



MINISTERO DELLE IMPRESE E DEL MADE IN ITALY

***Soc. Coop. XXXXX
PADOVA IN LCA – D. M. 242/2015***



CONSULENZA TECNICA DI PARTE

***VALUTAZIONE DELLA QUOTA DI PARTECIPAZIONE
DETENUTA DALLA XXXXX***



***NELLA XXXXX
CON SEDE IN PADOVA***



***DOTT. MICHELE GAGLIARDI
Amantea (CS) – Via Margherita, 149***





Sommario



1. Premessa.....	3
2. Brevi cenni sulla compagine sociale e sull'attività aziendale.....	3
3. I dati di bilancio annualità 2020-2023.....	4
4. Gli immobili aziendali.....	5
5. La situazione patrimoniale annualità 2020-2023.....	9
6. I metodi di valutazione.....	9
7. Metodo adottato.....	11
8. Stima col metodo patrimoniale rettificato.....	11
9. Stima col metodo patrimoniale – reddituale.....	12
10. Stima col metodo reddituale.....	13
11. Stima col metodo Discounted Cash Flow (o metodo finanziario).....	14
12. Conclusioni.....	14



1. Premessa

Il sottoscritto dott. Michele Gagliardi, dottore commercialista in Amantea (CS), con studio alla Via Margherita, n. 149, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Paola, al n. 43, mail studio.michelegagliardi@gmail.com, pec michelegagliardi@arubapec.it, nell'interesse della **XXXXXX in lca**, con sede in Padova, Via Svezia, n. 9, c.f. e partita iva 03349250286, pec espositoadriana@pec.it, r.i. Padova (**v. all. 1**), ha ricevuto l'incarico di stimare il valore della quota di partecipazione che la Procedura detiene nella "XXXXXX spa", con sede in Padova, Via Svezia, n. 9, c.f. e numero di iscrizione al registro delle imprese 02707380289, pec servizilogistici@internetpec.it, come si evince dal quesito posto dalla Dott.ssa Adriana Esposito, Commissario Liquidatore della procedura (**v. all. 2**).

Al fine di poter effettuare la stima del valore di mercato della predetta partecipazione ritiene necessario stimare il valore economico della XXXXX Spa per poter poi quantificare il valore della partecipazione pari al 3,73% detenuta dalla XXXXX nella XXXXX spa.

2. Brevi cenni sulla compagine sociale e sull'attività aziendale

La predetta XXXXX Spa svolge attività di stoccaggio e la movimentazione merci nonché la fornitura di tutti i servizi di assistenza ai clienti, codice ATECORI 2007-2022 52.29.22, dal 31.10.1997, come si evince dalla visura camerale allegata (**v. all. 3**).

Come si evince dalla visura camerale, la Spa utilizza per l'attività nove tra unità locali e sedi secondarie, ubicate tra Padova, Conselve, Monselice, Bagnoli di Sopra e Rovigo (cfr all. 3).

La stessa è fornita della certificazione di qualità numero Q-2110-15, rilasciate dall'organismo di certificazione TUEV AUSTRIA ITALIA – BLU SOLUTIONS SRL, accreditamento SGQ – Certificazione di Sistema Di Gestione per la Qualità, norma di riferimento UNI EN ISO 9001-2015 – Sistemi di gestione per la qualità nei settori dei Trasporti, Logistica e Comunicazione.

Alla data del 31.12.2023 aveva alle proprie dipendenze 13 addetti, di cui 6 (sei) con la qualifica di impiegati e 7 (sette) con la qualifica operai.

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione, composto dai Sig.ri Padrin Leonardo (Presidente), dal Sig. Zampieri Paolo (Amministratore Delegato) e da Minto Loretta (Consigliera), in carica fino all'approvazione del bilancio al 31.12.2023, riconfermati nelle cariche fino all'approvazione del bilancio al

31.12.2025. Nell'assemblea di approvazione del bilancio e del rinnovo della cariche sociali dell'8.04.2024 sono stati chiamati a comporre il Collegio Sindacale, per l'attività di vigilanza cui all'art. 2403 del c.c. unitamente all'attività di revisione legale cui all'art. 14 del D. Lgs 39/2010, la dott.ssa Benedetta Gaia, Presidente, il dott. Ezio Piovesan e la dott.ssa Margherita Cabianca, Sindaci effettivi.

