

**RELAZIONE GIURATA DI STIMA
DELL'AZIENDA
– S.R.L. – IN
LIQUIDAZIONE IN CONCORDATO”**

con sede in

FORLÌ,

iscritta al

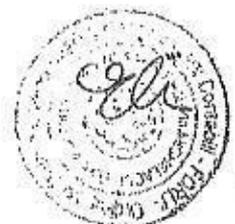
Registro delle Imprese di

al n.

R.E.A. CCIAA Forlì - Cesena n. _____
C.F e P.I.:

a cura del perito

Dr
Dottore Commercialista
Revisore Contabile



RELAZIONE DI STIMA

INDICE

1. **PREMESSA.**
 - 1.1 Conferimento, oggetto e finalità dell'incarico.
 - 1.2 Approccio richiesto all'esperto estimatore.
 - 1.3 Considerazioni preliminari in ordine all'Azienda oggetto valutazione.
 - 1.4 Data di riferimento.
2. **SVOLGIMENTO DELL'INCARICO.**
3. **LA REALTÀ OGGETTO DELLA VALUTAZIONE.**
 - 3.1 "MATEC SRL in Liquidazione in Concordato" -- dati identificativi, cronistoria ed attività.
 - 3.2 Sintesi ed analisi dei dati patrimoniali ed economici degli ultimi esercizi.
4. **I METODI DI VALUTAZIONE E LA LORO SCELTA.**
 - 4.1 Premessa.
 - 4.2 Fasi della valutazione.
 - 4.3 Breve disamina dei metodi valutativi.
 - 4.3.1 Metodo patrimoniale.
 - 4.3.2 Metodo finanziario.
 - 4.3.3 Metodo reddituale.
 - 4.3.4 Metodo misto patrimoniale-reddituale.
 - 4.4 Scelta del metodo di valutazione nel caso di specie.
5. **LA DETERMINAZIONE DEGLI ELEMENTI UTILI ALLA VALUTAZIONE DI STIMA DELL'AZIENDA.**
 - 5.1 Criteri di valutazione delle variabili inserite nelle formule
 - 5.1.1 Individuazione del reddito normale-medio (R)
 - 5.1.1.1 Determinazione della media del volume delle vendite degli esercizi precedenti
 - 5.1.1.2 Determinazione della redditività media del triennio precedente attraverso la normalizzazione dei redditi.
 - 5.1.1.3 Quantificazione del reddito normale-medio (R).
 - 5.2.1 La stima del tasso di attualizzazione (i).
6. **DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO GENERALE.**
7. **VALUTAZIONE DELL'AZIENDA CON SEPARATA INDIVIDUAZIONE DEL VALORE DI AVVIAMENTO E DEL VALORE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI A VALORE CORRENTE.**
8. **CONCLUSIONI**
9. **VERBALE DI GIURAMENTO**



1. **PREMESSA**

1.1. **Conferimento, oggetto e finalità dell'incarico.**

La sottoscritta Dott.ssa Elisabetta Michelacci,

– Codice Fiscale

– iscritta

all'Ordine dei Dottori Commerciali ed Esperti Contabili di Forlì –

premessò

di aver ricevuto dai Signori

e

nella loro qualità di soci, nonché dalla

società

in Liquidazione e in Concordato, l'incarico di

redigere la relazione giurata di stima patrimoniale del ramo d'azienda commerciale, avente per oggetto il complesso dei beni organizzati per l'esercizio dell'attività di lavorazione, distribuzione e commercio di materiali plastiche, ivi compresi i marchi "Matecmid" e "Betamid", concesso in affitto d'azienda con la scrittura privata autenticata del 27 maggio 2015 alla società al fine di determinare il valore costituito dal compendio patrimoniale e dall'avviamento del predetto ramo d'azienda, quindi con esclusione dei cespiti, del magazzino e di ogni altro bene materiale e della forza lavoro non oggetto della locazione.

