

ORSI ILIO S.r.l. in Liquidazione

PERIZIA DI STIMA DELLA PARTECIPAZIONE SOCIALE IN I.R.M.E.L. S.r.l.



I.R.M.E.L. S.r.l.

Iniziative Recupero Materiale Edile e Legno

Ponte Buggianese cap 51019 (PT) Via Camporcioni Est 16

Rag. ROBERTO TOFANI

STUDIO: Borgo Pinti, 80 – 50121 FIRENZE - TEL. 055 245951 E FAX 055 7473645

P.IVA: 01666870975 – Codice Fiscale: TFNRRRT60L05D612J

ASTE
GIUDIZIARIE.it

[Handwritten signature]

Pag. 1 | 52

TRIBUNALE DI PISTOIA
SEZIONE FALLIMENTARE

Concordato Preventivo 22/2013 di: "ORSI ILIO S.R.L. in liquidazione" del 22 novembre 2013.

Giudice Delegato: Dott.ssa Nicoletta Curci

Commissario Giudiziale: Dott. Alessandro Belloni

Liquidatore Giudiziale: Dott. Michele Gucci

ASTE
GIUDIZIARIE.it



Oggetto: Perizia di stima dell'azienda I.R.M.E.L. S.r.l.

Firenze, 23 giugno 2022

Ill.mo Giudice Delegato,

Il sottoscritto Rag. Roberto Tofani

ASTE
GIUDIZIARIE.it

PREMESSO CHE

- in data 21 novembre 2013 la società ORSI ILIO S.R.L. in liquidazione (nel seguito anche Società), con sede a Ponte Buggianese (PT), Via Provinciale del Porrione 139 CAP 51019 Codice Fiscale e Partita IVA 01208620474, N° REA PT-127079, è stata ammessa alla procedura di concordato preventivo presso il Tribunale di Pistoia;

- in data 10 dicembre 2021, il Liquidatore Giudiziale Dott. Michele Gucci, ha richiesto al Giudice Delegato Dott.ssa Nicoletta Curci, di nominare il sottoscritto rag. Roberto Tofani o altro professionista, per la redazione della perizia di stima delle quote detenute dalla Società Orsi Ilio Srl nella Società Irmel S.r.l..

- la S.V. Ill.ma, sulla base delle richieste avanzate dal Liquidatore Giudiziale ha nominato il rag. Roberto Tofani come perito per la redazione della perizia di stima delle quote detenute dalla Società Orsi Ilio Srl nella Società Irmel S.r.l. (di seguito semplicemente IRMEL) in data 16/12/2021.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Tutto ciò premesso il sottoscritto

P a g e | 2 | 52

PRESENTA



alla S.V. Ill.ma la propria relazione nella quale si provvederà a stimare il valore delle quote detenute dalla Società Orsi Ilio Srl nella Società Irmel S.r.l.

1. OGGETTO DELL'INCARICO

Il sottoscritto Roberto Tofani, nato a Firenze il 5 luglio 1960, con residenza professionale in Firenze, Borgo Pinti n. 80, codice fiscale TFN RRT 60L05 D612J, indirizzo mail roberto@robertotofani.it, pec roberto.tofani@odcecfirenze.it, ragioniere commercialista iscritto alla sezione A n. 2136 dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze e revisore legale iscritto all'albo dei revisori al n. 87523, con D.M. 27/07/1999, pubblicato su G.U. n. 77 del 28/09/1999, ha ricevuto l'incarico di effettuare in qualità di esperto la stima del valore delle quote detenute dalla Società Orsi Ilio Srl nella Società Irmel S.r.l., (nel seguito anche solo "Società"), con sede legale in Via Camporioni Est n. 16 con sede a Ponte Buggianese (PT), codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Firenze 01434920474 partecipata per una quota di € 11.830 pari al 13% del capitale sociale dalla Orsi Ilio Srl In liquidazione e concordato preventivo.

L'incarico è stato conferito dal Tribunale di Pistoia, mediante provvedimento del Giudice Delegato, Dott.ssa Nicoletta Curci, su richiesta del Liquidatore Giudiziale della società, Dott. Michele Gucci, allo scopo di ottenere il valore economico della partecipazione delle quote detenute dalla Società Orsi Ilio Srl nella Società Irmel S.r.l.



PAG 3 | 52

2. RACCOLTA DEI DATI E DELLE INFORMAZIONI UTILI ALLA STIMA

Il sottoscritto per lo svolgimento dell'incarico ha richiesto ed esaminato i seguenti documenti riferiti alla società I.R.M.E.L. S.r.l.:

Visura camerale aggiornata al 05/10/2021;

Bilanci degli esercizi 2016-2017-2018-2019-2020-2021;

Bilanci di verifica situazione contabile alla data del 31.12.2016, 31.12.2017, 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021;

situazione economica e patrimoniale intermedia al 31.08.2021,

Fatturato al 31.12.2021;

Visure catastali di immobili e terreni;

Atto di compravendita tra Orsi Ilio Srl e Società Irmel S.r.l. del 16 giugno 2017;

Libro dei cespiti ammortizzabili della società Irmel S.r.l. al 31.08.2021;

Prima offerta

[REDACTED]

Seconda offerta

[REDACTED]

Documentazione societaria e contabile ricevuta con PEC del 04/02/2022

[REDACTED]

Web site

[REDACTED]

Il sottoscritto ha potuto approfondire le informazioni attraverso incontri con il Liquidatore Giudiziale Dott. Michele Gucci ed anche attraverso documentazione fornita dalla società per il tramite del Liquidatore Giudiziale. Tali incontri e scambi di informazioni sono stati essenziali al fine di comprendere la situazione economico-finanziaria passata e attuale dell'azienda *IRMEL*, congiuntamente alle informazioni raccolte.

Gli elementi su cui si è svolta l'indagine si basa sui bilanci d'esercizio degli anni 2016 – 2021. La società ha fornito anche una situazione economica patrimoniale e finanziaria al 31.08.2021, i cui valori sono stati osservati, ma per la valutazione della società, sono stati tenuti in considerazione i bilanci d'esercizio al 31.12 di ciascun anno, così come predisposti dalla Società, sul fondamento dell'accettazione del

presupposto della loro veridicità e correttezza e della loro rispondenza al vero. L'incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di due diligence e lo scrivente non può assumere responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione, avendo provveduto unicamente ad un apprezzamento di massima ragionevolezza delle principali ipotesi ed informazioni fornite.

3. IPOTESI E LIMITI DELL'INCARICO

Al fine di giungere al risultato di stima, il sottoscritto, ha ritenuto opportuno procedere ad una valutazione di tutti gli elementi attivi e passivi, componenti l'asset patrimoniale della società, con l'intento di determinare, quale diretta conseguenza, il valore delle quote di partecipazione al capitale sociale mediante una ripartizione pro quota di tale valore, sulla base della percentuale di partecipazione al capitale sociale posseduta dal socio, con la specifica che, ai fini della valutazione ai beni immobili e mobili costituenti le immobilizzazioni materiali del Patrimonio Attivo della società si è fatto espresso riferimento alle risultanze delle recenti compravendite effettuate dalla stessa società Ilio Orsi S.r.l. alla società I.R.M.E.L. S.r.l.

La valutazione è stata sviluppata sulla base delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- la continuità dell'attività aziendale e quindi una gestione senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione;
- l'utilizzo di dati contabili ed amministrativi alla data del 31/12/2021 e sulla base delle indicazioni della situazione contabile infrannuale al 31/08/2021, per confronto e verifica dei dati di fine esercizio, a conferma della confidenza e allineamento di determinati valori riscontrati attraverso la serie storica dei bilanci d'esercizio;
- l'assenza da parte del perito di evidenze di una pianificazione e di un sistema di budget annuali e pluriennali formalizzati, anche in relazione alla tipologia di attività svolta e di committenza;
- l'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile, pur tuttavia i dati rinvenienti dai bilanci d'esercizio della società, compresa la situazione intermedia al 31/08/2021, possono far giungere ad un parere di coerenza e confidenza fra loro anche senza un riscontro esterno, ripeto non effettuato dallo stimatore;



- l'incarico non prevede lo svolgimento di verifiche e accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale, connesse a problematiche non riportate nei documenti contabili utilizzati per la valutazione;
- sono state utilizzate informazioni e documenti economico-finanziari predisposti dalla società e tali documenti non sono stati verificati attraverso riscontro esterno ove acquisibile. La responsabilità sulla qualità e completezza delle informazioni forniti e dei dati in essi contenuti compete alla Società;
- il Capitale sociale della società I.R.M.E.L. S.r.l. è rappresentato da quote di partecipazione al capitale.

4. METODOLOGIA DI LAVORO

Nel rispetto della metodologia di lavoro prevista dal criterio adottato, in relazione alla determinazione del valore economico dell'azienda, la valutazione è stata sviluppata secondo le seguenti fasi:

- esame dei bilanci depositati relativi agli esercizi 2016 - 2021,
- analisi delle situazioni economico patrimoniali dettagliate, alla fine di verificare il raggruppamento delle singole poste contabili nel bilancio; valutazione di ulteriore documentazione ed informazioni acquisite; reperimento diretto di notizie, tramite ispezioni presso il Registro delle Imprese, visure ipo-catastali, consultazioni OMI;
- acquisizione ed esame della situazione patrimoniale alla data del 31 agosto 2021, data più prossima alla data del ricevimento dell'incarico, poi sostituita nella determinazione della valutazione dal bilancio d'esercizio al 31/12/2021;
- acquisizione ed esame di ulteriori documentazione ed informazioni, anche extra contabili dalla società.

5. I METODI DI STIMA: GENERALITA' ED ASPETTI TEORICI

Oggetto della presente valutazione è la stima della quota di partecipazione della società Ilio Orsi S.r.l. nella società I.R.M.E.L. S.r.l.



[Handwritten signature]

Si addivene alla determinazione del valore della partecipazione, mediante la valutazione dell'azienda, quale complesso di beni organizzato dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa, tenuto conto che il capitale sociale della società è rappresentato da quote di società a responsabilità limitata.

La dottrina economico-aziendale fornisce diverse metodologie utilizzabili per addivenire alla misurazione del valore dell'azienda, e quindi della partecipazione. In considerazione della pluralità di metodi disponibili si ritiene utile effettuare una rappresentazione e sintetica descrizione al fine di arrivare alla definizione di quello utilizzato nel caso specifico, tenendo conto che trattasi di azienda in funzionamento, operante, in sintesi, nel settore del trattamento di rifiuti speciali quali materiali inerti provenienti dalle aziende edili e/o da lavori stradali, nonché delle performance passate e del grado di capitalizzazione.

Introducendo i metodi di valutazione, c'è da considerare come la stima costituisca un processo complesso che coinvolge gli aspetti più disparati della vita aziendale e che vanno dai dati di bilanci storici e previsionali e dal contesto giuridico legale in cui opera fino agli aspetti legati ai mercati ed alla strategia aziendale.

Va inoltre considerato il fatto che l'azienda da valutare deve essere considerata come una entità unitaria, tuttavia, nel caso in cui si debbano valutare quote d'azienda rappresentate da pacchetti azionari, la valutazione non può essere fatta semplicemente con criteri di proporzionalità rispetto al valore totale, ma sono necessarie ulteriori appropriate considerazioni in ordine al fatto che si tratti di pacchetto di maggioranza o di minoranza.

Gli approcci valutativi

I diversi metodi elaborati dalla dottrina economico-aziendale possono essere suddivisi in:

- A- metodo patrimoniale
- B- metodo reddituale
- C- metodo finanziario
- D- metodo misto patrimoniale-reddituale

A- Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale 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, al fine di riesprimerne il valore

corrente. A prescindere dalle diverse tipologie e "varianti" nella pratica, per giungere al valore del patrimonio netto rettificato si procede nel seguente modo:

1) si parte dalla situazione patrimoniale contabile dell'azienda, da cui emerge il Patrimonio Netto Contabile;

2) si riesaminano tutti i valori dell'attivo e del passivo, espressi in termini contabili, al fine di assegnare loro un valore corrente, determinando pertanto il valore del Patrimonio netto Rettificato.

I metodi patrimoniali si distinguono in semplice e complesso in relazione al fatto che, rispettivamente non considerino o considerino il valore dei beni immateriali.

A.1 Metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice determina il valore dell'azienda in funzione delle singole attività e passività che compongono il patrimonio di bilancio e considera solo i beni materiali e gli oneri a utilità pluriennale risultanti dalla situazione contabile.

Tali aggregati devono essere esaminati in modo oculato al fine di poter determinare il "patrimonio netto rettificato", derivane dal patrimonio netto contabile a cui vengono apportate delle variazioni al fine di considerare elementi di revisione contabile e di valori latenti non desumibili dai dati di bilancio. Il punto di partenza è pertanto il patrimonio netto contabile, opportunamente rettificato per tener conto di eventi significativi verificatisi in seguito alla redazione del bilancio che potrebbero rendere necessaria una revisione degli elementi dell'attivo e del passivo, e per tenere conto del valore corrente dell'attivo non monetario, al fine di fare emergere le eventuali plusvalenze e minusvalenze latenti al netto dei relativi oneri fiscali potenziali.

Il Valore dell'azienda viene espresso dalla seguente formula: $W=K$

W = Valore azienda

K = Patrimonio netto rettificato

Nella valutazione non vengono considerati gli elementi immateriali non iscritti in bilancio, ma secondo autorevole dottrina, è sempre meno utilizzato e nella sua formulazione semplice si adotta prevalentemente nella valutazione delle società immobiliari di gestione e holding pure, mentre nelle altre ipotesi si utilizza a titolo di "informazione patrimoniale" preliminare all'applicazione delle metodologie di valutazione basate sui flussi risultato.

A.2 Metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso colma la principale lacuna del metodo patrimoniale semplice, prevedendo l'integrazione del valore ottenuto attraverso il

metodo patrimoniale semplice con la valutazione degli eventuali beni immateriali non contabilizzati. Ossia, al patrimonio netto rettificato a cui si perviene attraverso il metodo patrimoniale semplice si aggiunge il valore di tali beni immateriali non contabilizzati.

I metodi in seguito esposti, vengono denominati anche metodi basati sui flussi di risultato, basati sull'attualizzazione dei flussi e si distinguono in Metodo reddituale e Metodo finanziario, il primo basato sui flussi di reddito e il secondo sui flussi di cassa.

B) Metodo reddituale

Il metodo esprime il valore dell'azienda come valore attuale dei redditi attesi futuri. Il valore che si attribuisce all'azienda, pertanto, deve esprimere la capacità della stessa di raggiungere il suo scopo fondamentale, quello di conseguire un flusso di redditi da destinare alla remunerazione dei fattori produttivi in essa impiegati, primo fra tutti il capitale proprio. I metodi in questione si fondano sull'attualizzazione di un flusso di redditi annui costanti ad un tasso corrente di capitalizzazione, che deve riflettere le attese di remunerazione dell'investimento, tenuto conto del livello normale di remunerazione di mercato di capitali per investimenti simili per durata e grado di rischio.

Le variabili fondamentali per la costruzione del metodo sono i flussi reddituali attesi e il tasso di attualizzazione.