Il capitale sociale, pari ad € 663.000,00, risulta sottoscritto e versato dal Sig. Padrin Leonardo per il 21,40%, dalla Stel srl per il 50,51%, dal Sig. Zampieri Paolo per l'8,99%, dalla XXXXX in lca per il 3,73% e la restante parte di Soci minori, con partecipazioni inferiori al 5%, come si evince dalla predetta visura allegata (cfr. all.

3).

3. I dati di bilancio annualità 2020-2023

Al fine di poter dare esecuzione all'incarico conferito, il sottoscritto ha acquisito i bilanci della società, relativamente alle annualità 2019-2023, tutti regolarmente approvati (v. all. 4).

I dati di bilancio dei predetti anni sono riportati sinteticamente nel sottostante prospetto.

Esercizio	Attività in €	Passività in €	Capitale sociale in €	Valore produzione in €	Costi in €	Utile netto in €
2019	6.163.449	3.639.340	2.524.109	6.739.539	6.512.807	226.732
2020	6.678.203	3.919.817	2.758.386	7.022.068	6.778.112	243.956
2021	6.935.883	3.897.932	3.037.951	7.469.415	7.179.145	290.270
2022	7.671.202	3.969.091	3.702.111	9.105.003	8.496.444	608.559
2023	10.243.977	9.369.751	3.710.188	5.899.449	5.025.224	589.823

Il sottoscritto Consulente tecnico, alla luce delle su esposte considerazioni ed analisi, in particolare per le voci delle immobilizzazioni, dei crediti e dei debiti, ritiene, tenuto conto della storicità dei dati, supportati dal giudizio senza rilievi da parte del revisore cui all'art. 14 del D. Lgs 39/2010, di condividere le poste attive e passive per come appostate nei bilanci allegati (cfr all. 4), con esclusione degli immobili, per come si dirà.

4. Gli immobili aziendali

Gli immobili oggetto di valutazione, per facilità di illustrazione, sono divisi in tre blocchi (v. all. 5):

- il **Blocco A** riguarda immobili ricadenti nel Comune di Bagnoli di Sopra (PD);
- il **Blocco B** riguarda immobili ricadenti nel Comune di Padova (PD);
- il **Blocco C** riguarda immobili ricadenti nel Comune di Conselve (PD).

Descrizione degli immobili di cui al **Blocco A** - Bagnoli di Sopra (PD) Foglio 2 part 203 sub 5

L'immobile in oggetto è ubicato nel Comune di Bagnoli di Sopra (PD), ricade nel foglio di mappa, n 2 e costituisce la copertura di un capannone industriale sito in via Ottava Strada snc. circondato da ampi spazi pertinenziali.

La zona è a vocazione prettamente industriale/artigianale/terziario, è caratterizzata da una viabilità interna ampia e ben organizzata, agevolmente collegata con la viabilità principale. I fabbricati sono costituiti prevalentemente da capannoni prefabbricati con finiture di buona qualità.

Il lastrico ha una superficie di mq 4870, non sembra sia servito da scala di accesso per cui l'accessibilità avviene mediante autoscala. In caso di sopraelevazione e/o demolizione e ricostruzione dell'immobile attualmente esistente tale superficie può generare interessanti prospettive. Attualmente la copertura è del tipo a shed con la superficie inclinata ben esposta per la posa in opera di pannelli fotovoltaici per cui potrebbe essere utilizzata in tal senso. Detto lastrico solare è identificato in Catasto dalla – particella 203 sub 5, Via Ottava Strada snc. - Piano 2 - Categoria F/5 - Consistenza mq 4870;

Descrizione degli immobili di cui al **Blocco B** - Padova (PD) Foglio 165 part. 441 sub 16, 18, 19, 22

Gli immobili in oggetto sono tutti contenuti in un corpo di fabbrica ubicato nel Comune di Padova, ricadono tutti nel foglio di mappa n 165, sono siti in Via Svezia n. 9, in area periferica sub urbana, con tipologie prevalenti di capannoni industriali. La zona è collegata molto bene sia con la viabilità urbana che con quella autostradale; in particolare è posta nelle vicinanze dello svincolo autostradale dell'A13 Bologna-Padova. Il fabbricato presenta finiture di pregio.

