V.I. nominava quale esperto per la stima del valore del complesso aziendale delle società --- Omissis --- (c.f. --- Omissis ---) soggetta a procedura concorsuale n. RG 13/2022 presso la Cancelleria Fallimentare del Tribunale di Spoleto, il sottoscritto Dott. Massimo Moncelli, libero professionista e valutatore certificato ai sensi della norma UNI 11588:2014

Per quanto sopra premesso, lo scrivente, in adempimento all'incarico conferitogli:

- previo attento esame della documentazione fornita tesa ad accertare i valori connessi alle attività ed alle passività che componevano il patrimonio del ramo aziendale;
- considerate le notizie ed i documenti forniti dagli organi della procedura e dai terzi;
- avuto riguardo a particolari elementi di giudizio ed ai riscontri effettuati;

con la presente relazione

ESPONE

I risultati della valutazione peritale.

NOTIZIE RIGUARDANTI L'AZIENDA

La società --- OMISSIS --- con sede in Montecchio (Tr) alla via Teverina n. 13, svolgeva attività di lavorazione, trasformazione, preparazione, stagionatura e vendita di carni nello stabilimento di proprietà sito presso la sede legale.

In data 30 maggio 2017 a rogito del notaio in Terni Dott. Filippo Clericò (registrato a Terni il 31.05.2017 al n. 3636) la società ha concesso in affitto l'azienda alla "--- Omissis ---" per la durata di anni 3+3 ad un canone annuo pari al 1% del fatturato sviluppato dall'affittuaria per i

primi tre anni (con minimo di euro 10.500 annui), successivamente aumentato al 2% del fatturato sviluppato dall'affittuaria (con minimo di euro 20.500 annui) a decorrere dal quarto anno. Il contratto non prevede particolari deroghe rispetto alle pattuizioni di cui all'art. 2561 del codice civile, salvo il caso di manutenzioni straordinarie urgenti.

In data 09.04.2018 la società --- Omissis --- presentava presso il Tribunale di Terni domanda di concordato ex art. 161 comma 1 legge fallimentare (Concordato n. 4/2018).

In data 06.08.2018, sempre a rogito del notaio in Terni Dott. Filippo Clericò il contratto di affitto di azienda di cui sopra ha subito una parziale modifica/integrazione per la parte relativa alla risoluzione/scioglimento anticipato, senza modificarne le pattuizioni economiche.

In data 24/11/2021 la società --- Omissis --- è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Spoleto.

DESCRIZIONE SINTETICA DEI BENI DA STIMARE

La valutazione ha per oggetto tutto il complesso dei beni materiali ed immateriali, che compongono il complesso aziendale, ora oggetto di affitto di ramo d'azienda. Le attività materiali sono costituite da beni immobili ed attrezzature, le immateriali essenzialmente dall'avviamento commerciale.

Relativamente alle passività, le stesse, tenuto conto della situazione particolare in cui versa la società (procedura concorsuale) e delle clausole del contratto di affitto d'azienda in essere, non sono presenti.

CRITERI DI VALUTAZIONE

L'identificazione del valore di un'azienda (o di un ramo di azienda) rappresenta un procedimento complesso attinente all'attribuzione ad un dato istante di un "quantum" monetario ad un aggregato di beni materiali, immateriali ed umani assemblati e coordinati allo scopo di produrre nel tempo ricchezza.

La creazione di plusvalori, nel corso del suo operare costituisce, da un lato, lo scopo dell'azienda, mentre dall'altro rappresenta la condizione fisiologica affinché un soggetto economico possa perdurare nel tempo fornendo utilità ai propri stakeholders. Da questo punto di vista un'azienda che genera valore crea lavoro e produce ricchezza della quale beneficiano sia i portatori di capitale di rischio (in termini di remunerazione dell'investimento in linea capitale e/o in conto dividendi), sia i finanziatori esterni (in termini di interessi e di riduzione del rischio di credito sopportato), sia i fornitori, in termini di ricavi delle vendite, sia i clienti, in termini di crescita nella gamma o nella qualità dei prodotti e servizi offerti e/o di riduzione dei prezzi praticati dovuti all'ingresso sul mercato di nuovi concorrenti, sia lo stato in termini di crescita del prodotto interno, di ricchezza generata e ridistribuita, nonché di introiti per imposte. Di contro un'azienda che col suo operare generasse minusvalori dissiperebbe la ricchezza conferita e determinerebbe, a livello macroeconomico, una inefficiente allocazione delle risorse di lavoro e capitale.