Il metodo reddituale viene definito in dottrina come quello che si adatta a tutte quelle realtà aziendali che non riscontrino problemi relativi alla struttura finanziaria e sfruttino adeguatamente la propria capacità produttiva. Il metodo reddituale puro nella pratica viene utilizzato nei casi in cui l'azienda sia scarsamente patrimonializzata.

Il metodo si basa sulla stima di tre elementi:

il reddito medio prospettico

il tasso di attualizzazione

l'orizzonte temporale di riferimento

Il punto di partenza per la costruzione della grandezza prescelta è costruito dal dato storico con due approcci possibili: basarsi solo sulle **performance passate ovvero basarsi sulla proiezione dei risultati storici**, al fine di identificare un possibile trend medio di crescita della redditività, sulla base del quale proiettare i redditi attesi per il futuro.



La grandezza reddituale deve essere in ogni caso normalizzata epurandola da eventi straordinari e politiche di bilancio. Da un punto di vista strettamente operativo, il reddito da considerare deve essere "normale" e "medio", reddito che l'azienda è "stabilmente in grado di produrre".

Operativamente si possono utilizzare le stime di redditi futuri sia a durata illimitata, sia a durata limitata nel tempo.

Quando si utilizzano redditi futuri di durata illimitata, il metodo reddituale si esprime attraverso la seguente formula:

$$W = R/i$$

dove:

W = valore dell'azienda

R = reddito medio normalizzato

i = tasso di capitalizzazione

Invece, quanto i redditi si presumono di durata limitata la formula relativa all'applicazione pratica della metodologia reddituale è costituita dal valore attuale di una rendita annua posticipata di durata definita in n. anni:

$$W = R \times \text{an } \neg i$$

dove

W = valore dell'azienda

R = reddito medio normalizzato

an $\neg i$ = fattore di attualizzazione

i = tasso di valutazione o attualizzazione

n = numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento

C) Il metodo finanziario

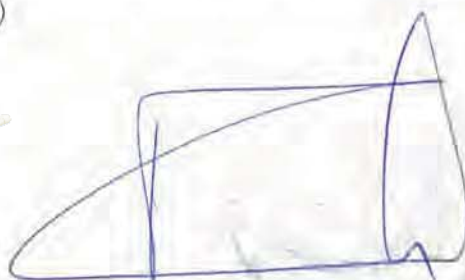
Il metodo si fonda sull'attualizzazione dei flussi di cassa che si ritiene l'azienda sia in grado di generare in un determinato lasso temporale. In maniera simile a quanto detto per il metodo reddituale, il metodo finanziario utilizza il rendiconto finanziario previsionale e non il conto economico previsionale.

Si riporta l'algoritmo di calcolo del metodo finanziario, versione equity side:

$$W = \sum FC / (1 + i)^n + VA(TV)$$

Dove:

W = valore d'azienda



Σ = simbolo matematico di sommatoria

FC = flusso di cassa

K_e = tasso di attualizzazione (costo del capitale proprio)

VA (TV) = valore attuale valore residuo (terminal value)

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Anche in tal caso può adottarsi l'approccio "asset side" e l'approccio "equity side" a seconda che venga impiegato il flusso di cassa operativo (FCFO) ovvero il flusso di cassa disponibile (FCFE) impiegando il tasso di attualizzazione WACC, ovvero il costo del capitale proprio (K_e) e pervenendo al valore del patrimonio netto direttamente ovvero attraverso la considerazione della Posizione Finanziaria Netta (PFN).

D) Metodi Misti

I metodi misti determinano il valore dell'azienda combinando l'approccio patrimoniale con un approccio basato su flussi reddituali. La versione base del metodo prevede la stima autonoma dell'avviamento sommato al patrimonio netto rettificato espresso a valori correnti.

D. 1) Metodo della stima autonoma dell'avviamento

D. 1) Con il c.d Metodo della stima autonoma dell'avviamento, il valore è quindi dato da:

$$W = K + A$$

Dove K rappresenta il patrimonio netto rettificato e A l'avviamento (goodwill/badwill).

Nella formula possono essere considerati anche gli intangibili utilizzando un approccio patrimoniale complesso. In tal caso si avrà:

$$W = K + A + I$$

Dove con I vengono identificate le risorse intangibili specificamente determinate.

Se quindi l'avviamento è inteso, nella versione originaria del metodo, come la differenza tra il valore economico W_e e il valore patrimoniale K , esprimendo W_e con la formula della rendita perpetua, si avrà:

$$A = R / i - K$$

ASTE
GIUDIZIARIE.it



D.2) metodo Misto con stima autonoma del goodwill.

Il metodo patrimoniale semplice costituisce il punto di partenza, in quanto il modello nasce dalla tesi, sostenuta dall'UEC¹, secondo la quale nella determinazione del capitale economico è necessario partire dalla riespressione ai valori correnti degli elementi patrimoniali dell'azienda oggetto di valutazione.

Successivamente abbina al metodo patrimoniale semplice la stima della componente reddituale suggerendo il ricorso ai metodi misti patrimoniali - reddituali.

Tra questi vengono citati i seguenti metodi:

1) il metodo del valore medio o metodo indiretto, tramite il quale il **valore di un'azienda corrisponde alla media del valore delle attività e del valore del rendimento**. L'UEC specifica che detto metodo non deve essere applicato nel caso esistano dettagliate ragioni secondo le quali si possa stabilire che il valore dell'azienda stimata si approssima maggiormente al valore di rendimento o al valore di riproduzione;

2) il metodo diretto nel quale il valore dell'azienda è assimilato al valore corrente dell'attivo aumentato del goodwill.

In riferimento al metodo diretto esistono differenti formulazioni che variano secondo le modalità di determinazione del goodwill, del numero di anni per cui esso è considerato, del tasso di capitalizzazione utilizzato.

L'UEC raccomanda l'utilizzo dell'attualizzazione limitata del profitto medio; il reddito R deve essere individuato **sulla base di dati storici ma anche su assunzioni prospettiche**; il tasso di capitalizzazione deve comprendere sia una remunerazione per l'investimento di capitale sia una remunerazione per il rischio.

L'individuazione del tasso di remunerazione del capitale deve derivare dal tasso di interesse per investimenti privi di rischio maggiorato di un premio per il rischio di impresa (ERP).

Ai fini applicativi, il metodo misto UEC, determina il capitale economico come somma algebrica del patrimonio netto rettificato (K) così come per il metodo patrimoniale e del valore di avviamento (A) ottenuto in base al differenziale di reddito (sovrareddito) che l'azienda potrà ragionevolmente generare in futuro rispetto al normale livello di redditività, attualizzato a un tasso opportuno e per un periodo di tempo limitato. In formula:

¹ Il metodo Union des Experts Comptables (UEC) è un metodo di valutazione misto, che prende in considerazione nella valutazione di impresa sia elementi patrimoniali sia elementi reddituali. Metodo di valutazione in base al quale il valore di un'azienda è dato dalla somma del patrimonio netto rettificato e dell'attualizzazione, per un periodo di tempo definito dall'analista, della differenza tra reddito medio-normale atteso e la redditività richiesta sul patrimonio netto rettificato (goodwill).

$$W = K + (R - i'' K) \text{ an } \neg i'$$

Dove:

K = patrimonio netto rettificato;

R = reddito medio normale previsionale;

i'' = tasso di remunerazione normale del capitale;

i' = Tasso di attualizzazione (somma del tasso d'investimento privo di rischio e del premio per il rischio azionario (ERP) moltiplicato per il coefficiente beta);

n = periodo di attualizzazione dei sovrareddito (sottoreddito).

Il fondamento della metodologia è basato sulla capacità da parte dell'azienda di produrre un sovrareddito rispetto al rendimento medio del comparto di riferimento. Se l'azienda remunera meglio dei propri concorrenti il capitale investito nell'attività, tanto maggiore sarà il valore dell'avviamento aziendale e quindi dell'azienda stessa. Il metodo esposto è generalmente utilizzato nel panorama nazionale per la valutazione delle piccole e medie imprese in quanto ingloba nella valutazione sia gli aspetti di natura patrimoniale che gli aspetti di natura reddituale: è una via di mezzo del trade-off dimostrabilità/razionalità precedentemente espresso.

Il metodo misto patrimoniale reddituale attribuisce la giusta enfasi all'elemento patrimoniale consentendo di approcciare alla **determinazione dell'avviamento con una metodologia improntata alla prudenza.**

Altri metodi di valutazione d'azienda: i multipli di mercato

Accanto ai metodi di valutazione esposti, da considerarsi di primaria rilevanza, esistono altri metodi che vengono utilizzati nella pratica operativa, maggiormente orientati al prezzo che al valore. Tra tali metodologie possono individuarsi il metodo dei multipli di mercato.

Il metodo dei multipli di mercato perviene al valore d'azienda mediante l'osservazione delle relazioni che legano alcuni parametri significativi dell'azienda oggetto di valutazione (ad esempio utile netto, risultato operativo, risultato operativo netto, fatturato, cash flow, patrimonio netto) ad alcune grandezze desumibili da altre aziende (metodi empirici di carattere analogico) considerate confrontabili ed omogenee.

ASTE
GIUDIZIARIE.it



ASTE
GIUDIZIARIE.it

La valutazione attraverso il metodo in esame attribuisce all'azienda un valore pari a quello attribuito dal mercato borsistico indipendentemente dall'effettivo valore dell'azienda medesima stimato con l'impiego dei metodi assoluti (quali finanziario, reddituale, misto).

Tale metodologia mira a sviluppare rapporti (detti "multipli") fondati sugli effettivi prezzi dei titoli di società comparabili al fine di individuare la relazione che lega il prezzo di mercato del capitale delle imprese quotate con variabili economiche aziendali, note come "Fundamentals". L'equazione fondamentale per la valutazione con tale metodologia è la seguente:

Valore dell'azienda (W) = (grandezza economico-patrimoniale dell'impresa) x (per) (moltiplicatore della variabile espressa dal mercato)

Diffusa è l'applicazione dei parametri economici (Sales, EBITDA, EBIT), multipli di natura operativa (asset side) che se utilizzati ai fini della determinazione del valore del patrimonio netto (equity value), similmente a quanto indicato per il metodo reddituale e finanziario, è necessario considerare la posizione finanziaria netta per il passaggio dall'Enterprise value all'Equity value.

Viene effettuato un richiamo specifico alle problematiche connesse alla determinazione dei tassi.

Una nota specifica merita la problematica relativa alla individuazione dei tassi da utilizzare nell'ambito delle procedure di capitalizzazione e attualizzazione.

Il tasso di remunerazione determina il segno del sopra/sotto reddito, rappresenta il saggio di rendimento normale di settore ed esprime il livello di remunerazione atteso da un investitore che intenda impiegare il proprio capitale nelle attività in cui opera l'azienda da valutare.

Il tasso di attualizzazione non incide sul segno del sopra/sotto reddito, ma ne condiziona il profilo quantitativo.

Il tasso di attualizzazione dovrebbe rappresentare il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo e, secondo parte della dottrina, dovrebbe essere indipendente dal rischio specifico dell'impresa e si collega a parametri finanziari relativi a investimenti privi dal rischio quali, a titolo di esempio, il tasso di rendimento dei titoli dello Stato. Viene rilevato come l'aleatorietà dei flussi di reddito futuri sia già riflessa nel profilo reddituale (R) e, pertanto, considerare la rischiosità anche nella definizione del tasso di attualizzazione equivarrebbe a una duplicazione.³

Altri ritengono che il tasso di attualizzazione debba invece riflettere il rischio presente nella possibilità del mancato conseguimento di un determinato goodwill.

Segue tale ultimo approccio il modello del Capital Asset Pricing Model (CAPM) che prevede la seguente formula ai fini della determinazione del costo medio ponderato del capitale: $Wacc: K_e (E/D+E) + K_d (D/D+E) \cdot (1-t)$

Dove:

Wacc: costo medio ponderato del capitale

K_e = costo del capitale proprio

$E/D+E$ = incidenza mezzi propri

$D/D+E$ = incidenza mezzi di terzi

t = incidenza fiscale

K_d = costo del capitale di terzi

Il K_e rappresenta il costo opportunità del capitale proprio (cost of equity). In formula:

$K_e: R_f + (MRP)$ Dove:

K_e = costo del capitale proprio

R_f = tasso privo di rischio

β = coefficiente di rischio sistematico

MRP = premio per il rischio.

Al fine di comprendere le assumptions utilizzate per la determinazione del tasso di attualizzazione impiegato ai fini della valutazione, ne esaminiamo i componenti:

Il tasso privo di rischio (risk free rate)

Il tasso d'interesse privo di rischio (Risk - free interest rate) rappresenta il tasso d'interesse di un'attività priva di rischio. L'assunto teorico si basa sull'evidenza che nei mercati è sempre possibile trovare un titolo che abbia un rendimento (legato al prodotto marginale del capitale senza la componente additiva basata sul premio per il rischio) certo e noto ex ante. Nella prassi questi titoli sono notoriamente titoli di stato che vengono considerati investimenti a rischio zero che determinano una redditività. Nella pratica è necessario tenere in considerazione che la scadenza dei titoli di stato assunti ai fini della determinazione del tasso di attualizzazione sia coerente con il periodo di valutazione dell'azienda. Normalmente come tasso privo di rischio viene assunto il tasso di rendimento dei BTP con scadenza decennale.



Il coefficiente Beta

Il coefficiente Beta esprime il rischio sistematico del settore in cui opera l'azienda oggetto di valutazione. Per rischio sistematico si intende la volatilità del titolo al variare dell'andamento generale del mercato. Potremmo dire che esprime il grado di trasferimento degli effetti delle variazioni di mercato sulle variazioni del valore del settore in cui l'azienda oggetto di valutazione opera.

L'assunzione del parametro β può derivare o dal calcolo analitico della volatilità del rendimento dei titoli dell'azienda oggetto di valutazione rispetto alla volatilità del rendimento del mercato.

Le complessità di calcolo, soprattutto nella pratica professionale, conduce all'utilizzo di parametri medi di settore che possono essere desunti dai cd. "beta book" pubblicati da banche dati aggiornate e generalmente ritenute affidabili.

Il premio per il rischio (Market Risk Premium MRP) rappresenta la maggiore remunerazione richiesta dall'imprenditore che si sottopone ed affronta il rischio di impresa rispetto al rendimento derivante da investimenti in titoli ed attività prive di rischio. In ambito finanziario può assumersi come la differenza tra il rendimento atteso di una data attività finanziaria e il tasso d'interesse privo di rischio. In termini operativi l'assunzione di un coefficiente a titolo di MRP viene posta in essere mediante l'impiego di analisi macroeconomiche che attribuiscono un MRP medio al Paese o l'area di riferimento.

La Posizione Finanziaria Netta (Financial net position) deriva dall'indebitamento finanziario al netto delle disponibilità e delle attività finanziarie alla data di riferimento della valutazione.

METODOLOGIA APPLICATA:

Nella valutazione dell'azienda "I.R.M.E.L.", quale base per l'espressione del valore della partecipazione detenuta in essa da parte della società Ilio Orsi S.r.l., la metodologia adottata da chi scrive è rappresentata dal metodo misto patrimoniale reddituale UEC, quale versione base originaria del metodo misto ed è definito metodo misto con stima autonoma del goodwill. Il fondamento della scelta è rappresentato dalla struttura di investimento effettuata da parte della società necessario per lo svolgimento dell'attività produttiva, che porta a non poter trascurare la struttura patrimoniale della medesima. Inoltre, le verifiche effettuate sulle performance mostrate dalla società, rispetto a quelle **dei competitor negli anni passati**, confermano l'attitudine della società a remunerare il capitale investito e ciò porta a

spostare la scelta verso tale metodologia, tuttavia la situazione economica congiunturale e settoriale porta a non trascurare il fattore rischio.