Le unità immobiliari oggetto di perizia sono:

1. Bar al piano terra, con ingresso dal cortile, composto da un'ampia sala, cucinotto, magazzino, servizi ed ampio soppalco che aggetta sulla sala al

piano inferiore. identificato in catasto dalla p.lla 441 sub 22 - Via Svezia, 9 - Piano T - Categoria C/1 Classe 3 - Zona Censuaria 2 - Rendita euro 3.077,57 - Superficie mq 212;

2. Sala riunione con ingresso, atrio e servizi posta centralmente al piano secondo identificata dalla p.lla 441 sub 16 - Via Svezia, 9 - Piano 2 - Categoria A/10 - Classe 1 - Consistenza 3,0 vani - Zona Censuaria 2 - Rendita euro 1.402,18 - Superficie mq 79;
3. Uffici e studi privati al piano secondo, composti da ampio atrio, disimpegno, n. 6 uffici di cui uno direzionale con ripostiglio e servizi igienici, archivio e servizi igienici comuni. Identificati in catasto dalla p.lla 441 sub 18 - Via Svezia, 9 - Piano 2 - Categoria A/10 Classe 1 Consistenza Catastale 8,0 vani - Zona Censuaria 2 - Rendita euro 3.739,15 - Superficie mq 229;
4. Lastrico solare posto al piano terzo costituito da una copertura piana a terrazzo la quale è occupata per piccola parte da unità esterne della climatizzazione con componenti accessori mentre la restante superficie potrebbe essere utilizzata per la posa in opera di pannelli fotovoltaici. Detto lastrico è identificato in catasto dalla p.lla 441 sub 19 - Via Svezia, 9 - Piano 3 - Categoria F/5 - Consistenza mq 800

Descrizione degli immobili di cui al **Blocco C** - Conselve Foglio 25 part 254 sub 17, 19, 20, 22

Gli immobili oggetto sono contenuti in un rustico industriale a due piani oltre aree esterne ubicati nel Comune di Conselve (PD), in Via della Tecnica, 1, all'interno dell'area industriale e ricadenti tutti nel foglio di mappa, n 25. Il sito è posto nelle vicinanze dello svincolo della SR 104 (Strada Regionale Monselice Mare) che si innesta alla A13 (Padova-Venezia) pertanto ottimamente servito da viabilità primaria, ed è caratterizzato da insediamenti industriale/artigianali/terziari inseriti in un più vasto territorio prevalentemente coltivato a scopo agricolo. L'immobile che si articola su due livelli con copertura piana e posto in buona posizione, è stato costruito di recente con forme geometriche moderne ed eleganti ed è circondato da ampi spazi pertinenziali.

Le unità immobiliari oggetto di perizia sono:

1. porzione predominante dell'immobile costituita dalla quasi totalità della superficie del rustico industriale, ubicato in via della Tecnica n. 1, che si articola su piano terra e piano primo. Il piano terra ha accesso diretto dallo scoperto esclusivo mentre il piano primo ha accesso dalla scala posta a Est.

Detto immobile è identificato in catasto dalla p.lla 254 sub 19 - Via della Tecnica, 1 - Categoria D/8 - Piano T e 1 - Rendita euro 42.286,00 - Superficie mq 7'400, con scoperto esclusivo di circa mq 8'300;



2. porzione di fabbricato posto al piano T sito in via della Tecnica n. 1 identificato in catasto dalla p.lla 254 sub 20 – Via della Tecnica, 1 - Categoria D/8 di superficie mq 110 - Rendita euro 780,00 - Superficie mq 79;
3. area urbana posta al piano T identificata in catasto dalla p.lla 254 sub 17- Via della Tecnica, 1 - Categoria F1 - Consistenza mq 1'852;
4. Lastrico solare posto al piano secondo costituito da una copertura piana che potrebbe essere utilizzata per la posa in opera di pannelli fotovoltaici. Detto immobile è identificato in catasto al foglio di mappa n. 25 p.lla 254 sub 22 - Via della Tecnica, 1 - Categoria F5 - Piano 2 - Categoria F/5 - Consistenza mq 7400. Si evidenzia che detto immobile è gravato da un diritto di superficie a favore della AMS 6.0 srl.



Valutazione degli immobili

Ai fini della valutazione, dopo avere preso visione ed esaminato i singoli immobili, la loro ubicazione e le loro caratteristiche, il sottoscritto ha acquisito elementi utili alla determinazione dei valori a mq di beni analoghi tra cui i valori messi a disposizione dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (Valori OMI). Per le informazioni non disponibili ha attinto a dati raccolti nel mercato locale.