Il problema essenziale che il valutatore d'azienda (o di un ramo d'azienda) si trova a dover affrontare è rappresentato dall'identificazione di una metodologia capace di sintetizzare in un

valore numerico-monetario attuale quell'aggregato di beni materiali, beni intangibili, valori e conoscenze umane, strategie, tecnologia, grado di innovazione che costituisce l'azienda in ogni dato istante del suo perdurare. Allo scopo l'azienda deve essere inquadrata quale un unico investimento, incorporante tutte le specifiche caratteristiche e risorse che la compongono; oggetto di quantificazione è il "capitale economico aziendale" (W) che misura la capacità dell'investimento azienda di produrre nel tempo ricchezza incrementale.

La dottrina economico-aziendale e la prassi professionale ha quindi elaborato diversi metodi per la stima del capitale economico.

Metodi patrimoniali

Si fondano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo, dove gli elementi del passivo vengono stimati in base al loro valore netto di rimborso, quelli attivi al valore di realizzo/mercato. Partendo dai valori contabili netti delle singole poste attive e passive sarà necessario operare le dovute rettifiche in aumento ed in diminuzione, tenuto conto dello scudo fiscale, al fine di determinarne il valore di realizzo/rimborso. Il valore dell'azienda è dato, quindi, per differenza tra il valore complessivamente stimato per attività (A) e quello complessivamente stimato per il capitale di credito (D):

$$W = A - D.$$

Si distingue tra metodi patrimoniali semplici e complessi a seconda se tra le attività si comprendono esclusivamente beni materiali o si comprendano anche beni immateriali identificabili e separabili (ad esempio marchi e brevetti), valutati con criteri adatti allo scopo. I

metodi patrimoniali, che sono stati i primi utilizzati nella teoria del valore, forniscono un'idea statica del valore, ferma al momento di valutazione, e presentano un evidente limite: l'esclusione delle variabili di flusso (economico e finanziario) che rappresentano il frutto e lo scopo dell'attività d'impresa. L'utilizzo diretto dei metodi in esame costituisce una via obbligata nel caso di valutazione di aziende che non perseguono lo scopo di lucro quando non sia possibile operare una analisi costi-benefici.

Metodi reddituali

Si fondano sul presupposto che il valore dell'impresa è funzione della sua capacità, attuale e prospettica, di produrre reddito. In tale formulazione i driver positivi del valore sono costituiti dai ricavi tipici (in luogo dei valori di realizzo delle attività), quelli negativi dai costi operativi e dal costo del capitale (in luogo al valore di rimborso del capitale di terzi). Tale rappresentazione mostra un'idea dinamica della formazione del valore, che non può prescindere dall'attualizzazione dei flussi netti generati nel tempo ad un tasso ritenuto congruo. Esistono diverse formulazioni del metodo reddituale, quella più generale è data dalla rendita perpetua:

$$W = R'/i$$

Dove:

R' = reddito medio normalizzato atteso;

i = tasso d'attualizzazione.

Tuttavia, nella prassi vengono utilizzati orizzonti temporali discreti, più aderenti all'orizzonte di vita dell'impresa ed alla razionalità delle stime. Il punto focale nell'utilizzo del metodo è la stima di R' e di i . R' deve rappresentare il risultato medio di una serie storica e/o prospettica di risultati normalizzati, ovvero depurati delle componenti straordinarie e contingenti. Il tasso d'attualizzazione può essere costruito sulla base di un "tasso opportunità", consistente nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi caratterizzati da pari rischio, ovvero sulla base del costo dei mezzi propri (rendimento atteso richiesto dagli azionisti), per la cui stima è necessario utilizzare modelli statistico-finanziari complessi (come, ad esempio: C.a.p.m., Gordon, Montecarlo Simulation etc.) in presenza di adeguate informazioni.