Pertanto, si provvederà in seguito a fornire informazioni sulla società, sia in termini descrittivi che in termini economico patrimoniali. Si provvederà poi alla determinazione del patrimonio netto rettificato partendo dalle risultanze contabili più prossime disponibili.

6. IL SETTORE DEI RIFIUTI DA COSTRUZIONE E DEMOLIZIONE (C&D) E L'EDILIZIA CIRCOLARE

I rifiuti da demolizione e costruzione (C&D) rappresentano oltre un terzo di tutti i rifiuti prodotti in Europa, migliorarne la gestione ed il recupero è ritenuta la chiave sostenibile per un'edilizia circolare.



La costruzione e la demolizione sono tra i settori che generano in Europa i maggiori volumi di rifiuti: ogni anno se ne produce una tonnellata pro capite, oltre un terzo di tutti i rifiuti prodotti in Europa, pari a circa 500 milioni di tonnellate. Un problema di dimensioni ciclopiche che ha un impatto significativo dal punto di vista ambientale e di costi per la collettività in termini di salute e spese per smaltimenti e bonifiche.

Migliorare la gestione dei rifiuti da costruzione e demolizione (C&D), puntando su alternative sostenibili quali il recupero (riciclo e riuso), può incidere significativamente sull'economia circolare "from cradle to cradle" (dalla culla alla culla) del settore

edilizio. Questi obiettivi sono in linea con quelli di sviluppo sostenibile assunti dall'Unione Europea con l'Agenda 2030, e raggiungibili anche attraverso la transizione verso un'economia circolare, stabilita fin dal 2015 con il "Piano d'azione per l'economia circolare".

Si prevede che la popolazione mondiale crescerà fino a 9,7 miliardi nel 2050. Il conseguente aumento del consumo globale avrà ripercussioni sull'ambiente insostenibili: cambiamento climatico, inquinamento, uso del suolo. Senza un cambio di rotta, entro il 2050, il livello di consumo mondiale richiederebbe le risorse di 3 pianeti terrestri. Si stima che, ai ritmi attuali, la produzione annuale di rifiuti crescerà del 70% entro il 2050. Un futuro sostenibile deve essere basato su un nuovo modello di consumo, libero da rifiuti e inquinamento, privo di costi ambientali e sociali: l'edilizia circolare.

I rifiuti del settore edilizio in Europa

Nel settore edilizio, le attività di costruzione e demolizione (di edifici e infrastrutture, nonché dalla pianificazione e manutenzione stradale), sono la causa di oltre un terzo di tutti i rifiuti prodotti in Europa.

Comprendono un'ampia varietà di materiali come cemento, mattoni, legno, vetro, metalli e plastica.

Prendendo in considerazione il ciclo di vita degli edifici, il settore edilizio è responsabile per:



Secondo un'indagine datata 2015 della Ellen MacArthur Foundation, un'autorità nel campo dell'economia circolare, il 10-15% del materiale viene sprecato durante la fase di costruzione, mentre tra i materiali di scarto della demolizione, ben il 54% finisce in discarica: c'è ancora molto da fare affinché il recupero, inteso come riuso e riciclo, diventi parte del sistema dell'edilizia circolare.

L'unione Europea si è data degli obiettivi ambiziosi. Con la Direttiva 2008/98/CE si era prefissa di raggiungere un tasso di recupero dei rifiuti C&D pari ad almeno il

70% entro il 2020 in tutti gli Stati membri. E, stando alle statistiche ufficiali, pare che molti vi siano riusciti.

Reimpiego dei rifiuti: gli aggregati riciclati

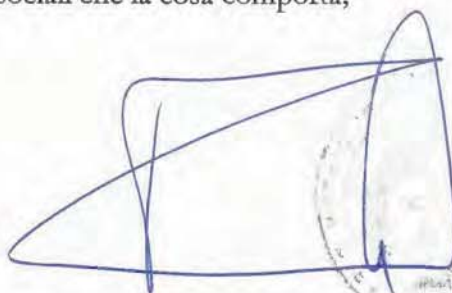
Per aggregati riciclati s'intende quei prodotti che usano i materiali provenienti da attività di recupero e lavorazione di rifiuti speciali non pericolosi inerti derivanti dalle operazioni di costruzione e demolizione (C&D) o costituiti da materiali di scarto derivanti da processi artigianali/industriali e trasformati in materia prima secondaria mediante idonea operazione di recupero eseguita presso appositi impianti (autorizzati ai sensi del Capo IV del decreto legislativo 3 aprile 2006, n. 152).



Qualunque rifiuto inerte, indipendentemente dalla sua origine (quindi dal suo codice CER), può costituire un aggregato riciclato o artificiale, se correttamente sottoposto ad un processo di recupero.

L'utilizzo di aggregati riciclati, in alternativa a quelli naturali, comporta una serie di vantaggi:

riduce il consumo di suolo (minore attività di cava e materiali prelevati dall'ambiente); consente il recupero dei rifiuti inerti (materiali da demolizione) che costituiscono in Europa e in Italia un terzo di tutti i rifiuti prodotti, evitando così la formazione di discariche o peggio il fenomeno dell'abbandono dei rifiuti nell'ambiente con i relativi costi sociali che la cosa comporta;

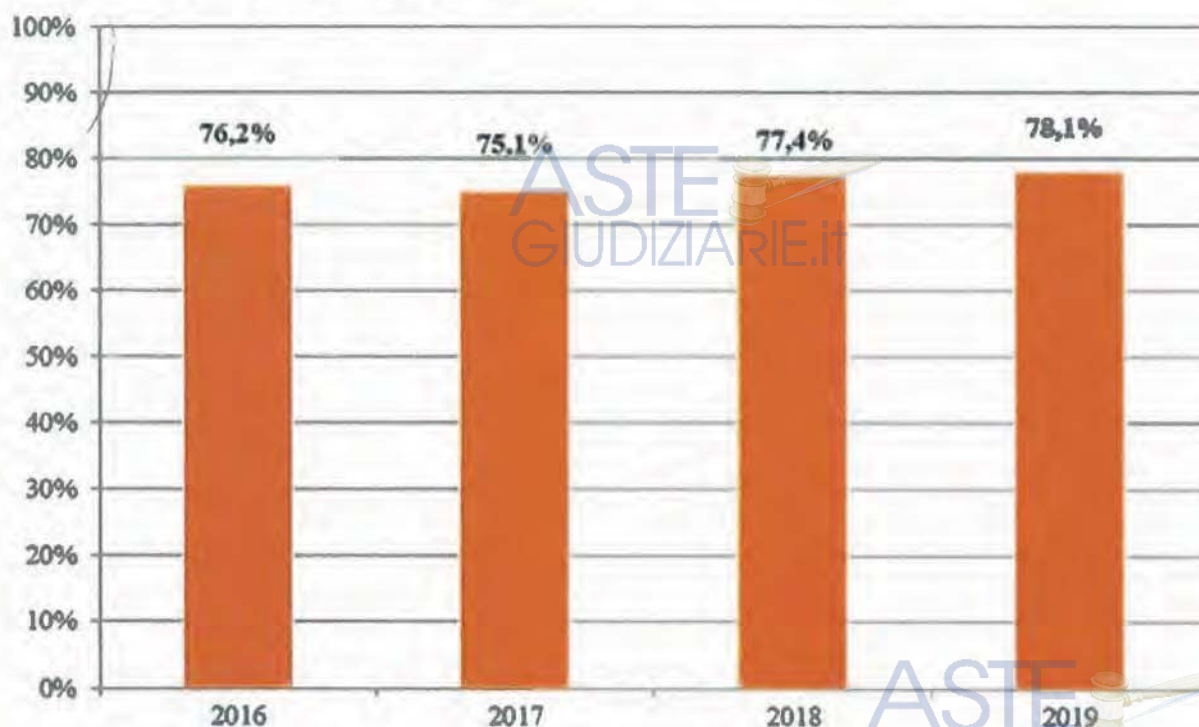


caratteristiche tecniche equiparabili, se non superiori, agli aggregati naturali la presenza di polvere di cemento nell'aggregato di recupero determina un miglioramento delle prestazioni nel tempo per fenomeni di presa- ; costi più bassi degli aggregati naturali.

Sono materie prime secondarie ecologiche rivolte all'architettura sostenibile o bioedilizia o per soddisfare ad esempio i requisiti previsti dagli appalti pubblici verdi rispondenti ai CAM, in alternativa agli aggregati naturali prodotti con i metodi tradizionali utilizzando materie prime di cava.

Rifiuti C&D: lo stato dell'arte e prospettive

Stando all'ultima indagine ISPRA (Rapporto rifiuti speciali 2021), la produzione totale di rifiuti da operazioni di costruzione e demolizione, escluse le terre e rocce e i fanghi di dragaggio, si attesta a circa 52,1 milioni di tonnellate, mentre il recupero complessivo di materia raggiunge 40,7 milioni di tonnellate. Il tasso di recupero, calcolato sulla base dei dati di produzione e gestione dei rifiuti da costruzione e demolizione, si attesta, nel 2019, al 78,1%, al di sopra dell'obiettivo del 70% fissato dalla Direttiva 2008/98/CE per il 2020.



Secondo Legambiente però i dati sono gonfiati, perché le statistiche ufficiali si basano sul Modello unico di dichiarazione ambientale (Mud), dalla cui compilazione sono esonerate, oltre ai costruttori, le aziende con meno di 10 dipendenti. E aggiunge

che “larga parte dei rifiuti da demolizione e ricostruzione oggi finisce in discarica e siamo ben lontani dall’obiettivo del 70% di recupero fissato al 2020 dall’UE”.

Il rapporto Cave 2021 di Legambiente, fotografa una situazione piuttosto allarmante: sono 4.168 le cave autorizzate (da cui ogni anno vengono estratti 29,2 milioni di metri cubi di sabbia e ghiaia per le costruzioni, 26,8 milioni di metri cubi di calcare e oltre 6,2 milioni di metri cubi di pietre ornamentali) e 14.141 le cave dismesse o abbandonate. È noto come l’attività estrattiva di cava abbia in termini ambientali, un impatto estremamente elevato, a volte devastante, soprattutto in contesti ambientali dall’alto valore paesaggistico come l’isola d’Elba, le Alpi o i parchi naturali.

La soluzione, che spesso non viene applicata a causa dei maggiori costi e tempi, esiste ed è semplice: basterebbe applicare la pratica della demolizione selettiva all’intero settore delle costruzioni. Così facendo, si può arrivare a recuperare il 99% di materiali, da riutilizzare e trasformare creando nuove imprese nei territori. Trasformando i rifiuti provenienti dalla siderurgia e dall’agricoltura in materiali da usare nei sottofondi stradali e nella creazione di mattoni. Si possono creare intere filiere di materiali e isolanti ad impatto zero, come avviene in Sardegna, o rifare centinaia di km di superfici stradali, piste ciclabili, aeree aeroportuali, con materiali riciclati al 100%.

Perché il settore edile sia effettivamente sostenibile, occorre che il sistema arrivi ad un completo e totale sistema di recupero dei rifiuti, chiudendo così finalmente il ciclo di vita degli edifici secondo i principi dell’economia circolare. Strumenti digitali quali il BIM, insieme ai Criteri Ambientali Minimi degli appalti pubblici verdi (GPP), ed un sistema costruttivo a secco (magari in legno), sono sicuramente un’ottima base per lo sviluppo dell’edilizia circolare, ma perché la sostenibilità sia totale, occorre uno sforzo in più.

7. STORIA DELLA SOCIETÀ

Il Capitale sociale ammonta a € 91.000,00 (euro novanta uno mila/00), la Società è attualmente partecipata dai seguenti soggetti che ne detengono le quote in queste misure:

- quota di nominali € 32.760,00



- quota di nominali € 34.580,00



ASTE
GIUDIZIARIE.it

[REDACTED]

- quota di nominali: € 11.830,00 [REDACTED]

[REDACTED]

- quota di nominali € 11.830,00 [REDACTED]

[REDACTED]

La sua costituzione è avvenuta ai rogiti del notaio Antonio Martese in data 11 maggio 2001, da parte dei seguenti soggetti imprenditori e fondatori:

- [REDACTED]

- [REDACTED]

- [REDACTED]

- [REDACTED]

Il core business della Società è stato fin dall'inizio la costruzione e gestione di impianti per il trattamento di rifiuti speciali (quali, a titolo esemplificativo i materiali inerti provenienti dalle aziende edili o da lavori stradali, il rifiuto verde proveniente da sfalci, potatura di piante e manutenzione di giardini e aree a verde, le plastiche provenienti da raccolta differenziata, i pneumatici usati);

la produzione di materie prime o materie prime seconde ed eventuale recupero ovvero la loro messa in riserva per le industrie di cui al D.M. 5 febbraio 1998, nonché, più in generale, la prestazione di servizi attinenti alla raccolta (anche differenziata) ed attività connesse e complementari.

Il primo organo amministrativo venne costituito in forma di consiglio di amministrazione costituito da quattro (4) consiglieri, nominati nelle persone dei signori [REDACTED]

La sede della società venne istituita a Ponte Buggianese (PT) via Buggianese n.c. 8.

8. OGGETTO SOCIALE E ATTIVITA' SVOLTA

L'Oggetto sociale della società, come risultante dallo Statuto attualmente in vigore è

“- la costruzione e gestione di impianti per il trattamento di rifiuti speciali (quali, a titolo esemplificativo i materiali inerti provenienti dalle aziende edili o da lavori stradali, il rifiuto verde proveniente da sfalci, potatura di piante e manutenzione di giardini e aree a verde, le plastiche provenienti da raccolta differenziata, gli pneumatici usati);

- la produzione di materie prime o materie prime seconde ed eventuale recupero ovvero la loro messa in riserva per le industrie di cui al D.M. 5 febbraio 1998, nonché, più in generale, la prestazione di servizi attinenti alla raccolta (anche differenziata) ed attività connesse e complementari.”

La società esegue dei processi certificati attraverso l'impianto di selezione e suddivisione dei rifiuti in ingresso, che grazie alle caratteristiche dell'impianto e produce in maniera standardizzata delle miscele poste in lavorazione.

La società dispone di certificazioni di qualità e processo

Prodotti lavorati all'interno dell'impianto di produzione posto in Via del Porrione, 155

L'Organismo di valutazione tecnica per l'asseverazione della certificazione è Bureau Veritas Italia.

Processi e produzione effettuata nell'impianto

PIETRISCHI

PIETRISCO CEMENTO 15/30



Certificazione CE: UNI EN 12620 “Aggregati per calcestruzzo” - Asserzione certificata: 100% rifiuti riciclati - Provenienza: lavorazione di rimanenze di calcestruzzo, demolizioni opere in calcestruzzo, pali Enel in calcestruzzo, ecc..

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Pag. 23 | 52

La lavorazione consiste nella pulizia con il risultato della “presenza minima di frazione leggera e comunque inferiore ai limiti di legge (< 0,1% in massa), caratteristiche: Assenza di terra, laterizi e conglomerato bituminoso.