Per quanto attiene l'area urbana di cui al punto 3 del **Blocco C** i valori sono stati elaborati applicando quanto disposto dal DPR 23 marzo 1998, n. 138.

A questo punto ha redatto due tabelle di computo la prima utilizzando i valori minimi e la seconda quelli massimi.

Date le caratteristiche oggettive degli immobili in esame il sottoscritto ritiene più verosimile il valore ottenuto con la seconda tabella.



PRIMA TABELLA

Immobili di cui al Blocco A

1. Lastrico solare mq 4'870 x euro 25,00 = euro 121.750,00

Immobili di cui al Blocco B

1. Bar al piano terra con soppalco superficie mq 212 x euro 1.550,00 = euro 328.600,00;
2. Sala riunione con servizi al piano secondo superficie mq 79 x euro 1.200,00 = euro 94.800,00;
3. Uffici e studi privati al piano secondo superficie mq 229 x euro 1.200,00 = euro 274.800,00;
4. Lastrico solare al piano terzo superficie mq 800 x euro 20,00 = euro 16.000,00;

Immobili di cui al Blocco C





1. Porzione predominante piano terra e primo superficie mq 7'400, x euro 450,00 = euro 3.330.000,00; scoperto esclusivo mq 8'300, x euro 45,00 = euro 373.500,00;
2. Porzione di piano terra superficie mq 110, x euro 450,00 = euro 49.500,00;
3. Area urbana al piano terra superficie mq 1'852 x euro 45,00 = euro 83.340,00;
4. Lastrico solare al piano secondo superficie mq 7'400 non viene attribuito alcun valore;

Valore complessivo determinato nella Prima Tabella = euro 4.672.290,00.



SECONDA TABELLA

Immobili di cui al Blocco A

1. Lastrico solare mq 4'870 x euro 50,00 = euro 243.500,00.

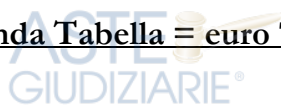
Immobili di cui al Blocco B

1. Bar al piano terra con soppalco superficie mq 212 x euro 2.200,00 = euro 466.400,00;
2. Sala riunione con servizi al piano secondo superficie mq 79 x euro 1.500,00 = euro 118.500,00;
3. Uffici e studi privati al piano secondo superficie mq 229 x euro 1.500,00 = euro 343.500,00;
4. Lastrico solare al piano terzo superficie mq 800 x euro 40,00 = euro 32.000,00;



Immobili di cui al Blocco C

1. Porzione predominante piano terra e primo superficie mq 7'400, x euro 610,00 = euro 4.514.000,00; scoperto esclusivo mq 8'300, x euro 122,00 = euro 1.012.600,00;
2. Porzione di piano terra superficie mq 110 x euro 610,00 = euro 67.100,00;
3. Area urbana al piano terra superficie mq 1'852 x euro 122,00 = euro 225.944,00;
4. Lastrico solare al piano secondo superficie mq 7'400 non viene attribuito alcun valore;



Valore complessivo determinato nella Seconda Tabella = euro 7.023.544,00



5. La situazione patrimoniale annualità 2020-2023

Il sottoscritto, sulla base dei riscontri contabili forniti ed analizzati e del sopralluogo effettuato, nonché dei colloqui avuti, ritiene di non dover rettificare i dati contabili esposti nell'attivo e nel passivo della Spa, con esclusione dei immobili aziendali per come motivato nel precedente punto 4.

Pertanto, l'importo iscritto nell'attivo del bilancio al 31.12.2023, pari ad euro 3.638.403,00, viene rettificato in euro 7.023.440,00. Di conseguenza, quindi, l'importo iscritto in bilancio va rettificato, in aumento, per l'importo di **3.385.037,00 euro**.

6. I metodi di valutazione

I diversi metodi elaborati dalla dottrina economico-aziendale per determinare <<il valore di un'azienda>>, quindi della quota di pertinenza dei soci, possono sinteticamente suddividersi in: patrimoniale-rettificato, reddituale, misto patrimoniale- reddituale e finanziario.

Al di là di quanto sostenuto dalle diverse correnti di pensiero sulla scelta di un criterio di valutazione piuttosto che un altro, si tratta in realtà di individuare nel caso specifico i parametri più significativi per esprimere un'approssimazione quanto più precisa dell'effettivo valore aziendale. Naturalmente bisogna tenere conto del contesto patrimoniale, economico ed ambientale nel quale si trova ad operare l'azienda oggetto di valutazione, nel senso che, a volte, sebbene si reputi più espressivo un metodo, di fatto esso risulti inapplicabile a causa della mancanza di previsioni certe in un mercato in forte evoluzione.