L'utilizzo del metodo reddituale puro sebbene più consono ad inquadrare il valore quale "capacità dell'impresa di generare nel tempo ricchezza incrementale", appare meno stabile di quello patrimoniale ed il suo utilizzo è consigliato nei casi in cui il reale patrimonio aziendale sia del tutto irrilevante a confronto della capacità reddituale. In alternativa si può utilizzare (e nella pratica europea risulta più utilizzato) il metodo misto patrimoniale e reddituale.

Metodo misto patrimoniale e reddituale

Si tratta di una mediazione tra i metodi patrimoniali e quelli reddituali tesa a soddisfare tre esigenze insite nei processi valutativi:

- L'oggettività dell'analisi;
- La razionalità dell'analisi;

- La verificabilità dei risultati.

L'oggettività analitica e la verificabilità dei risultati sono assicurate attraverso l'inclusione nella base di calcolo del patrimonio netto opportunamente rettificato; la razionalità è riconducibile alla definizione dei flussi reddituali attesi e dal livello del rischio, incorporato nella scelta del tasso d'attualizzazione.

Nella loro varia articolazione i procedimenti misti sono riconducibili a due tipi diversi:

A) Metodo del valore medio, definisce il valore dell'azienda (del ramo d'azienda) come media aritmetica del valore patrimoniale e di quello reddituale; a seconda dei casi, si tratta di media aritmetica semplice, ovvero ponderata, assegnando nel secondo caso pesi diversi al valore patrimoniale ed a quello reddituale;

B) Metodo con stima autonoma dell'Avviamento, prevede una stima base di carattere patrimoniale in cui l'avviamento viene aggiunto (o sottratto) al valore patrimoniale. Il procedimento valutativo passa attraverso due fasi:

- a) Stima del patrimonio netto rettificato dalle eventuali plusvalenze/minusvalenze latenti (al metodo patrimoniale);
- b) Stima del valore dell'avviamento dell'impresa con il metodo reddituale;

Il valore dell'azienda è rappresentato dalla somma delle valutazioni di cui ai precedenti punti a) e b).

Nella generalità dei casi sembra più opportuno utilizzare il metodo sub B) per il quale è necessario procedere alla stima del valore dell'avviamento aziendale

Metodi per la stima dell'avviamento

L'avviamento (qualora positivo), rappresenta il plusvalore di un'impresa rispetto ai semplici valori di mercato, plusvalore generato da una serie di componenti della gestione, essenzialmente di carattere immateriale, derivanti dal fatto che un'azienda già operante ha acquisito delle capacità reddituali – legate all'immagine, alla clientela acquisita, al nome creatosi, alla costituzione di barriere all'entrata, all'ottenimento di economie di apprendimento etc. – precluse ad un nuovo concorrente.

$$W = K' + G$$

Per valore patrimoniale dell'impresa (K') si intende il valore di libro del patrimonio netto al lordo delle eventuali plusvalenze/minusvalenze latenti, un valore cioè "patrimonialmente reale".

Il Goodwill (l'avviamento) può essere espresso come la rendita di cui beneficia il socio, la quale deriva dal surplus di reddito generato dall'impresa rispetto al rendimento atteso sul patrimonio netto reale (patrimonio netto rettificato dalle plusvalenze latenti), determinata con l'ausilio dei metodi reddituali di stima.

Metodi finanziari

Si fondano sull'attualizzazione dei flussi monetari che presumibilmente verranno generati dalla gestione normale. La base di calcolo è rappresentata dalla stima dei cash flow attesi, dove sarebbe opportuno considerare un free cash flow operating, ovvero il flusso netto residuo tenuto

conto della situazione di stazionarietà, sviluppo o recesso dell'attività ed al lordo degli oneri finanziari. La formula base dell'approccio è:

$$W = \sum_t FCF(1+i)^{-t} + W_s$$

Dove:

FCF = free cash flow periodale atteso;

i = costo medio ponderato del capitale;

Ws = valore residuo.