Certificazione CE: UNI EN 13242 “Aggregati per materiali non legati e legati con leganti idraulici in opere di ingegneria civile e nella costruzione di strade” - Asserzione certificata: 100% rifiuti riciclati - Provenienza: lavorazione di rifiuti provenienti da demolizioni - La lavorazione consiste nella pulizia con il risultato della “presenza minima di frazione leggera e comunque inferiore ai limiti di legge (< 0,1% in massa), caratteristiche: Assenza di conglomerato bituminoso

RIEMPIMENTI E RILEVATI: RIEMPIMENTO e RILEVATO ECOLOGICO
0/70



Certificazione CE: UNI EN 13242 “Aggregati per materiali non legati e legati con leganti idraulici in opere di ingegneria civile e nella costruzione di strade” - Asserzione certificata: 100% rifiuti riciclati - Provenienza: lavorazione di rifiuti provenienti da demolizioni, scavi stradali, ecc. – la lavorazione consiste nella pulizia con il risultato della presenza minima di frazione leggera e comunque inferiore ai limiti di legge (< 0,1% in massa) - Caratteristiche: Presenza di conglomerato bituminoso nelle percentuali di legge

TERRE DA VAGLIATURA



ASTE
GIUDIZIARIE.it

Certificazioni: Prova AASHTO, Prova di taglio, altre su richiesta - Asserzione certificata: 100% rifiuti riciclati - Provenienza: prevagliatura di rifiuti provenienti da scavi stradali e comunque particolarmente terrosi - la lavorazione consiste nella pulizia con il risultato della presenza minima di frazione leggera e comunque inferiore ai limiti di legge ($< 0,1\%$ in massa) - Caratteristiche: Assenza di pietrisco naturale o antropico maggiore di 30 mm.

SABBIE

SABBIONE CEMENTO 0/8

TERRINO



Certificazione CE: UNI EN 12620 "Aggregati per calcestruzzo" Asserzione certificata: 100% rifiuti riciclati - Provenienza: lavorazione di rimanenze di calcestruzzo, demolizioni opere in calcestruzzo, pali Enel in calcestruzzo, ecc - Pulizia: Presenza minima di frazione leggera e comunque inferiore ai limiti di legge ($< 0,1\%$ in massa) - Caratteristiche: Assenza di terra, laterizi e conglomerato bituminoso

STABILIZZATI



Stabilizzati cemento

Certificazione CE: UNI EN 12620 "Aggregati per calcestruzzo" Asserzione certificata: 100% rifiuti riciclati - Provenienza: lavorazione di rimanenze di calcestruzzo, demolizioni opere in calcestruzzo, pali Enel in calcestruzzo, ecc - Pulizia: Presenza minima di frazione leggera e comunque inferiore ai limiti di legge ($< 0,1\%$ in massa) - Caratteristiche: Assenza di terra, laterizi e conglomerato bituminoso -

Stabilizzato ecologico

Certificazione CE: UNI EN 13242 "Aggregati per materiali non legati e legati con leganti idraulici in opere di ingegneria civile e nella costruzione di strade" - Asserzione certificata: 100% rifiuti riciclati - Provenienza: lavorazione di rifiuti provenienti da demolizione - Pulizia: Presenza minima di frazione leggera e comunque inferiore ai limiti di legge ($< 0,1\%$ in massa) - Caratteristiche: Assenza di terra e conglomerato bituminoso

Quantità processabili nell'impianto

Nell'impianto è effettuata la raccolta differenziata e omogenea di diverse tipologie di rifiuti speciali di natura inerte, finalizzata, ove possibile.

La società dichiara sempre attraverso il proprio website le seguenti capacità di stoccaggio e trattamento:

CER	Descrizione	Operazioni di recupero	Stoccaggio massimo istantaneo (t)	Quantitativo massimo trattabile annuo (t/a)
101311	Scarti di mescole non sottoposte a trattamento termico	R13/R5	15.000	150.000
170101	cemento			
170102	mattoni			
170103	Mattonelle e ceramiche			
170107	Miscugli di cemento, mattoni, mattonelle e ceramiche, diversi da quelli di cui alla voce 170106			
170508	Pietrisco per massicciate ferroviarie, diverso da quello di cui alla voce 170507			
170802	Materiali da costruzione a base di gesso diversi da quelli di cui alla voce 170801			
170904	Rifiuti misti dell'attività di costruzione e demolizione, diversi da quelli di cui alle voci 170901, 170902 e 170903	R13/R5	1.000	50.000
200301 (**)	Rifiuti urbani non differenziati			
170302	Miscela bituminosa diverse da quelle di cui alla voce 170301	R13/R5	1.000	50.000
170504	Terra e rocce, diverse da quelle di cui alla voce 170503	R13/R12	9.000	50.000
191209 (**)	Minerali (ad esempio sabbia, rocce)	R13/R5	1.600	

La società esegue dei servizi accessori alla produzione a disposizione degli operatori della filiera (demolitori, intermediari, trasportatori e smaltitori) per il rispetto della legislazione vigente, quali:

- demolizioni civili ed industriali;
- caratterizzazioni dei rifiuti e analisi chimiche;
- fornitura di cassoni scarrabili;
- trasporti rifiuti con mezzi autorizzati;

- trasporto materie prime seconde;
- analisi specifiche su materie prime seconde non previste per legge.

Per il Recupero Omogeneizzato degli Scarti Edilizi (R.O.S.E.) la società si avvale di impianti e attrezzature installati all'interno dell'impianto

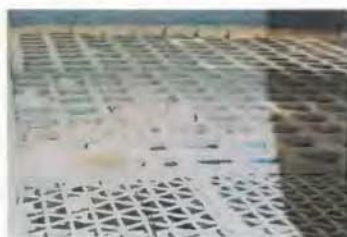


Grossatore



Mulino a martello

Deferrizzatori



Vaglio primario



Ventilatori



Vaglio secondario

(R.O.S.E.) Recupero Omogeneizzato degli Scarti Edilizi



ASTE
GIUDIZIARIE.it

[Handwritten signature]

Pag. 27 | 52



Autorizzazioni per l'esercizio dell'attività nel sito produttivo

Autorizzazione Regione Toscana nr.14015 del 29/09/2017 (SUAP n.4/2017)

Rilasciata ai sensi dell'art. 208 del D.Lgs. 152/06 e smi per l'impianto di recupero rifiuti speciali non pericolosi di natura inerte, sito in via del Porrione, 155 - loc. Albinatico di Ponte Buggianese (PT).

Autorizzazione Regione Toscana nr.14546 del 05/09/2019 (SUAP n.1/2021)

Rilasciata ai sensi dell'adeguamento al D.M. n. 69 del 28/03/2018 per l'impianto di recupero rifiuti speciali non pericolosi di natura inerte, sito in via del Porrione, 155 - Loc. Albinatico di Ponte Buggianese (PT), autorizzato ai sensi dell'art. 208 del D.Lgs 152/06 e smi rilasciato con Decreto Dirigenziale n. 14015 del 29.09.2017.

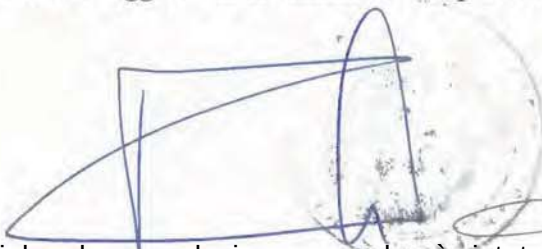
Autorizzazione Regione Toscana nr. 21112 del 22/12/2020 (SUAP n.1/2021)

Rilasciata ai sensi del LR 25/98 e smi per l'impianto di recupero rifiuti speciali non pericolosi di natura inerte, sito in via del Porrione, 155 - loc. Albinatico di Ponte Buggianese (PT), autorizzato ai sensi dell'art. 208 del D.Lgs 152/06 e smi rilasciato con Decreto Dirigenziale n. 14015 del 29.09.2017

9. RECENTI OPERAZIONI SULLE QUOTE SOCIALI

Recentemente le quote sociali sono state oggetto di trasferimento in questo ordine temporale:

ASTE
GIUDIZIARIE.IT



P a g . 28 | 52

in data 14 maggio 2020 [redacted] ha ceduto parte



[redacted], una quota di capitale pari a nominali € 32.760,00 pari al 36%;

[redacted], una quota di capitale pari a nominali € 11.830,00, pari al 13%;

"ORSI ILIO S.R.L. in liquidazione", una quota di capitale pari a nominali € 11.830,00, pari al 13%;

[redacted] quota di capitale pari a nominali € 20.930,00, pari al 23%;

[redacted], una quota di capitale pari a nominali € 13.650,00, pari al 15%.

In data 21 luglio 2020 [redacted] ha ceduto parte della propria quota per nominali € 20.930,00 pari alla percentuale di partecipazione al capitale sociale del 23% per un corrispettivo € 45.000 alla società [redacted].

[redacted] risultando di conseguenza il capitale sociale così ripartito:

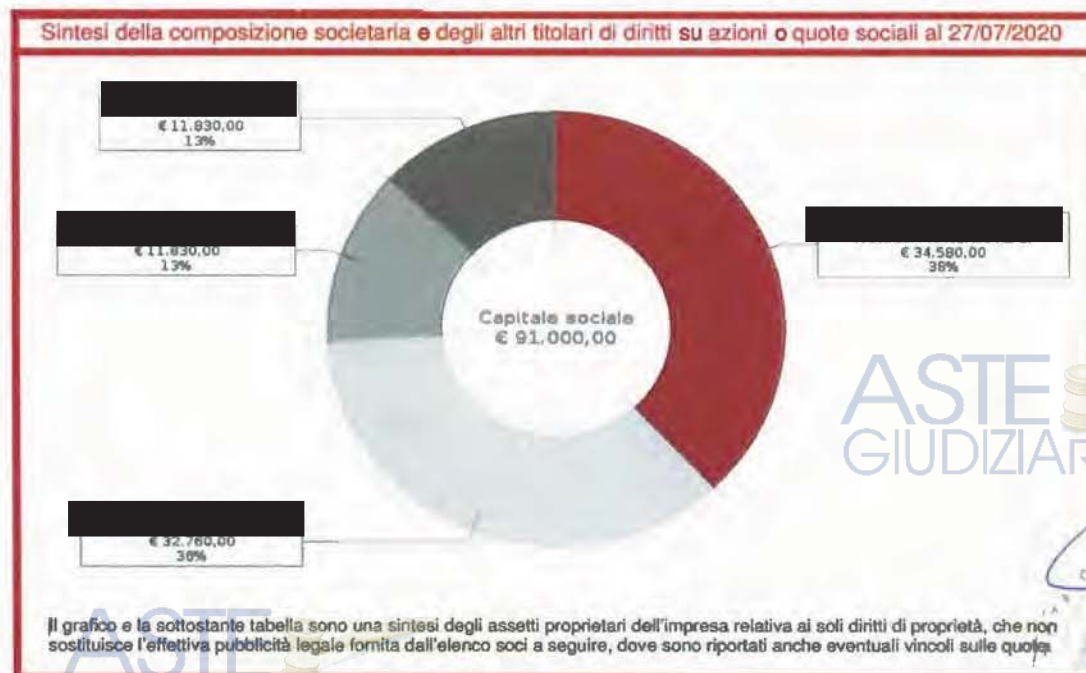
[redacted], una quota di capitale pari a nominali € 32.760,00 pari al 36,00%;

[redacted], una quota di capitale pari a nominali € 11.830,00, pari al 13,00%;

"ORSI IN LIQUIDAZIONE", una quota di capitale pari a nominali € 11.830,00, pari al 13,00%;

[redacted], una quota di capitale pari a nominali € 34.580,00 pari al 38%.

Fonte visura CCIAA



ASTE GIUDIZIARIE.it

pag. 29 / 52

Publicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni
ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

La suddetta composizione dei soci risulta essere ancora questa alla data della presente relazione.

Le più recenti cessioni di quote della società IRMEL Srl possono costituire un parametro di raffronto con l'attuale valutazione del capitale economico della società, pertanto, potranno essere riscontrati elementi indicativi a supporto della presente valutazione.

Alla data della presente perizia non risultano vincoli pignoratizi iscritti sulle quote almeno dai dati disponibili presso la CCIAA e dagli atti messi a disposizione dalla società.

10. PERIMETRO VALUTATIVO

Oggetto della valutazione è la partecipazione sociale di IRMEL S.p.a. che, secondo le indicazioni fornite dal Liquidatore Giudiziale e previste dall'incarico, risulta essere costituito dal complesso aziendale costituito da componenti immateriali, terreni, beni strumentali, oltre ad altre attività e passività indicate nei bilanci d'esercizio della società.

Di seguito si illustrano le principali caratteristiche dei beni oggetto di stima.

SERIE STORICHE DELLO STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

Si riporta di seguito lo stato patrimoniale storico della società riclassificato per criteri di liquidità.

STATO PATRIMONIALE IRMEL	2016	%	2017		2018	%	2019	%	2020	%	Intermedio ago-21	%	2021	%
voci														
Crediti commerciali vs clienti	272.748		319.183		425.699		454.766		493.650		593.309		641.465	
Crediti commerciali Intercompany							7.293							
(Fondo svalutazione crediti)	(68.653)		(65.215)		(87.280)		(100.003)		(122.415)		(131.346)		(123.079)	
(Debiti commerciali vs Fornitori)	(62.518)		(68.719)		(66.486)		(83.199)		(96.004)		(166.250)		(190.032)	
(Debiti commerciali Intercompany)	(5.000)						(292)							
Rimanenze di merci, semil., e ...	20.767		20.112		8.100		9.175		9.063		9.063		14.688	
(Fondo sval. Rimanenze di merci)														
(Fondo T.F.R. lavoratori dipendenti)	(71.320)		(78.412)		(85.808)		(93.471)		(101.943)		(108.350)		(104.798)	
Altre attività e (passività) a breve	(79.375)		(49.594)		(33.294)		(80.667)		14.833		(45.561)		(27.323)	
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	6.648	2,1%	77.354	15,4%	160.930	29,4%	113.602	25,1%	197.204	35,6%	150.864	25,1%	210.921	32,3%
Attività fisse lorde	756.017		946.271		969.591		972.182		1.047.686		1.022.124		1.136.513	
(Fondi amm.to e sval. Attività fisse)	(507.984)		(520.431)		(537.578)		(553.427)		(583.470)		(558.751)		(611.455)	
Partecipazioni e titoli														
Beni immateriali	232.440		28.722		24.708		24.708		15.123		15.123		18.431	
(Fondi amm.to e sval. Beni immateriali)	(163.393)		(19.264)		(16.878)		(20.369)		(13.995)		(14.370)		(15.662)	
Disavanzo di fusione														
(Fondo imposte e altri rischi)	(16.714)		(10.130)		(54.418)		(84.979)		(109.003)		(14.682)		(142.753)	
Altre attività e (passività) nette non corr.	13.127		210		207		207		207		207		58.197	
CAPITALE INVESTITO NETTO	320.131	100,0%	502.732	100,0%	546.561	100,0%	451.923	100,0%	553.753	100,0%	600.516	100,0%	652.192	100,0%
Patrimonio Netto	204.054	63,7%	263.398	52,4%	408.038	74,7%	537.944	119,0%	800.697	144,6%	1.062.693	177,0%	1.072.807	164,5%
(Cassa e Banche e simili) continuità	(133.922)		(75.527)		(65.546)		(178.997)		(328.521)		(535.933)		(490.695)	
Debiti vs controllate e collegate	250.000		200.000		100.000									
Debiti finanziari a Breve vs Banche			10.936		11.213		11.482		82		15.887		12.212	
Debiti finanziari a MT e mutuo ipotecario			103.925		92.856		81.495		81.495		57.868		57.868	
DEBITO / (CREDITO) FINANZIARIO NETTO	116.078	36,3%	239.334	47,6%	138.523	25,3%	(86.021)	-19,0%	(246.944)	-44,6%	(462.178)	-77,0%	(420.615)	-64,5%
Tot. PN + indebitamento Finanziario	320.131	100,0%	502.732	100,0%	546.561	100,0%	451.923	100,0%	553.753	100,0%	600.516	100,0%	652.192	100,0%

Commento alle voci più significative

Il sottoscritto perito non ha effettuato la verifica della sussistenza delle attività e passività limitandosi alla analisi dei bilanci d'esercizio e della situazione intermedia al 31/08/2021.