Il metodo patrimoniale-rettificato considera i diversi elementi che costituiscono il patrimonio netto, opportunamente rettificati dai meccanismi contabili che guidano i criteri di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio (principalmente del costo storico).

Il metodo reddituale fa discendere il valore dell'azienda (W) dal reddito atteso (R), ne deriva che $W = f(R)$. Considerato che la società non ha una durata limitata nel tempo ne è legata alla vita di un singolo individuo, la funzione può essere considerata di durata indefinita, di conseguenza può essere utilizzata la formula della rendita perpetua. In economia aziendale, l'azienda, per definizione, è un istituto economico destinato a durare nel tempo. In tale caso la formula valutativa è la funzione del valore attuale della rendita, $W = R/i$, dove R è il reddito medio atteso e i

il tasso di capitalizzazione. Nella quasi generalità dei casi, i (saggio unitario di capitalizzazione) è dato da $r + s$, dove r è una costante rappresentativa del saggio di remunerazione degli investimenti senza rischio od a rischio praticamente trascurabile; s è invece un indice quantitativo dell'intensità del rischio di impresa. Il tasso di attualizzazione, tenuto conto del tasso di rendimento a rischio zero, del premio legato al rischio, alla luce degli andamenti dei parametri economici e finanziari attuali, può essere assunto con un valore del 6%.

Col metodo misto (patrimoniale – reddituale) viene preso in considerazione sia il valore del patrimonio netto rettificato che la redditività raggiunta dall'impresa. Detto metodo consente di tenere conto sia le dimensioni patrimoniali che i risultati reddituali, attualizzando il sovrareddito. Tale metodo considera il valore economico, che costituisce la base per le trattative tra le parti, come somma del **patrimonio netto rettificato** e dell'**avviamento** generato da sovrareddito, ovvero capacità dell'impresa di generare un reddito superiore al rendimento "normale" del patrimonio netto rettificato. Il sovrareddito rappresenta la capacità dell'azienda di conseguire una remunerazione superiore a quella ottenuta mediamente da imprese simili con un certo ammontare di patrimonio netto. Tale elemento è pari alla differenza tra il reddito medio atteso e la redditività normale attesa dell'impresa: $\text{sovrareddito} = (R - K'J)$, attualizzato a un tasso " i " calcolato con la formula Capital Asset Pricing Model, per un arco temporale " n " per il quale si ritiene che il plusvalore sia mantenuto, con un orizzonte temporale di non oltre i 10 anni. La formula per il calcolo del valore aziendale, col metodo reddituale/patrimoniale, risulta quindi la seguente: $W = K' + (R - K'J)n - i$. Più in dettaglio, K' è il patrimonio netto rettificato, R è il reddito medio atteso (sulla base dei dati disponibili) al netto delle imposte, mentre $K'J$ esprime la redditività normale del patrimonio netto rettificato, il c.d. "return on equity" (ROE) del comparto.

Il metodo Discounted Cash Flow (o metodo finanziario) invece è il principale metodo utilizzato per la valutazione aziendale (cd DCF discounted cash flow). Il metodo, che si fonda sui flussi di cassa attualizzati, è basato sulla determinazione del valore attuale dei flussi di cassa attesi da una specifica attività. Detta valutazione discende da tre elementi fondamentali: l'entità del flusso di cassa, la distribuzione nel tempo ed il tasso di attualizzazione.

- ❖ VA: dei valori dei flussi di cassa attualizzati;
- ❖ CF: che è il flusso di cassa;
- ❖ R: che il tasso di sconto che riflette il profilo di rischio;
- ❖ N: che è la durata dell'attività;
- ❖ Pnf: che è la posizione finanziaria netta;

- ❖ Assets: dei valore degli assets non inerenti alla gestione caratteristica.

7. Metodo adottato

Il sottoscritto, tenuto conto della finalità del presente lavoro, considerato inoltre dell'attività svolta dalla società oggetto di valutazione, uniformandosi alla prassi consolidata, ritiene opportuno adottare il metodo patrimoniale rettificato, il metodo reddituale, il metodo misto patrimoniale reddituale ed il metodo Discounted Cash Flow (o metodo finanziario, detto anche DFC), determinando poi la stima del patrimonio dalla media dei predetti quattro diversi metodi di stima utilizzati.