Il metodo in esame, oltre alle problematiche relative alla stima dei FCF e del costo medio ponderato del capitale, pone il problema della stima del valore residuo. Esso pertanto, stante la sua elevata aleatorietà è scarsamente utilizzato in Europa come metodo valutativo.

Valutazione Aziendale al metodo del "Economic Value Added" (EVA)

L'EVA rappresenta un indice della capacità dell'impresa di generare ricchezza incrementale residua dopo il rimborso delle imposte e la remunerazione del capitale di rischio e di credito.

L'utilizzo dell'EVA in luogo alla normalizzazione del reddito (per il metodo reddituale) risponde al problema degli scostamenti tra reddito effettivo e reddito contabile dipendenti da vari fattori, quali l'adozione del principio della prudenza, la convenienza fiscale a contenere certi ricavi o ad accrescere gli accantonamenti, la difficoltà di misurare i benefici reali apportati dalle poste immateriali. Il punto di partenza per il computo dell'Eva è rappresentato dalla stima del reddito

operativo al netto delle imposte e delle rivalutazioni/svalutazioni contabili (Nopat, net operating profit after tax), ovvero il risultato della gestione tipica dopo le rettifiche contabili e le imposte:

$$\text{Ront} = \text{Rv} - \text{Co} \quad +/- \text{ Rettifiche contabili} - \text{Imposte}$$

Dove:

Rv = ricavi tipici;

Co = costi operativi;

Il Ront rappresenta il flusso reale di ricchezza generato dall'impresa nel periodo di riferimento dopo aver assolto alle imposte, al netto cioè del flusso di ricchezza generata assorbito dallo stakeholder Stato. Una volta determinato il Ront, l'EVA si ottiene stornando da esso la parte di ricchezza creata che viene assorbita dagli altri stakeholders, quali i portatori di capitale di credito (finanziatori esterni) ed i portatori di capitale di rischio (soci). La remunerazione dei soci e dei finanziatori può essere misurata mediante il prodotto tra il costo medio ponderato del capitale (i') ed il capitale investito nel periodo (CI = totale Stato Passivo = totale debiti + mezzi propri). Il problema essenziale riguarda la stima del costo medio ponderato del capitale, il quale è computato dalla seguente media ponderata:

$$i' = \frac{i_k K}{CI} + \frac{i_p D (1 - t)}{CI}$$

Dove:

i_k = costo dei mezzi propri, ovvero attesa di rendimento da parte degli azionisti;

i_p = costo medio passivo, dato dal rapporto tra gli oneri finanziari e le passività onerose di periodo;

K = patrimonio netto in bilancio;

D = totale debiti in bilancio (al lordo dei fondi passivi);

$(1-t)$ = scudo fiscale per la deducibilità degli interessi passivi (t = aliquota Irpeg se soc. di capitali).

Determinato (i') l'EVA sarà:

$$EVA = Ront - i' \times CI$$

La quale esprime il reddito rimanente una volta soddisfatti lo stato, i creditori ed i soci, ovvero quel sovra-reddito creato dall'impresa in relazione allo svolgimento della sua attività in quel periodo. Il vantaggio nell'utilizzo dell'Eva, rispetto agli altri metodi, è rappresentato dal fatto che il sovra-reddito viene computato a tassi di mercato, separando il profitto economico da quello contabile, consentendo un controllo efficace sulle performance dal punto di vista del socio. Tale sopra-reddito stimato attraverso l'EVA, a ben pensare, costituisce la base per la formazione nel tempo del valore (capitale economico) dell'impresa, ovvero rappresenta quella fonte reddituale derivante dal fatto che l'attività economica è svolta attraverso quella specifica struttura economica e mediante lo sfruttamento dell'immagine che l'azienda si è creata. Rappresenta, sotto un certo aspetto, la capacità di creare ricchezza per l'azienda legata alla massa delle risorse immateriali non separabili a disposizione di essa, compreso l'avviamento.