Ciò nonostante, è possibile osservare se nell'esposizione dei dati e delle informazioni rinvenienti dalla documentazione ufficiale possa esservi un grado di coerenza ed il collegamento da un periodo all'altro, tra le singole poste dei bilanci d'esercizio depositati, ovvero se le variazioni possano essere state validamente determinate da eventi e assunzioni in grado di confermare la consistenza dei valori espressi.

Capitale circolante netto

Crediti commerciali

Il valore della consistenza dei crediti incrementa per effetto del significativo incremento dei ricavi registrato negli ultimi due esercizi.

La durata in giorni dei crediti risulta migliorata passando da oltre 200 giorni a circa 164 / 179 degli ultimi due esercizi.

DSO	2016	2017	2018	2019	2020	ago-21	2021
Crediti	272.748	319.183	425.699	454.766	493.650	593.309	641.465
Ricavi	482.554	518.313	712.876	744.889	1.100.206	780.414	1.308.635
Durata in giorni	206	225	218	223	164	277	179

I fondi svalutazione crediti alla data del 31/12/2021 ammontano a circa € 123 mila, con un accantonamento dell'esercizio 2021 di circa € 10 mila. Non è stata inviata alcuna richiesta di conferma esterna del valore dei crediti, né una valutazione sulla congruità dei fondi.

Debiti verso fornitori

I debiti verso i fornitori alla data del 31/12/2021 ammontano a circa € 190mila, la voce segue la tendenza di crescita dei crediti a seguito dell'incremento dei volumi.

Debiti residui per contratti di leasing

Ai debiti iscritti nel bilancio d'esercizio al 31/12/2021 è da aggiungere il valore del debito residuo di circa € 63mila, relativamente ad un contratto di locazione finanziaria, stipulato per l'utilizzo di attrezzatura destinata all'impianto produttivo (pala gommata Komatsu WA380-8). Degli effetti derivanti dal trattamento del contratto di leasing con il metodo finanziario sarà tenuto conto nella rilevazione del valore dei beni, che sarà dato dalla differenza tra il valore di mercato e la somma del valore attuale degli esborsi dei canoni periodici, che il contratto di locazione produrrà e, del valore attuale dell'esborso per l'opzione di riscatto. Il contratto di leasing ha preso avvio da metà ottobre dell'anno 2020, considerata la recente stipula del contratto, il valore netto, come sopra indicato, è ammissibile sia rappresentato prendendo a base i valori contabili trattati con il metodo finanziario.

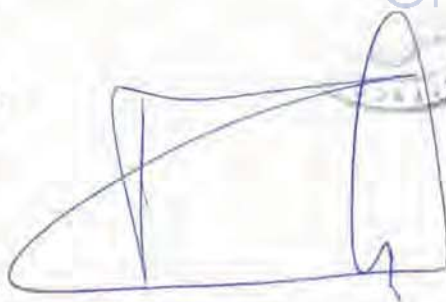
Leasing bene strumentale		
Impatto Stato patrimoniale e Conto economico	Attività	Passività
Valore cespiti in leasing	190.000	
Fondo ammortamento		-57.060
Debito società Leasing		-62.435
Debiti per imposte (imposte differite)		-712
	Totale	190.000 -120.207
Incremento Patrimonio netto		69.793

Rimanenze

Le rimanenze finali dal 2016 al 2021 oscillano tra circa € 20 mila e circa € 10 mila, nell'esercizio 2021 il medio delle rimanenze si colloca nel valore medio di circa € 15 mila, mantenendo una costante continuità di valori. Le rimanenze sono costituite esclusivamente da prodotti finiti.

Fondo trattamento fine rapporto

ASTE
GIUDIZIARIE.it



Pag 32 | 52

Il trattamento di fine rapporto (TFR) ha un incremento annuale di circa € 5 – 8 mila euro ed è relativo a quattro dipendenti (dati visura CCIAA – 19.05.2022), ammonta complessivamente a circa € 105mila.

Altre attività e passività a breve e non correnti

Le attività e passività a breve e non correnti sono rappresentate dalle seguenti voci:

Riclassifica crediti e debiti	A breve	Non correnti
Crediti tributari	20.782	61.937
Crediti verso altri	9.766	207
Risconti attivi assicurazioni	22.003	
Risconti per canoni leasing	31.299	8.025
Risconti oneri passivi mutuo	655	
Debiti tributari	-14.440	
Debiti istituti di previdenza e sicurezza	-7.636	
Debiti altri	-17.919	
Risconti passivi su contributi (leasing)	-71.833	-13.972
Totale crediti e debiti	-27.323	56.197

Immobilizzazioni fisse

Il prospetto delle variazioni relative all'ultimo esercizio

	Imm.ni Immateriali	Imm.ni Materiali	Imm.ni Finanziarie	Totale Imm.ni
<i>Valore di inizio esercizio</i>				
Costo	15.123	1.047.686	207	1.063.016
Ammortamenti (Fondo ammortamento)	-13.995	-583.471		-597.466
<i>Valore di bilancio</i>	1.128	464.215	207	465.550
<i>Variazioni nell'esercizio</i>				0
incrementi per acquisizioni	3.308	72.601		75.909
Ammortamento dell'esercizio	-1.667	-27.984		-29.651
Altre variazioni		16.226		16.226
<i>Totale variazioni</i>	1.641	60.843	0	62.484
<i>Valore di fine esercizio</i>				0
Costo	18.431	1.136.513	208	1.155.152
Ammortamenti (Fondo ammortamento)	-15.662	-611.455		-627.117
<i>Valore di bilancio</i>	2.769	525.058	208	528.036

Variazioni totali: incremento da euro 465.550 a euro 528.036.

Consistenza delle immobilizzazioni immateriali:

Il saldo (valore di costo) delle immobilizzazioni immateriali, pari a euro 18.431 è costituito dalle seguenti voci:

	Es. 2021		Es. 2020	Variazione
Immobilizzazioni immateriali				
licenze d'uso software	6.902,50	Licenze d'uso software	6.902,50	0,00
migliorie su beni di terzi (in leasing Pala in leasing)	3.308,34	altri oneri pluriennali		3.308,34
altri oneri pluriennali	8.220,00		8.220,00	0,00
Totale consistenza imm.ni immateriali	18.430,84	Totale consistenza imm.ni immateriali	15.122,50	3.308,34

Consistenza delle immobilizzazioni materiali

Immobilizzazioni materiali	es. 2021		es. 2020	Variazione
terreni	378.507,13	terreni	378.507,13	0,00
impianti generici	25.321,45	impianti generici	25.321,45	0,00
impianti specifici	573.100,01	impianti specifici	584.236,04	-11.136,03
attrezzature	4.259,22	attrezzature	4.259,22	0,00
mobili e macchine ordinarie da ufficio	12.401,38	mobili e macchine ordinarie da ufficio	11.934,17	467,21
macchine elettroniche da ufficio	16.233,38	macchine elettroniche da ufficio	15.563,38	670,00
sistemi telefonici	2.528,08	sistemi telefonici	1.864,99	663,09
autoveicoli da trasporto	26.000,00	autoveicoli da trasporto	26.000,00	0,00
immobilizzazioni in corso e acconti	60.800,00	immobilizzazioni in corso e acconti	0	60.800,00
Totale	1.099.150,65	Totale	1.047.686,38	51.464,27

L'indicazione delle variazioni delle immobilizzazioni materiali nel bilancio d'esercizio al 31.12.2021 non riconcilia rispetto all'esercizio al 31.12.2020, ma la consistenza netta dei valori in ultimo è equivalente e pari a euro 525.058.

Commento alle voci

Terreni e fabbricati

Dalle visure ipo-catastali alla società risultano intestati i seguenti identificativi.

Ubicazione	Consistenza	Rendita
Proprietà per 1/1 Classe: 2 Valore Imponibile Fiscale: 89.460€	mq 11.913 Zona: Cat. D/7	1.420,00 €
Ubicazione	Consistenza	Rendita
Proprietà per 1/1 2 Valore Imponibile Fiscale: 20,25€	mq 87 Zona: prato	0,18 € Classe: 2
Ubicazione	Consistenza	Rendita
Proprietà per 1/1 2 Valore Imponibile Fiscale: 4.900,5€	mq 6971 Zona: semin arbor	43,20 € Classe: 2
Ubicazione	Consistenza	Rendita
Proprietà per 1/1 2 Valore Imponibile Fiscale: 247,5€	mq 1041 Zona: prato	2,15 € Classe: 2
Ubicazione	Consistenza	Rendita
Proprietà per 1/1 2 Valore Imponibile Fiscale: 74,25€	mq 312 Zona: prato	0,64 € Classe: 2
Ubicazione	Consistenza	Rendita
	mq 933	5,78 €

Proprietà per 1/1
2
Valore Imponibile Fiscale: 655,875€
Ubicazione

Foglio

Particella:

Zona:
semin arbor

Classe:
2

Consistenza
mq 240
Zona:
prato
Rendita
0,50 €
Classe:
2

Proprietà per 1/1
2
Valore Imponibile Fiscale: 57,375€

Foglio

Particella:

I beni recentemente acquistati dalla società Orsi Ilio S.r.l., e precisamente con atto del 16 giugno 2017 ai rogiti del notaio Prof. Raffaele Lenzi identificati in Comune di Ponte Buggianese, all'interno di Via del Porzione, risultano

al catasto "Fabbricati":

nel foglio di mappa 2

- particella categoria D/7 di mq. 11.913, rendita catastale € 1.420;

al Catasto "Terreni":

nel Foglio di mappa 2

- mappale seminativo arborato, classe 2, della superficie catastale di mq. 933 redditi dominicale di € 5,83 ed agrario di € 5,78
- mappale prato, classe 2, della superficie catastale di mq. 240 e redditi dominicale di € 0,51 ed agrario di € 0,50;
- mappale prato, classe 2, della superficie catastale di mq. 312 e redditi dominicale di € 0,66 ed agrario di € 0,64.

Dal certificato di destinazione urbanistica rilasciato dal Comune di Ponte Buggianese in data 02/05/2017 risulta:

"L'immobile individuato dal mappale ricade in zona agricola "EA1" "Aree agricole della bonifica storica" disciplinata dall'art. 104 delle Norme Tecniche di Attuazione del Regolamento Urbanistico e dagli artt. 93 al 103.

Gli immobili individuati dai mappali e 768 ricadono in zona "DX1" "Aree con edifici esistenti destinati ad usi produttivi o specifici", disciplinata dall'art. 111 delle Norme Tecniche di Attuazione del Regolamento Urbanistico."

ASTE
GIUDIZIARIE.it

In tale atto di compravendita è dichiarato che non sussistono i presupposti per la dotazione dell'attestato di prestazione energetica di cui al D. Lgs. 192/2005, e successive modificazioni, in quanto trattasi di area scoperta sulla quale non insistono edifici ma impianti di lavorazione.

La compravendita è avvenuta al prezzo di € 120.000,00, di cui € 119.500,00 riferiti alla porzione edificabile ed € 500,00 riferiti alla porzione agricola.

Dal libro cespiti della società I.R.M.E.L. al 31.12.2020 emerge che il valore di tali beni è iscritto al valore di € 187.203,56 per la pari al costo di acquisto più ulteriori oneri, incrementi e le imposte.

Sempre del Libro cespiti della società I.R.M.E.L. al 31.12.2020 risultano le seguenti iscrizioni:

Valori cespite			F.di precedenti	Quota attuale			Fondi attuali	Minusvale nze	Plusvalenze	Residuo
Dt. acquisto	Costo storico	Rival./Increm. (+)	F.do precedente	Deducibile	Ded. su venduto	Totale quota	Fondo attuale	Deducibile	Imponibile	Residuo
Inizio amm.	Valore vendita	Sval./Dim. (-)	Rivalutazioni (+)	Indeducibile	Ind. su venduto		Diminuzioni (-)	Indeducibile	Non imponibili	
Dt. vendita	GG utilizzo	Totale costo	Totale	Quota persa	Q.P. su venduto		Totale	Totale	Totale	
Terreni Metodo di ammortamento										

ASTE
GIUDIZIARIE.it



Terreno										
01/01/2002	163.798,93	0	0	0	0	0	0	0	0	163.798,93
	0	0	0	0	0		0	0	0	
	366	163.798,93	0	0	0		0	0	0	
TERRENO FG.2 PART.622 MQ.1041										
01/01/2013	27.504,64	0	0	0	0	0	0	0	0	27.504,64
	0	0	0	0	0		0	0	0	
	366	27.504,64	0	0	0		0	0	0	
TERRENO EDIF. F.2 M.761										
01/01/2017	187.203,56	0	0	0	0	0	0	0	0	187.203,56
	0	0	0	0	0		0	0	0	
	366	187.203,56	0	0	0		0	0	0	
Totali categoria										
	378.507,13	0	0	0	0	0	0	0	0	378.507,13
	0	0	0	0	0		0	0	0	
		378.507,13	0	0	0		0	0	0	

ASTE
GIUDIZIARIE.it



La restante parte dei terreni iscritti nel libro cespiti ammortizzabili è identificato al catasto terreni ai seguenti identificativi:

F. 2, part. 607, mq.87, rendita € 0,18, prato, valore imp. fiscale € 20,25;

F. 2, part.609, mq.6.971, rendita € 43,20, semin.arborio, valore imp. fiscale € 4.900,5;

F.2, part.622, mq.1.041, rendita € 2,15, prato, valore imp. fiscale € 247,50;

la superficie complessiva dei suddetti terreni ammonta a mq. 8.099.

Dal libro cespiti gli altri terreni risultano iscritti dall'esercizio 2002 per l'importo di € 163.798,93 e dall'esercizio 2013 per l'importo di € 27.504,64. A conferma della loro natura sostanzialmente di terreno su cui insistono impianti e macchinari, tali beni non risultano essere stati ammortizzati.

Il valore complessivo dei terreni ammonta a € 378.507,13, così come risulta dal bilancio al 31.12.2021.