8. Stima col metodo patrimoniale rettificato

La situazione patrimoniale alla data del 31.12.2023 risulta quindi rettificata così come esposto nel punto 4 della presente relazione.

Il patrimonio netto, invece, tenuto conto delle rettifiche fin qui motivate, è riportato nella sottostante tabella.

PATRIMONIO NETTO AL 31.12.2023	
Capitale sociale	663.000,00
Riserva legale	126.583,00
Riserva straordinaria	2.783.842,00
Riserva avanzo di fusione	136.764,00
Varie altre riserve	3,00
Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	(16.037,00)
Utile di esercizio 2023	589.823,00
Rettifica positiva su immobili, data dalla differenza tra il l'importo netto degli immobili iscritti in bilancio ed il valore di mercato attribuito	3.385.037,00
Patrimonio rettificato	7.669.009,00

Il patrimonio netto rettificato o capitale netto rettificato, risultante dalla stima effettuata col metodo patrimoniale rettificato, è pari, quindi, ad euro **7.669.009,00**.

9. Stima col metodo patrimoniale – reddituale

Il “**metodo della stima autonoma dell’avviamento**”, comporta la valorizzazione di tale grandezza, tramite l’ausilio della seguente formula, relativa alla valutazione dell’azienda con durata limitata nel tempo (5/10 anni):

$$A = (R - Ki) \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

R = reddito medio prospettico normalizzato

K = patrimonio netto rettificato

i = tasso di rendimento del patrimonio

i' = tasso di attualizzazione del sovra – reddito

n = anni di durata dell’avviamento

I valori di R e K sono noti; “i” rappresenta il tasso di remunerazione del patrimonio investito e coincide con rendimento medio del settore in cui l’azienda opera (tesi preferita dalla dottrina); tuttavia è ammissibile utilizzare il tasso calcolato per il metodo reddituale che può, empiricamente, corrispondere alla sommatoria del tasso di rendimento dei titoli di stato a medio/lungo termine, che alla data del 31.05.2024 per i BTP a 10 anni (Codice ISIN IT0005584856), riconoscono un rendimento lordo del 3,97%, che, maggiorato del premio per il rischio; “i’ ” rappresenta, invece, “il compenso finanziario dovuto al trascorrere del tempo” e corrisponde al tasso privo di rischio (al netto della componente inflazionistica, se i redditi che hanno condotto al valore “R”, sono stati assunti in termini reali).

In conclusione, la formula del metodo utilizzato è:

$$W = K + A$$

In cui A può essere rappresentato come $A = (R - Ki) * [(1+i')^n - 1] / i'$

Per la stima dell’avviamento ha considerato la durata di 10 anni.

In merito al reddito/utile netto da attualizzare ha ritenuto opportuno utilizzare la media degli ultimi tre esercizi, in quanto dato storico più attendibile.

Il tasso di capitalizzazione adottato ai fini del presente lavoro è del 6% facendo riferimento ai tassi di capitalizzazione frequentemente assunti, con valori tipici che si aggirano intorno al 6-10%.

Il tasso di remunerazione del capitale assunto è pari a 6%, in linea con gli investimenti alternativi e tenuto conto del rischio imprenditoriale connesso all’attività dell’impresa.

Il valore dell’azienda è stato determinato con la formula della “rendita perpetua”:

$$V = \frac{R}{i}$$

dove:

V= valore dell'azienda

R= reddito medio ultimi tre esercizi

i = tasso di attualizzazione

Per il tasso d'attualizzazione, invece, ha confermato quello del 6%, per le motivazione sopra esposte.

Valore azienda metodo patrimoniale reddituale con stima autonoma dell'avviamento, durata limitata 10, tasso attualizzazione del 6%		
$W = K + A$		
Dove $A = (R - Ki) * [(1+i)^n - 1 / i * (1+i)^n]$		
Flusso reddituale medio ultimi cinque anni	R	€ 391.868
Patrimonio netto (A)	K	€ 4.283.972
Tasso remunerazione capitale investito	I	6%
Rendimento capitale investito (6%)	$K * i$	€ 257.038
Reddito da capitalizzare	$R' = R - ki$	€ 134.830
Tasso attualizzazione	I	6 %
Avviamento * fattore att. (tot. B)	$A = R' * 7,36008705$	€ 992.360
Valore di azienda (A+B)	$W = K + A$	€ 5.276.332

Con l'applicazione del **metodo patrimoniale-reddituale**, con una durata della azienda limitata per 10 anni, una redditività media del settore per come sopra esposto, si ottiene il risultato di stima, così come risultante dalla tabella sopra riportata, **pari ad € 5.276.332,00**

10. Stima col metodo reddituale

Come già esposto, l'utile netto capitale è dato dalla media dei risultati degli ultimi tre esercizi sociali, annualità 2021, 2022 e 2023.