Per tali motivi è possibile utilizzare l'EVA per la stima del valore aziendale, sommando al valore del capitale investito il valore attuale degli EVA attesi in un certo periodo temporale e stornando il valore dei debiti finanziari:

$$W = CI + \frac{\Sigma(EVA)_n}{(1 + i')^n} - D$$

Dove:

W = valore stimato aziendale

Alternativamente e più logicamente può utilizzarsi, al posto di (i') in relazione all'attualizzazione degli EVA, il tasso di rendimento atteso dai soci (ik), il quale appare preferibile in quanto il rischio connesso all'aleatorietà degli EVA attesi grava esclusivamente sui soci.

Pertanto:

$$W = CI + \frac{\Sigma(EVA)_n}{(1 + ik)^n} - D$$

SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE

Il sottoscritto, tenuto conto che:

- Si è in presenza di un valore patrimoniale esistente e consistente rappresentato da beni immobili e mobili afferenti il complesso industriale aziendale, di proprietà dalla società --
- Omissis ---
- Il contratto di affitto di ramo d'azienda tra la --- Omissis --- e la Scianca Salumi s.r.l. risulta tutt'ora in essere e pertanto è da considerarsi ancora esistente la notorietà ed il know

how aziendali, fattori basilari per l'identificazione e l'esistenza di un avviamento commerciale;

- Il sottoscritto ha potuto visionare i bilanci degli esercizi 2017/2021 dell'affittuario il ramo d'azienda che hanno permesso di "normalizzare" i flussi reddituali e che mostrano un costante incremento del volume delle vendite.

Tutto ciò valutato si ritiene che i metodi di stima più consoni nel caso di specie consistano nel "Metodo misto Patrimoniale e Reddittuale con stima autonoma dell'avviamento" e nel metodo del "Economic Value Added" (EVA).

Per tali motivi il sottoscritto ha deciso di procedere con la stima attraverso entrambi i metodi determinando il valore finale come media dei due.

1) VALUTAZIONE COL METODO MISTO PATRIMONIALE E REDDITUALE CON STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO

1.a) Individuazione del Patrimonio Netto Contabile rettificato (K')

Le attività oggetto del complesso aziendale di cui alla presente perizia sono state individuate e valutate sulla scorta della perizia di stima redatta in data 02.03.2021 dall'Ing. Luca Giovannelli su incarico del Tribunale di Spoleto in seno alla procedura di Concordato Preventivo n. 5/2020 - --- Omissis ---, perizia che resta agli atti dello scrivente (a disposizione per gli aventi diritto) cui integralmente si rimanda per la descrizione analitica dei cespiti e la loro valutazione.

In particolare, trattasi:

- del compendio immobiliare desinato a opificio e terreni siti in Montecchio (Tr) alla via Teverina n. 12 dove viene svolta l'attività produttiva di lavorazione delle carni;
- del compendio dei beni mobili componenti il ramo d'azienda e relativi a impianti, macchinari di produzione, attrezzature, automezzi, arredi d'ufficio, macchinari d'ufficio, arredamento negozio, macchinari negozio.

Il perito Ing. Luca Giovannelli ha stimato un valore di euro 160.000 per i beni mobili e di euro 1.711.688 per i beni immobili.

Il sottoscritto, tenuto conto anche delle pattuizioni del contratto di affitto di ramo d'azienda in essere, che richiamano l'art. 2561 codice civile, acquisisce tale come valore dei beni del ramo d'azienda di cui alla presente perizia quelli stimati dall'Ing. Luca Giovannelli.

Il compendio aziendale oggetto di stima non accoglie passività.