La destinazione dei terreni di proprietà I.R.M.E.L. fa parte del complesso unitario di beni atti all'organizzazione dell'impresa e alla produzione del reddito, con una funzione fondamentale per la produzione del reddito, infatti, tutti gli impianti ed i depositi dei materiali insistono e transitano in tali aree, determinandone anche la capacità produttiva. Per questo motivo il sottoscritto ritiene che la valutazione di tali beni debba essere intimamente valutata con riferimento alla loro funzione e contesto per il tipo di attività svolto dalla società, e solo in un'ipotesi di dismissione separata di tali terreni dal coacervo aziendale abbia a realizzarsi una valutazione di mercato, probabilmente in un contesto liquidatorio della società. Ritengo tale tesi valida e confermata anche dal recente aumento della superficie atta alle lavorazioni dell'impresa, attuata attraverso l'acquisto nell'anno 2017 di altri terreni, già condotti in affitto, proprio dalla società Orsi Ilio S.r.l., a conferma del valore strategico che l'estensione dell'area assume anche rispetto alle dinamiche di prezzo del mercato immobiliare, sentita l'esigenza di consolidare il sito produttivo attraverso l'acquisizione di terreni in proprietà. Si conferma pertanto il loro valore contabile.

Gli altri beni materiali costituiti dalle voci sopra riportate risultano iscritti al valore del costo storico ammortizzato, rilevano le seguenti categorie e coefficienti applicati dalla società nelle seguenti misure:

Immobilizzazioni immateriali

Oneri pluriennali ammortizzati in 5 esercizi, software in licenza d'uso a tempo indeterminato ammortizzati in 3 esercizi;

il valore contabile ammonta a circa € 3mila;



Pag 37 | 52

Immobilizzazioni materiali

Mobili e macchine d'ufficio (coeff.ord. 12%), Autoveicoli da trasporto, autoveicoli pesanti in genere, carrelli elevatori, mezzi di trasporto (coeff.ord. 20%), Macchine d'ufficio elettromeccaniche ed elettroniche compresi i computers e i sistemi telefonici (coeff.ord. 20%), Impianti di allarme, di ripresa fotografica, cinematografica e televisiva (coeff.ord. 30%), Macchinari, apparecchi e attrezzature varie (compreso frigorifero, impianto di condizionamento e distributore automatico (coeff.ord. 10%), Terreni (non ammortizzati), Impianti generici (coeff.ord. 10%), Impianti e mezzi di sollevamento, carico e scarico, pesatura, ecc. (coeff.ord. 7,5%), Impianti specifici di utilizzazione - impianto R.O.S.E. (coeff.ord. 7% - 10%),
il valore netto contabile ammonta a circa € 525mila, viene confermato.

Fondi imposte ed altri rischi

Nei criteri di valutazione applicati al bilancio d'esercizio al 31.12.2021 è indicato che i fondi per rischi e oneri "Sono rappresentati da accantonamenti volti a far fronte alla copertura di perdite o di debiti la cui esistenza è certa o probabile, ma dei quali alla scadenza dell'esercizio sono ancora indeterminati l'ammontare complessivo o la data di effettiva sopravvenienza. Le passività potenziali sono state rilevate e iscritte in bilancio in quanto ritenute probabili e l'ammontare del relativo onere è stimabile con ragionevolezza." L'accantonamento al 31.12.2021 si riferisce a "spese di pretrattamento/smaltimento materiali in giacenza presso l'impianto e ammontano a circa € 138mila, oltre a imposte differite per circa € 5mila.

SERIE STORICHE DEL CONTO ECONOMICO

Conto economico IRMEL S.R.L.	2016	2017	2018	2019	2020	Intermedio ago-21	2021
Anno							
Valori in Euro							
RICAVI	482.554	518.313	712.876	744.889	1.100.206	780.414	1.308.635
Ricavi	482.554	518.313	712.876	744.889	1.100.206	780.414	1.308.635
Totale Ricavi	482.554	518.313	712.876	744.889	1.100.206	780.414	1.308.635
COSTI VARIABILI DIRETTI							
Costi variabili acquisto merci	(84.818)	(96.710)	(138.139)	(136.749)	(168.808)	(100.118)	(149.507)
Costo acquisto beni attività	(84.818)	(96.710)	(138.139)	(136.749)	(168.808)	(100.118)	(149.507)
Variazione delle rimanenze	0	0	0	0	0	0	0
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	397.736	421.603	574.737	608.141	931.398	680.296	1.159.128
COSTI FISSI - STRUTTURA	(193.877)	(238.803)	(254.508)	(275.706)	(378.827)	(267.396)	(581.150)
Spese servizi amministrativi	(57.422)	(78.371)	(80.361)	(97.010)	(78.340)	(58.961)	(95.195)
Spese servizi di vendita	(12.007)	(20.507)	(36.527)	(19.443)	(33.215)	(14.038)	(40.363)
Spese servizi industriali	(106.985)	(178.395)	(115.555)	(143.782)	(244.858)	(184.397)	(435.592)
Valutazioni di attività circolanti (crediti)	(17.262)	(11.630)	(22.063)	(15.470)	(22.412)	(10.000)	(10.000)
VALORE AGGIUNTO	204.060	182.800	320.229	332.435	552.571	412.900	527.978
Costi personale dipendente	(120.862)	(126.089)	(130.165)	(143.377)	(167.657)	(118.822)	(184.428)
Costi per il personale	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Costi per il personale dipendente	(120.862)	(126.089)	(130.165)	(143.377)	(167.657)	(118.822)	(184.428)
MOL (MARGINE OPERATIVO LORDO) (EBITDA)	83.198	56.711	190.064	189.058	384.913	293.978	343.550
Ammortamenti commerciali	(36.811)	(18.018)	(23.476)	(19.339)	(34.344)	(13.018)	(29.651)
Ammortamenti immobilizzazioni tecniche	(36.811)	(18.018)	(23.476)	(19.339)	(34.344)	(13.018)	(29.651)
RISULTATO OPERATIVO CARATTERISTICO (EBIT)	46.387	38.693	166.587	169.719	350.569	280.960	313.899
Gestione atipica	23.090	28.787	3.672	33.820	28.678	42.080	35.654
Oneri/proventi attività atipiche	(23.090)	(28.787)	(3.672)	(33.820)	(28.678)	(42.080)	(35.654)
Gestione finanziaria	(7.815)	(5.811)	(7.578)	(7.185)	(6.410)	(4.043)	(2.092)
Oneri e (proventi) finanziari	(7.815)	(5.811)	(7.578)	(7.185)	(6.410)	(4.043)	(2.092)
RISULTATO ANTE IMPOSTE (RAI)	61.562	61.670	162.581	166.254	372.817	318.997	397.461
Imposte sul reddito	(2.949)	(2.326)	(17.941)	(66.438)	(110.084)	(157.000)	(125.350)
Utile d'esercizio	58.713	59.344	144.640	129.816	262.734	261.997	272.111

Dall'analisi della serie storica del conto economico è rilevabile una crescita progressiva dei ricavi, come risulta dalla seguente tabella:

	2017	2018	2019	2020	2021
Variazione dei ricavi	+35.759	+194.562	+32.014	+355.316	+528.221
Incremento %	+7,41%	+37,54%	+4,49%	+47,70%	+67,68%

Il costo dei beni acquistati per la produzione rileva una progressiva riduzione percentuale al crescere dei ricavi, facendo emergere una parziale proporzionalità di tali spese rispetto al volume dei ricavi, infatti, il costo di tale voce passa da circa il 18% - 19% degli esercizi 2016-2017-2018 a circa il 15% - 11% degli esercizi 2020 e 2021.

Le spese di struttura (costi fissi) oscillano da circa il 35% (valore minimo dell'esercizio 2020) al 44% (valore massimo dell'esercizio 2021). Tale raggruppamento subisce un incremento di valore per effetto dei maggiori accantonamenti effettuati per spese per il pretrattamento/smaltimento materiali in giacenza presso l'impianto.

Il costo del personale che sostanzialmente negli esercizi dal 2017 - 2021 subisce variazioni minime, da 3 a 4 dipendenti, in percentuale sul fatturato varia da circa il 25% - 20% a circa il 14% dell'esercizio 2021.

Il risultato EBITDA dal prospetto che precede passa da circa il 17% dell'esercizio 2016 al 30% dell'esercizio 2021, mettendo in evidenza come la struttura dei costi abbia una natura prevalentemente fissa, ed all'incremento del fatturato, il risultato incrementa non subendo i costi un incremento in misura puntualmente proporzionale.

Gli ammortamenti di capitale tecnico non rilevano variazioni degne di nota oscillando da € 20 a € 30 mila, il principale impianto è il R.O.S.E. "Recupero Omogeneizzato degli Scarti Edilizi".

Alla voce gestione atipica sono state allocate indicativamente le voci abbuoni e arrotondamenti attivi, plusvalenze e sopravvenienze ordinarie, contributi in conto impianti e sopravvenienze attive straordinarie.

La società ha un indebitamento esclusivamente a medio termine, il cui progressivo rimborso produce interessi passivi per poche migliaia di euro, in progressiva riduzione.

Le imposte dirette negli ultimi due esercizi (2020 - 2021) raggiungono una incidenza in misura percentuale di circa il 10% del volume dei ricavi.

11. CRITERI DI VALUTAZIONE

Premio di maggioranza

Generalmente il valore di una partecipazione è calcolato dividendo il valore dell'azienda per il numero di azioni o quote della società. Per la determinazione del valore di un pacchetto azionario e/o di quote non è sufficiente individuare il valore di una singola azione o di una partecipazione moltiplicando il valore unitario di una azione per il numero di quelle del pacchetto riferito ad un soggetto partecipante, occorre anche verificare quanto l'acquisto di questo pacchetto possa influenzare i rapporti di forza tra i

partecipanti e di quali interessi (interest) sia portatore. Il “controlling interest” consente la possibilità di influire attivamente sulle strategie di una società e, conseguentemente, sul suo valore.

In modo speculare e contrario si è in presenza di un “minority interest” quando un pacchetto azionario non è sufficiente ad orientare le decisioni aziendali.

Nella valutazione di azienda può dunque accadere che il valore di un pacchetto azionario non sia pari alla corrispondente frazione del valore dell'azienda. In altre parole, ad esempio, il valore di un pacchetto pari al 60% non necessariamente corrisponde al 60% del valore complessivo, ma vale “qualcosa in più”, in quanto dà il diritto a controllare la società, salve diverse previsioni statutarie; allo stesso modo, sempre ad esempio, il valore di un pacchetto azionario pari al 15% non corrisponde al 15% del valore dell'azienda, ma vale “qualcosa in meno” in quanto tale investimento non permette di esercitare un controllo.

Il “qualcosa in più” prende il nome di *premium*, premio; il “qualcosa in meno” prende il nome di *discount*, sconto. Premi di maggioranza e sconti di minoranza sono quindi rettifiche in aumento o diminuzione, da applicare al valore delle azioni al fine di tenere conto degli specifici business interests.

I premi e gli sconti per il controllo, secondo i Principi Italiani di Valutazione (PIV) statuiti dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) sono “rettifiche, rispettivamente in aumento e in diminuzione, da applicare (eventualmente) ad una stima di valore ottenuta sulla base delle metodiche dei risultati attesi o del costo per tradurla in un prezzo fattibile, cioè per accostarla al valore di mercato”, puntualizzando tuttavia che “il loro uso deve essere cauto e motivato”.

In generale, come detto, il premio per il controllo si traduce in un valore del pacchetto azionario più che proporzionale a quello desumibile dalla effettiva frazione del capitale sociale detenuta. Di contro, lo sconto si concretizza in un valore meno che proporzionale rispetto a quello desumibile dalla effettiva frazione del capitale sociale detenuta.

L'elemento discriminante per individuare un premio o uno sconto è rappresentato dalla maggiore o minore intensità del “controlling interest” espresso da un pacchetto azionario.

Il controllo è un concetto più complesso e sfumato rispetto a quello che potrebbe a prima vista apparire. Fatta salva l'ipotesi della maggioranza dei voti in assemblea, in molti casi può essere complesso individuare l'esistenza dei presupposti del controllo.

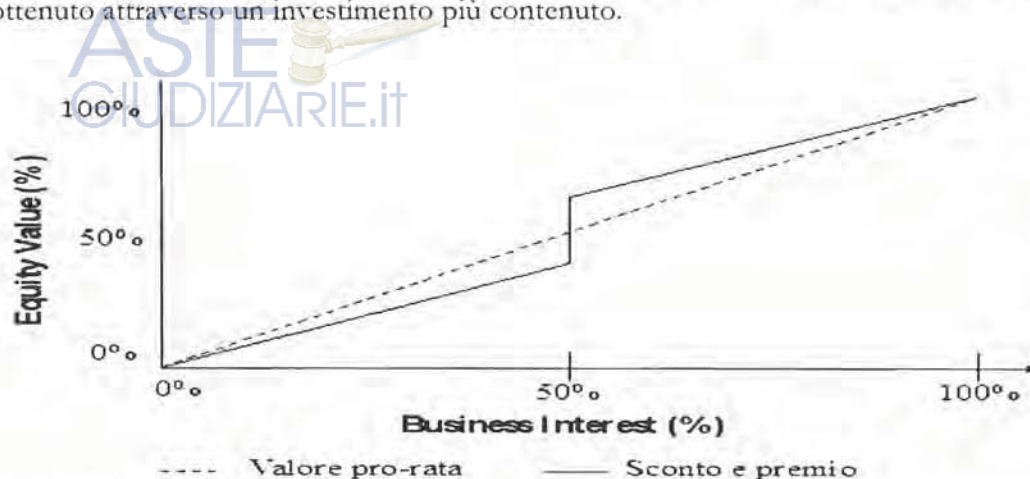
Come rilevato correttamente nell'IFRS 10, “il potere deriva dai diritti. In alcuni casi l'accertamento del potere è immediato, come nel caso in cui [esso] si ottiene direttamente e unicamente attraverso i diritti di voto conferiti da strumenti rappresentativi di capitale come le azioni, e può essere determinato considerando i diritti di voto derivanti da tali partecipazioni. In altri casi, la verifica sarà più complessa ed è necessario considerare più fattori, per esempio nel caso in cui il potere risulti da uno o più accordi contrattuali”.

In termini generali, il controllo può essere definito come il potere di indirizzare la gestione e le politiche di una società. Prendendo a riferimento la definizione dell'IFRS 10, un soggetto esercita un controllo quando detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità di dirigere le attività e che incidono in maniera significativa sui rendimenti.

L'applicazione di un premio di maggioranza trova il presupposto nella possibilità di controllare la società con solamente una parte dei diritti di voto (astrattamente, dal 51% in su); ne deriva, quindi, che l'intero beneficio proveniente dal controllo può essere ottenuto senza acquistare l'intero capitale.

Nell'ipotesi in cui il controllo sia esercitato grazie a una partecipazione di maggioranza, è evidente che il valore di ciascuna azione che dà diritto a quel controllo sia unitariamente più elevato rispetto a quello attribuibile alla medesima azione nel caso di un'acquisizione totalitaria, dal momento che il controllo è ottenuto per mezzo di una porzione limitata di Equity e, pertanto, di un investimento più contenuto. In termini complementari, un'azione che rappresenta un minority interest esprime un valore che si riduce al crescere del pacchetto azionario e di quote possedute.