Per la metodologia rinvia a quanto già esposto nel punto 6 del presente elaborato.

VALORE DELLA AZIENDA NEL CASO DI DURATA ILLIMITATA, TASSO i PARI AL 6%		
Utile netto da capitalizzare risultante dalla media degli utili degli ultimi tre esercizi sociali 2021-2023	R	€ 391.868
Tasso attualizzazione	i	6 %
Valore azienda (W)	R/i	€ 6.531.133

Il valore dell'azienda con la metodologia reddituale con durata illimitata è pari, quindi, ad **euro 6.531.133**.

11. Stima col metodo Discounted Cash Flow (o metodo finanziario)

I parametri presi in considerazione per quantificare il valore dell'azienda col metodo DCF sono i seguenti nel caso dei XXXXX SPA:

- ❖ VA: dei valori dei flussi di cassa attualizzati;
- ❖ CF: che è il flusso di cassa rinveniente dalla media dei flussi finanziari risultanti dagli ultimi tre esercizi, pari ad euro 1.100.086,00;
- ❖ R: che il tasso di sconto che riflette il profilo di rischio, pari al 6%;
- ❖ N: che è la durata dell'attività: 10 anni;
- ❖ Pnf: che è la posizione finanziaria netta, come dal bilancio al 31.12.2023;
- ❖ Assets: valore degli assets non inerenti alla gestione caratteristica: non presenti.

Applicando la formula $FA/(1+t)^1$, con un cash flow come calcolato per un periodo di 10 anni, **il valore dell'azienda è stimabile in 8.096.728,00 euro**.

12. Conclusioni

In relazione alla finalità del presente lavoro, il sottoscritto C.T.P., così come esposto nel presente elaborato, ritiene che le metodologie utilizzate siano tutte attendibili per stimare il valore dell'azienda XXXXX Spa.

I risultati cui è giunto con le diverse utilizzate sono i seguenti.

Riepilogo stima valore economico con le diverse metodologie

Metodo patrimoniale-rettificato	7.669.009,00 euro
Metodo patrimoniale-reddituale	5.276.332,00 euro
Metodo reddituale	6.531.133,00 euro
Discounted Cash Flow	8.096.728,00 euro
Valore Medio	6.893.300,00 euro

Pertanto, in conclusione, il sottoscritto determina il valore di stima della azienda, attraverso il valore medio dei quattro metodi utilizzati, quindi in **6.893.300,00 euro**.

In conseguenza di detta stima, la quota di partecipazione della XXXXX in lca, titolare del 3,73% del capitale sociale della XXXXX spa, risulta pari ad euro 257.120,00.

Aggiunge, infine, che i PIV (Principi Italiani di Valutazione) forniscono linee guida dettagliate riguardanti la valutazione delle aziende e delle partecipazioni sociali, ma si astengono dal prescrivere l'uso di sconti e premi specifici per le quote di minoranza o di maggioranza. Questo approccio è coerente con una visione che considera la partecipazione nella sua interezza e valuta l'impresa nel suo complesso, senza applicare correzioni per dimensione di quota.

Lo stesso dicasi in tema di recesso societario, le decisioni dei tribunali tendono a concentrarsi sul valore equo e proporzionale delle partecipazioni, senza introdurre modifiche al valore, fa esclusivo riferimento alla percentuale di possesso, come nel recesso dei soci, dove il rimborso della partecipazione è basato sul valore di mercato del patrimonio sociale al momento della dichiarazione di recesso, senza alcuna distinzione tra quote minoritarie o maggioritarie, anche al fine di evitare poteri negoziali dei soci (di maggioranza).

Il sottoscritto consulente tecnico di parte, dott. Michele Gagliardi, ritiene con la presente relazione scritta, di aver assolto all'incarico conferito.

Allegati: come citati nell'elaborato
Amantea, 16.09.2024

Il C.T.P.

Dott. Michele Gagliardi