Pertanto, il patrimonio netto stimato (k') ammonta ad euro 1.871.688

1.b) Stima dell'avviamento (G)

Ai fini della determinazione del valore del capitale economico aziendale rileva il concetto di Reddito Normale (R) che esprime la capacità dell'azienda (del ramo d'azienda) di generare, nel corso del suo operare, reddito mediante l'espletamento dell'attività tipica. Pertanto, esulano dal computo del reddito normale tutte quelle componenti di reddito contabilizzate che si qualificano di carattere atipico e straordinario; occorre procedere quindi e preliminarmente alle operazioni di "normalizzazione dei redditi periodali", operazione che consistente

nell'eliminazione dai risultati periodali delle distorsioni dipendenti da: componenti reddituali straordinarie; componenti reddituali non attinenti alla gestione tipica; specifiche politiche di bilancio; capitalizzazione di costi di ricerca e sviluppo.

Per l'individuazione del reddito da normalizzare si è tenuto conto dei bilanci dell'affittuaria Scianca Salumi s.r.l. degli esercizi 2019-2021 che sono stati normalizzati mediante l'esclusione delle voci di costo e ricavo straordinario (come indicate in nota integrativa) e lo storno del canone di affitto del ramo d'azienda nella misura prevista dal contratto di affitto sottoscritto e vigente tra la --- Omissis --- e la --- Omissis ---, il tutto secondo il seguente schema:

	2019	2020	2021
Reddito civilistico	5.822 €	12.927 €	17.155 €
(Ricavi non ordinari)	20.692 €	42.075 €	50.182 €
(canoni di affitto ramo d'azienda)	20.692 €	42.075 €	50.182 €
Ricavi diversi			
Costi non ordinari	- €	- €	- €
Sopravvenienze passive	- €	- €	- €
Costi diversi	- €	- €	- €
Minusvalenze	- €	- €	- €
Reddito normalizzato	26.514 €	55.002 €	67.337 €
variazione %		107%	22%

	2019	2020	2021
Fatturato	2.069.163 €	2.103.753 €	2.509.124 €
% costo canone affitto ramo			
d'azienda	1%	2%	2%
variazione fatturato %		2%	19%

Si è quindi provveduto alla stima del reddito normalizzato dei successivi quattro periodi, tenuto conto della stabile crescita dei valori di fatturato sin dal 2017 (constatata dall'analisi dei bilanci dell'affittuaria), sulla scorta di un incremento del 10% per anno:

	1 periodo successivo	2 periodo successivo	3 periodo successivo	4 periodo successivo
Reddito normalizzato atteso	€ 74.071,23	€ 81.478,35	€ 89.626,19	€ 98.588,80

Si è quindi provveduto a calcolare il reddito normalizzato medio dei periodi a consuntivo e prospettici che ammonta ad euro 70.373,96

Per cui il valore del reddito medio normalizzato (R') è stato assunto nella misura di euro 70.373,96.

Per la scelta del tasso di attualizzazione si è scelto di operare attraverso il build approach come segue.

COSTRUZIONE TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	
Tasso risk free	4,00%
Tasso di rischio settoriale	4,50%
Tasso rischio specifica aziendale	2,50%
Tasso di riferimento (i)	11,00%

Determinati il patrimonio netto rettificato (K'), il reddito medio normalizzato (R') ed il tasso di sconto (i'), l'avviamento (G) è stato determinato come la rendita di cui beneficia il sottoscrittore di capitale di rischio, che deriva dal surplus di reddito generato dall'impresa rispetto al rendimento atteso sul patrimonio netto reale (patrimonio netto rettificato dalle plusvalenze latenti) per un arco temporale di anni 10:

$$G = \sum_t \frac{(R' - i' * K')}{(1+i')^t}$$

Sviluppando i relativi conteggi si ha:

$$G = 460.871$$

1.d) Determinazione del valore di stima

Pertanto il valore di stima (W) si desume come somma tra il patrimonio netto rettificato (K') e l'avviamento (G):

Patrimonio netto rettificato (K')	1.871.688
Avviamento G	460.871
W=	2.332.559

2) VALUTAZIONE COL METODO "ECONOMIC VALUE ADDED" (EVA)