Tanto più è elevata la partecipazione di minoranza, tanto più si riduce il valore unitario delle azioni approssimandosi alla soglia necessaria per esercitare il controllo che, in assenza di differenti previsioni statutarie, è fissata nel 50% più uno dei diritti di voto. Allo stesso modo, quanto più è contenuta la partecipazione di maggioranza, tanto più è elevato il valore unitario delle azioni, in quanto il controllo è ottenuto attraverso un investimento più contenuto.



Sulla base della rappresentazione grafica, l'Equity Value (%) può essere calcolato attraverso la seguente formula:

$$EqV (\%) = EqV_{pr} (\%) \times a$$

dove:

EqV (%) = Equity Value (%), ovvero il valore complessivo della società;

EqV_{pr} (%) = Equity Value pro-rata (%), ovvero il valore teorico di un pacchetto azionario;

a = coefficiente di premio o di sconto

Se il Business Interest = 50%, il coefficiente a = 1.

Se il Business Interest > 50%:

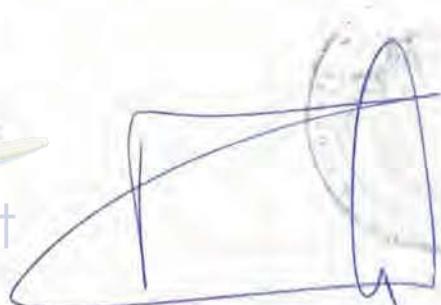
$$a = \left[(1 - CP) + CP/BI \right]$$

dove:

CP = Control Premium (%)

BI = Business Interest (%)

Se il Business Interest < 50%:



Handwritten signature or initials in blue ink.

$$a = 1 - MD$$

dove MD = Minority Discount (%), che può essere calcolato come segue:

Ipotizziamo che l'Equity Value sia pari a € 1.000.000 e che il capitale sia composto da 100.000 azioni: il valore pro-rata di ciascuna azione è dunque pari a € 10. Se un investitore è disponibile ad acquistare 51.000 azioni (51%) con un premio per il controllo del 15%, l'Equity Value (%) è così calcolato:

$$EqV_{pr} (\%) = € 1.000.000 \times 51 \% = € 510.000 \text{ Euro}$$

$$EqV (\%) = € 510.000 \times (1 - 15\%) + -15\%/51\% =$$

$$EqV (\%) = € 510.000 \times 1,14 = € 583.500$$

In buona sostanza, per acquisire il 51%, il cui Equity Value è pari a € 510.000, l'investitore deve corrispondere € 583.000, il maggior importo di € 73.000 rappresenta il premio per il controllo ($a = 1,14$).

Il premio per il controllo è tanto maggiore quanto più il pacchetto detenuto si avvicina al 51%, mentre si riduce fino al valore del pro-rata nell'ipotesi di possesso del pacchetto totalitario. Come si è detto, infatti, il premio è tanto più alto, quanto più un investitore ottiene il controllo acquisendo una porzione più contenuta di Equity.

Ciò può essere verificato empiricamente. Con riferimento all'esempio precedente, a parità di condizioni, possiamo calcolare come varia il coefficiente "a", ipotizzando che l'investitore acquisti il 60%, il 70% e l'80% delle azioni.

$$a_{60\%} = \left[(1 - 15\%) + \frac{15\%}{60\%} \right] = 1,10$$

$$a_{70\%} = \left[(1 - 15\%) + \frac{15\%}{70\%} \right] = 1,06$$

$$a_{80\%} = \left[(1 - 15\%) + \frac{15\%}{80\%} \right] = 1,04$$

Il rapporto tra coefficiente "a" e numero di azioni acquisite è inversamente proporzionale.

La letteratura, analizzando le determinanti del valore del controllo, ha rilevato come esse siano riconducibili, da un lato, alla possibilità di controllare la società e, dall'altro, alla possibilità di "sfruttare" la società per ottenerne benefici "particolari", che potrebbero non rientrare tra le finalità aziendali.

Ne deriva pertanto che la possibilità di attribuire un premio per il controllo è tanto maggiore quanto più i modelli di governance lo consentano, ovvero quanto più è facile per la maggioranza imporre il proprio volere alla minoranza. I premi di maggioranza sono quindi:

- maggiori nei paesi con un ordinamento giuridico meno orientato alla tutela delle minoranze e con un sistema giudiziario che non permette una pronta risposta in caso di violazioni;

- minori per le società quotate per le quali il controllo esercitato dal mercato e dalle Authorities tendono a ridurre gli spazi per i benefici “privati”;
- maggiori per le small private companies, dove la maggioranza coincide spesso con il management.

La valutazione di un business interest è diversa sia dalla valutazione di un'azienda tout court, che dalla valutazione della singola azione. Ciò comporta che:

il valore di un business interest può risultare diverso dalla somma dei valori delle singole azioni;
il valore dell'azienda può risultare diverso dalla somma dei valori dei singoli business interest.
Ciò in quanto:

- i benefici generati dall'impresa non sono necessariamente divisibili su base proporzionale;
- i rischi non sono necessariamente i medesimi per le diverse categorie di azionisti;
- le informazioni cui le diverse categorie di azionisti hanno accesso non sono necessariamente eguali e simmetriche.

Il valutatore, nel calcolo di premi e sconti, come suggerito dai PIV, deve applicare estrema cautela. Infatti:

- è necessario fare attenzione a non confondere il premio per il controllo con il risk premium, il quale, essendo una variabile del tasso di attualizzazione, è normalmente parte integrante della determinazione del valore fondamentale dell'azienda;
- i premi e gli sconti sono frutto di un giudizio discrezionale e sintetico. Pertanto, il valutatore deve evitare di utilizzare “correttivi” di rilevante dimensione, soprattutto se essi sono desunti da statistiche open source. Esistono databases professionali, come ad esempio il FactSet Mergerstat/BVR Control Premium Study, che permettono di effettuare ricerche più mirate, basate sul settore e sulla dimensione del business.

Pur essendo opportuno che il valutatore verifichi di volta in volta le caratteristiche del business, il control premium è generalmente compreso nei ranges di seguito indicati:

Controlling Control

Interest	Premium
50%-55%	30%-40%
55%-60%	25%-30%
60%-70%	20%-25%
70%-85%	15%-20%
85%-100%	0%

Sconto per mancanza di negoziabilità

Secondo l'IVS 105 lo sconto per mancanza di negoziabilità (o Discounts for Lack of Marketability - DLOM) *“should be applied when the comparables are deemed to have superior marketability to the subject asset.”* ¹

DLOM reflects the concept that when comparing otherwise identical assets, a readily marketable asset would have a higher value than an asset with a long marketing period or restrictions on the ability to sell the asset. For example, publicly-traded securities can be bought and sold nearly instantaneously while shares in a private company may require a significant amount of time to identify potential buyers and complete a transaction”.

In termini molto pratici, tale sconto può essere applicato in tutti i casi in cui il detentore delle quote o delle azioni non può contare su un realistico scenario di way out dalla società. Tale sconto è molto frequente nel caso di società di piccola dimensione, con una ristretta base azionaria, che operano in business maturi o comunque poco appetibili per un investitore esterno.

Ad esempio, una quota del 10% nel capitale sociale di una società a responsabilità limitata, in presenza di un socio che detiene il restante 90% e in assenza di specifiche clausole di salvaguardia nello statuto, quanto vale? Astrattamente il 10% del valore complessivo; praticamente, in assenza di un soggetto interessato all'acquisto, il valore può essere prossimo allo zero, in quanto le chances realizzative sono molto rarefatte.

Da un punto di vista teorico, la formula di calcolo è la seguente:

Valore del business interest = Valore dell'azienda $\times$ (1-DLOM)

Nella prassi, come si è appena detto, il “Discount for Lack of Marketability” può essere rilevante, dal momento che i trasferimenti di società non quotate sono soggetti a difficoltà di negoziazione. In generale, può essere opportuno tenere conto dei seguenti parametri:

- la natura degli assets dell'impresa: il DLOM può essere più elevato in presenza di assets difficilmente vendibili separatamente;
- le dimensioni del business: minore è la dimensione, più elevato è il DLOM;
- la capacità di generare cash flow; maggiore è l'attitudine di generare cash flow, minore è il tempo di recupero dell'investimento e, pertanto, il DLOM;
- il numero di soci; più il capitale è frazionato, maggiore è il DLOM.

Talvolta un business interest può essere soggetto sia allo sconto per mancanza di negoziabilità (DLOM) che allo sconto per mancanza di controllo (DLOC), producendo un duplice “effetto depressivo” sul valore della quota. I due sconti non devono essere sommati, ma devono essere calcolati separatamente e in sequenza.

Ad esempio, un business interest del 40% è soggetto a un DLOC = 20% e a un DLOM = 30%. Ipotizzando che il Valore dell'azienda sia pari a € 200.000, il minority interest è così calcolato:

Valore dell'azienda = 200.000 Euro

Valore per mancanza di negoziabilità = Valore dell'azienda $\times$ (1 - DLOM) = € 200.000 $\times$ (1 - 30%) = € 140.000

Valore del 40% secondo il “pro-rata” = € 140.000 $\times$ 40% = € 56.000

Valore del 40% per mancanza di controllo = € 56.000 $\times$ (1 - 20%) = € 44.800

Lo stesso risultato può essere ottenuto calcolando prima il DLOC e poi il DLOM

Valore dell'azienda = € 200.000

Valore del 40% secondo il “pro-rata” = € 200.000 $\times$ 40% = € 80.000

Valore del 40% per mancanza di controllo = € 80.000 × (1 - 20%) = € 64.000

Valore per mancanza di negoziabilità = € 64.000 × (1 - 30%) = € 44.800

In entrambi i casi il valore del business interest è pari a € 44.800.

L'attuale compagine sociale

██████████ una quota pari al 36,00%;
██████████, detiene una quota pari al 13,00%;
"ORSI IN LIQUIDAZIONE", detiene una quota pari al 13,00%;
██████████, detiene una quota pari al 38%.

L'acquisizione della partecipazione da parte di uno degli altri soci presupporrebbe l'applicazione di un premio di maggioranza solo per il socio ██████████ con l'acquisizione della partecipazione detenuta dalla società Orsi Ilio il socio si assicurerebbe il controllo sulla società con il raggiungimento di una quota di controllo pari al 51%.

Offerte di ██████████ (in seguito semplicemente ██████████)

È da ricordare che la società ██████████ in data 21 luglio 2020 aveva acquisito dalla società ██████████ una quota di partecipazione nella I.R.M.E.L. S.r.l. del 23% pagando un corrispettivo di € 45.000, in precedenza e precisamente in data 14 maggio 2020 la stessa ██████████ aveva acquisito dalla società ██████████ una quota di partecipazione nella I.R.M.E.L. S.r.l. del 15% pagando un corrispettivo di € 137.250. Le due cessioni se messe a confronto, avvenute l'una a distanza dell'altra di poche settimane, quindi in un arco temporale ristretto, non possono aver avuto alla base delle contrattazioni valori economici patrimoniali e finanziari sostanzialmente diversi e, pertanto, non paiono rilevabili elementi che portino a differenti valutazioni del capitale economico.

Il 02 aprile 2021 la società ██████████ ha presentato alla ORSI Ilio S.r.l. una prima proposta di acquisto di € 11.830,00 per l'acquisto del 13% del capitale sociale della I.R.M.E.L. S.r.l., successivamente in data 2 settembre 2021 la società ██████████ confermava la proposta di acquisto alle stesse precedenti condizioni.

Considerate le modalità di vendita della partecipazione della quota, sottoposte a procedura competitiva si ritiene di non considerare l'impatto di premi di maggioranza e/o sconti di minoranza.

Partecipazioni Sociali artt. 9 e 10 dello statuto sociale (Prelazione)

Per completezza di informazione si riportano di seguito gli articoli 9 e 10 dello statuto sociale, in relazione al trasferimento delle partecipazioni nella società.

"Art. 9 - I diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno di essi posseduta. Le quote sono nominative. In caso di comproprietà la società riconosce un solo presentante per ciascuna quota sociale."

Art. 10 – Le quote sono trasferibili ai sensi dell'art. 2469 Codice Civile, salvo il rispetto delle disposizioni che seguono. Le quote sono liberamente trasferibili per successione a causa di morte. In caso di trasferimento delle partecipazioni sociali o di parte di esse per atto tra vivi a titolo oneroso o gratuito (compresa la costituzione di diritti reali limitati) è riservato a favore degli altri soci il diritto di prelazione; tale diritto è peraltro escluso nel caso in cui il trasferimento avvenga a favore del coniuge o degli ascendenti o discendenti in linea retta del socio. Qualora il socio intenda trasferire la propria quota sociale,

dovrà procedersi come segue:

a) con lettera raccomandata con ricevuta di ritorno, o tramite Posta Elettronica Certificata, il socio dovrà darne comunicazione all'organo amministrativo indicando il nominativo e l'indirizzo dell'acquirente o beneficiario, il prezzo, le modalità del pagamento e le altre condizioni del trasferimento;

b) nel caso di trasferimento a titolo gratuito o per un corrispettivo diverso dal denaro, come pure qualora il corrispettivo richiesto sia ritenuto eccessivo dai soggetti interessati, il valore o il prezzo della cessione viene determinato dall'arbitro unico di cui all'articolo 27 del presente statuto, su istanza dell'organo amministrativo, con le modalità previste dal presente statuto sul funzionamento della società per la determinazione del valore della partecipazione del socio recedente;

c) entro 30 giorni dal ricevimento della comunicazione del socio ovvero, nei casi di cui alla precedente lettera b), della valutazione effettuata dall'arbitro unico di cui al successivo art. 27, l'organo amministrativo, con raccomandata con ricevuta di ritorno, o tramite Posta Elettronica Certificata, dovrà darne notizia a tutti gli altri soci all'indirizzo risultante dal Libro dei Soci;

d) gli altri soci potranno rendersi acquirenti solo della intera quota offerta in vendita ed alle stesse condizioni; nel caso vi siano più soci interessati all'acquisto, la quota offerta in vendita sarà ripartita nella stessa proporzione alla quota sociale già posseduta. La volontà di rendersi acquirente dovrà essere manifestata con lettera raccomandata con ricevuta di ritorno, o tramite Posta Elettronica Certificata, da spedire all'organo amministrativo entro 30 giorni dalla data di ricezione della comunicazione del medesimo organo di cui alla precedente lettera c); la rinuncia al diritto di prelazione, espressa o presunta nel caso di mancata risposta nel termine di trenta giorni dalla ricezione della comunicazione, consente al socio di trasferire liberamente la sua quota esclusivamente al soggetto e alle condizioni indicate nella comunicazione;

e) l'organo amministrativo, entro 30 giorni dal ricevimento della comunicazione del o dei soci di cui alla precedente lettera d), dovrà informare il venditore ed assegnare agli interessati un termine, non inferiore a 30 giorni, entro il quale formalizzare il trasferimento della quota con le modalità indicate all'art. 2470, comma II del C.C.. Qualora la comunicazione del socio che intende alienare la propria quota sociale non contenga tutte le indicazioni di cui alla precedente lettera a), la comunicazione suddetta sarà da intendersi priva di ogni effetto; l'organo amministrativo dovrà richiedere la integrazione dei dati mancanti prima di dar corso agli ulteriori propri adempimenti. Il trasferimento della quota sociale, senza l'osservanza della procedura prevista dal presente articolo, non sarà opponibile alla società ed è fatto espresso divieto agli Amministratori di iscriverlo nel Libro dei Soci ai sensi dell'art. 2470 comma II del C.C..”