2.a) Individuazione del Ront

Con riferimento alla stima del reddito operativo al netto delle imposte e delle rivalutazioni/svalutazioni contabili (Ront, net operating profit after tax) si è scelto di individuare

l'importo del reddito medio normalizzato stimato per gli anni 2023-2025 (periodi secondo, terzo e quarto stimati), in quanto il 2023 rappresenta il primo di effettiva stima, media che ammonta ad euro 89.897,78

Per la scelta del tasso di attualizzazione, si è tenuto conto del "costo medio ponderato del capitale (i')" che identifica il costo atteso dei mezzi finanziari dell'impresa, definito dalla media ponderata del costo dei mezzi propri e del capitale di credito, con pesi pari all'incidenza percentuale delle stesse poste sul totale delle fonti di finanziamento.

Sinteticamente:

$$i = ik \frac{K}{I} + ip \frac{D}{I}$$

Essendo:

ik = costo dei mezzi propri;

K = mezzi propri dell'impresa;

D = capitale di terzi che finanzia l'impresa;

I = capitale investito dall'impresa ($D + K$);

ip = tasso medio passivo.

Il costo dei mezzi propri ik rappresenta il rendimento medio atteso dai portatori del capitale di rischio, il quale è stato determinato attraverso il modello del Capital Asset Pricing Model:

tasso Risk Free	4,00%
tasso rendimento settore	4,50%
Beta	1,05
ik....	4,53%

Il tasso medio passivo (ip) che rappresenta il costo medio che l'impresa sopporta per l'acquisizione del capitale di credito, viene espresso dal rapporto tra gli oneri finanziari sopportati ed i debiti effettivamente onerosi dall'azienda:

$$ip = IP/PO$$

Essendo:

IP = oneri finanziari;

PO = passività onerose.

Nel particolare caso di specie, non afferendo al ramo d'azienda debiti, il costo del capitale di terzi è da considerarsi pari a zero, per cui il costo medio ponderato del capitale coincide con il tasso di rendimento sul capitale proprio.

2.b) Determinazione dell'EVA

L'EVA si ottiene sottraendo al Ront la remunerazione dei soci e dei finanziatori, misurata mediante il prodotto tra il costo medio ponderato del capitale (i'), determinato in precedenza, ed il capitale investito nel periodo (CI = totale Stato Passivo = totale debiti + mezzi propri).

$i' \times CI$ 81.798,88

EVA 7.918,90

2.c) Determinazione del valore di stima

Il valore aziendale viene stimato quindi, sommando al valore del capitale investito il valore attuale degli EVA attesi in periodo temporale valutato in 20 anni e stornando il valore dei debiti finanziari. Come tasso di attualizzazione degli EVA è stato utilizzato ik , in quanto coerente con il rischio connesso all'aleatorietà degli EVA attesi, che grava esclusivamente sui portatori del capitale di rischio.

Pertanto:

$$W = CI + \frac{\sum(EVA)_n}{(1 + ik)^n} - D$$

Il conteggio del valore di stima del patrimonio della società (W) si desume dal seguente schema:

ik		4,53%
Cap. Inv. al tempo di valutaz.	€	1.811.688,00
Tot. Debiti al tempo di valutaz.	€	-
n periodi di attualizzazione di Eva		20
EVA periodali	€	7.918,90
Valore Attuale EVA	€	102.785,74
VALORE AZIENDA (W)	€	1.914.473,74

CONCLUSIONI

Il sottoscritto, in esecuzione all'incarico conferitogli, può affermare dopo una approfondita analisi di cui al presente elaborato, che il valore del complesso aziendale può essere desunto come media tra quello stimato attraverso il "metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma dell'avviamento" e quello stimato attraverso il metodo "Economic Value Added (EVA)" ed ammonta ad euro 2.123.516,57 , che il sottoscritto arrotonda ad **euro 2.120.000** (Duemilionicentoventimila/00).

Perugia, lì 23 gennaio 2023

Con alta osservanza

Il perito stimatore

Dott. Massimo Moncelli

MONCELLI
MASSIMO
23.01
.2023
11:14:36
UTC