12. LA STIMA CON IL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

Ai fini applicativi, il metodo misto prescelto determina il valore economico dell'azienda come somma algebrica del patrimonio netto rettificato (K) così come per il metodo patrimoniale e del valore di avviamento (A) ottenuto in base al differenziale di reddito (sovrareddito) che l'azienda potrà ragionevolmente generare in futuro rispetto al normale livello di redditività, attualizzato a un tasso opportuno e per un periodo di tempo limitato. In formula:

$$W = K + (R - i'' K) \text{ an, } i'$$

Dove:

K = patrimonio netto rettificato;

R = reddito medio normale previsionale;

i'' = tasso di remunerazione normale del capitale;

ASTE
GIUDIZIARIE.it

i^t = Tasso di attualizzazione (somma del tasso d'investimento privo di rischio e del premio per il rischio azionario (ERP) moltiplicato per il coefficiente beta);
 n = periodo di attualizzazione dei sovraredditi (sottoreddito).

Lo scrivente per stimare un valore rappresentativo ai fini della quantificazione dell'avviamento ha analizzato i bilanci depositati per gli esercizi dal 2016 al 2021, adottando un approccio delle performance passate, proiettando i risultati storici che possano costituire una valida base per identificare un possibile trend medio della redditività, tenendo conto, al fine di confermare il trend positivo del reddito operativo anche del bilancio d'esercizio al 31.12.2021.

I redditi espressi nei bilanci sono stati epurati dei componenti straordinari e irripetibili, rettificato ulteriormente per tenere conto del carico fiscale, procedendo con la determinazione delle imposte sulla base del reddito normalizzato.

I risultati storici sono assunti come indicatore dei risultati che l'azienda potrà generare in futuro. Non conoscendo l'esistenza di un sistema formalizzato di pianificazione aziendale, non sono stati rilevati "budget" e "business plan" previsionali attesi su cui fare riferimento.

Conto economico riclassificato per la stima

Conto Economico	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ricavi	482.554	518.313	712.876	744.889	1.100.206	1.308.635
Acquisti	80.369	96.055	126.127	137.824	205.086	155.132
+ Rimanenze Finali	20.767	20.112	8.100	9.175	9.063	14.688
- Rimanenze Iniziali	25.216	20.767	20.112	8.100	9.175	9.063
Consumi	84.818	96.710	138.139	136.749	205.198	149.507
Margine di prodotto	397.736	421.603	574.737	608.140	895.008	1.159.128
Costi Variabili						
Margine di contribuzione	397.736	421.603	574.737	608.140	895.008	1.159.128
Personale diretto di produzione						
Margine di contr. Netto MOD	397.736	421.603	574.737	608.140	895.008	1.159.128
Costi Fissi	133.080	180.931	152.029	169.526	224.358	388.098
Salari	113.940	118.743	122.470	135.159	158.408	171.768
Stipendi						
Amministratori e collaboratori	25.000	35.000	35.000	35.000	35.000	45.000
Acc. TFR	6.922	7.346	7.696	8.218	9.249	12.660
Contributi c/esercizio						
EBITDA	118.794	79.583	257.542	260.237	469.183	541.602
Ammortamenti	36.811	18.018	23.476	19.339	34.344	29.651
Accantonamenti	16.714	10.130	43.383	53.044	60.668	138.053
Svalutazioni	17.262	11.530	22.065	15.470	22.412	10.000
Rivalutazioni						
EBIT	48.007	39.905	168.618	172.384	351.758	363.898
Interessi passivi	8.087	6.210	7.721	7.196	6.410	2.091
Proventi finanziari	272	399	43	11		
Risultato ante gestione straordinaria	40.192	34.094	160.940	165.199	345.348	361.807
Proventi Straordinari	23.090	28.788	3.672	33.820	27.489	35.654
Oneri Straordinari	1.621	1.212	2.031	2.665		
Risultato ante imposte	61.661	61.670	162.581	196.354	372.837	397.461
Imposte	2.949	2.326	17.941	66.448	110.084	125.350
Risultato Netto	58.712	59.344	144.640	129.906	262.753	272.111

I redditi prodotti negli esercizi passati vengono fatti partecipare al processo di determinazione dei redditi futuri attesi sulla base di una ponderazione.

Calcolo del Reddito prospettico

Calcolo del reddito prospettico (R)

ASTE
GIUDIZIARIE.it

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Risultato ante gestione straordinaria	40.192	34.094	160.940	165.199	345.348	361.807

Metodo della ponderazione

ASTE
GIUDIZIARIE.it

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Coefficiente di ponderazione	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Risultato ante G.S. medio ponderato	184.596,75					

Metodo del reddito prospettico

Reddito prospettico

510.817,84

Intervallo di confidenza

95% Valori interv.

Min

Max

472.597,73

549.037,95

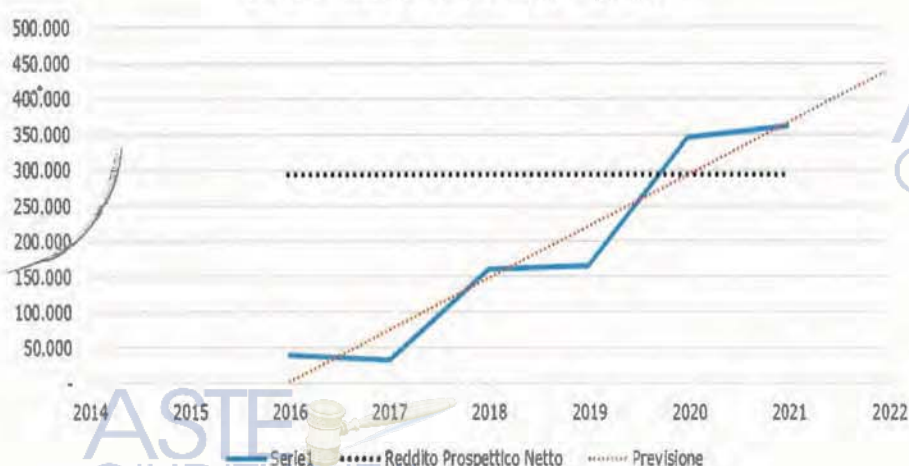
Metodo della ponderazione	184.596,75
Metodo del reddito prospettico	549.037,95
Reddito prospettico (se diverso da metodo della ponderazione)	
Reddito effettivo	366.817,35
% Fiscalità latente	20,00%
Tassazione latente	73.363,47
Reddito Medio Atteso (R)	293.453,88

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Pag. 48 | 52

Determinazione del reddito prospettico



Altri Dati per la Valutazione

Numero periodi per attualizzazione

5

Beta

Metodo per la scelta del Beta

Average Unlevered Beta

Total Unlevered

0,42858

Average Levered Beta

0,71315

Total Unlevered Beta

0,88982

Total Levered Beta

1,48067

Beta Calcolato

0,88982

Tasso di capitalizzazione (i)

Metodo per il calcolo del tasso

K_e

$K_e = r_f + \text{Beta} * (r_m - r_f)$

6,37%

$wacc = E/(E+D) * K_e + D/(E+D) * K_d * (1-t)$

6,37%

r_f (risk free)

2,500%

r_m (rischio atteso di mercato)

6,85%

D (valore corrente Debt)

E (valore corrente Equity)

100,00%

t (aliquota fiscale imp. Dirette)

24,00%

K_d (costo capitale di terzi)

1,00%

Tasso di capitalizzazione calcolato

6,37%

Tasso di attualizzazione (i')

Tasso risk free (r_f)

2,50%

Maggiorazione per investimento quote

0,00%

Tasso attualizzazione calcolato

2,50%

Per quanto concerne l'individuazione dei due tassi di valutazione, va chiarito che si tratta, di indici che sono alquanto difficili da individuare, non vi sono fonti di riferimento precise ed univoche, vi è una forte aleatorietà nelle fonti e diversità nella prassi.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

I tassi utili ai fini del calcolo sono rappresentati da:

i'' = tasso di remunerazione normale del capitale.

i' = Tasso di attualizzazione del dividendo tra R e iK (somma del tasso d'investimento privo di rischio e del premio per il rischio azionario (ERP) moltiplicato per il coefficiente beta), definito come tasso di remunerazione per il rischio di impresa.

i'' = tasso di remunerazione normale del capitale.

Tale tasso esprime sia il rendimento "puro" sia il premio per il rischio ed è quindi dato dalla somma delle seguenti componenti

$$i'' = r_f + (r_m - r_f) \times \beta$$

dove

r_f = tasso corrente sui titoli di stato a lunga scadenza, valutato nella misura pari al 2,5 (asta BTP 10 anni del 02/05/2021)

$(r_m - r_f)$ = premio di rischio azionario ovvero spread per la minor liquidità dell'investimento rispetto ai titoli immediatamente esigibili, fissato nella misura pari a 6,37,

β = coefficiente di volatilità dei rendimenti, fissato nella misura pari a 0,88982 (fonte www.damodaran.com)

Si arriva a fissare il tasso del rendimento medio del settore i'' nella misura pari al 6,85%.

Nell'applicazione del modello misto patrimoniale reddituale, la scelta di questo tasso ricade talvolta sul tasso degli investimenti privi di rischio con rendimenti differenziali negativi. Mentre nel caso di rendimenti positivi risulta opportuno utilizzare la somma del tasso per rendimenti privi di rischio e del premio di rischio azionario

Infine, si è proceduto alla scelta del tasso i' di attualizzazione fissandolo nella misura pari al tasso free risk.

$$K \cdot x_i'' = \text{€}$$

$$R - (K \cdot x_i'') = \text{€}$$

$$\text{an-}, i' =$$

$$(R - i'' \cdot K) \text{ an-}, i' =$$

$$W = K + (R - i'' \cdot K) \text{ an-}, i'$$

Patrimonio netto rettificato

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

P a g e 50 | 52

Determinazione del patrimonio netto rettificato (K)

ATTIVO	Valore Contabile	Plus./Minus. Latenti	Valore corrente
Immobilizzazioni	528.035	132.940	660.975
Rimanenze	14.688		14.688
Crediti commerciali	580.323		580.323
Altri crediti e att. circolanti	30.548		30.548
Ratei e Risconti	61.981		61.981
Liquidità	490.695		490.695
Attivo circolante	1.178.235		1.178.235
TOTALE ATTIVO	1.706.270	132.940	1.839.210
PASSIVO			
Fondi rischi	142.753		142.753
IFR	104.798		104.798
Finanz. Bancari a MI	57.868		57.868
Finanz. Soci	-		-
Altri Debiti a MI	-		-
Debiti MI termine	305.419		305.419
Fornitori	190.032	62.435	252.467
Banche	12.212		12.212
Debiti vs dip.	-		-
Erario ed enti	-		-
Altri debiti a Bt	39.995	712	40.707
Ratei e risconti	85.805		85.805
Deb. breve term.	328.044		328.044
TOTALE PASSIVO	633.463	63.147	696.610

Imposte e determinazione del capitale netto rettificato

DETERMINAZIONE DEL CAPITALE NETTO RETTIFICATO (K)	
Capitale netto a valori di mercato	1.142.600
Capitale netto rettificato (K)	1.142.600

Metodo Reddittuale con rendita limitata

Metodo della ponderazione	184.596,75
Metodo del reddito prospettico	549.037,95
Reddito prospettico (se diverso da metodo della ponderazione)	
Reddito effettivo	366.817,35
% Fiscalità latente	20,00%
Tassazione latente	73.363,47
Reddito Medio Atteso (R)	293.453,88

Variabile	Valore		
R	293.453,88		
i	6,37%		
n	5	Metodo analitico con rendita limitata	
a n, i'	4,17	R x a n, i'	1.223.766,98

13. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto esposto nella presente relazione, riepilogando i risultati dell'indagine condotta e tenuto conto delle informazioni e dei dati forniti dal legale rappresentante e di tutte le informazioni reperite autonomamente, si ritiene di poter determinare il valore dell'azienda al 31 dicembre 2021 come segue:

Valore ottenuto con il metodo patrimoniale semplice:

Valore ottenuto con il metodo della stima autonoma dell'avviamento:

Metodi Redditali

Metodo analitico con rendita limitata medio

Valore economico azienda € 1.183.183,48

Metodo	valore
Metodo Patrimoniale	€ 1.142.767,00
Metodo analitico con rendita limitata	€ 1.223.767,00
Valore azienda	€ 1.183.183,48

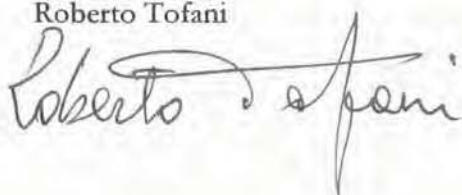
Pertanto, la quota pari al 13% ammonta ad € 153.813,85 arrotondato ad **€ 154.000**.

Il sottoscritto confida di aver assolto all'incarico affidatogli e, restando a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento, ringrazia per la fiducia accordatagli.

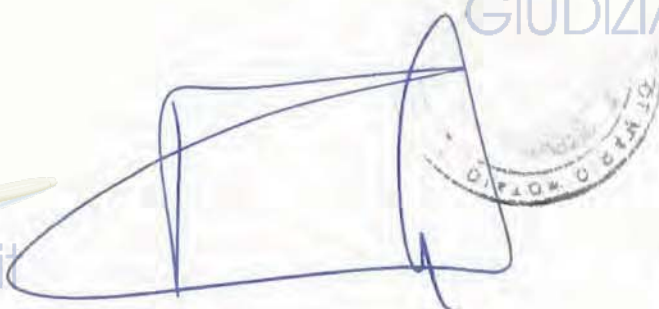
Con osservanza

Firenze 23 giugno 2022

Roberto Tofani



ASTE
GIUDIZIARIE.it



Repertorio n. 83380 =

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA
(Art. 1, n.4, r.d.l. n. 1666 del 1937)
REPUBBLICA ITALIANA
- 23 giugno 2022 -

Il giorno *ventitré* giugno duemilaventidue.

In Firenze, via Giambologna n. 4.

Davanti a me dott. Francesco STEIDL, Notaio in Firenze,
iscritto al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di
Firenze Pistoia e Prato

è comparso

il rag. **Roberto TOFANI**, nato a Firenze il 5 luglio 1960
(TFN RRT 60L05 D612J), domiciliato in Poggio a Caiano, via
Europa n. 44, Revisore Contabile, iscritto all'Albo dei
Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze al n.
2136A ed al registro dei Revisori Contabili al n. 87523 D.M.
27 luglio 1999 G.U. n. 77 del 28 settembre 1999.

Detto comparente, della cui identità personale io notaio
sono certo, mi ha presentato la relazione peritale che
precede, chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla fattami richiesta io notaio ammonisco ai sensi
di legge la parte comparente la quale presta quindi il
giuramento di rito ripetendo la formula:

"Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a
me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di
far conoscere la verità".

Il comparente mi dispensa dal dare lettura della
documentazione allegata.

Del presente atto ho dato lettura al comparente che lo
approva e conferma.

Scritto da persona di mia fiducia e completato da me notaio
su un foglio per una pagina.

Roberto Tofani



ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



ASTE
GIUDIZIARIE.it