La sottoscritta, ha accettato l'incarico, previa acquisizione dei necessari supporti documentali e informativi estratti sia archivi informatici della camera di commercio di Forlì Cesena nonché dai documenti contabili ed extracontabili forniti dalla società, e procede alla stesura della presente relazione di stima alla data del 31.12.2014.



1.2. Approccio richiesto all'esperto estimatore.

Nell'affrontare una valutazione, l'esperto estimatore è chiamato in primo luogo ad individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire.

Egli deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre:

- consenta di raggiungere lo scopo della valutazione (ad es.: perizia per la cessione/acquisizione; relazione di stima in occasione di conferimenti in natura; parere di congruità del rapporto di cambio in caso di fusioni, ecc.);
- si attagli alla realtà specifica del bene azienda oggetto della valutazione (in particolare: settore di attività, tipologia dell'azienda, ecc.).

A tal riguardo, la sottoscritta rileva che la presente relazione di stima è – in linea di principio – volta a rappresentare il valore oggettivo della ditta nel contesto di procedura concordataria che la interessa, nella situazione contingente di conduzione della stessa da parte di terzi ovvero la Società in virtù del rapporto di affitto d'azienda tutt'ora in essere, della durata di anni due con scadenza il 27 maggio 2017 salvo proroga tacita di anno in anno.

In tale contesto è ovviamente interesse preminente addivenire ad una valutazione quanto più possibile:

- **astratta** (o *stand-alone*), nel senso che prescindendo da interessi particolari;
- **razionale**, nel senso che vi si pervenga attraverso uno schema





- logico, chiaro e condivisibile;
- **obiettiva**, nel senso che sia dimostrabile;
- **stabile**, nel senso che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli.

In pratica, l'esperto estimatore, nella scelta metodologica deve privilegiare i criteri che conducano a risultati quanto più possibile oggettivi, considerando la ditta in modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa, nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa o della sua specifica situazione contingente.

In ogni caso, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze (dati, tassi, fattori di rischio e quant'altro) l'esperto deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività del giudizio, nel rispetto di una imprescindibile prudenza valutativa.

1.3. Considerazioni preliminari in ordine all'azienda oggetto di valutazione.

L'azienda oggetto di valutazione è costituito dall'insieme degli elementi attivi e passivi e dei relativi rapporti contrattuali riguardanti il ramo d'azienda concesso in affitto alla società aventi per oggetto il complesso dei beni organizzati per l'esercizio dell'attività di commercializzazione di materie plastiche in granuli in modo particolare POLIAMMIDE insaccato in sacchi con marchio di distinzione fra 1° scelta, a marchio registrato MATECMID e 2° scelta, a marchio registrato BETAMID.

Infatti, al fine di dare alla clientela un segno distintivo del prodotto



commercializzato da ben oltre 30 anni, l'azienda ha personalizzato il prodotto con sacchi marcati e ne ha registrato il marchio.

1.4. Data di riferimento.

Al fine della determinazione del valore dell'azienda, la sottoscritta ha fatto riferimento alla data del 31.12.2014, data relativa al periodo antecedente a quello in cui si è perfezionato l'affitto del ramo d'azienda ovvero 27.05.2015 in quanto fino a tale data si dispongono dei dati patrimoniali ed economici relativi all'azienda riguardanti l'intero arco temporale. Per l'anno 2015, infatti, essendosi avvicinate le due gestioni, quella della locataria e quella della locatrice, non si hanno dati certi rapportabili all'anno intero.

Si rinvia alle considerazioni a seguire in merito alle ipotesi di valutazione adottate.

2. SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

La sottoscritta ha svolto l'incarico avvalendosi della struttura di studio acquisendo dalla società _____ in Liquidazione ed anche dalla Locatrice _____ Spa, le informazioni e la documentazione necessaria all'espletamento dell'incarico.

La presente valutazione tiene conto esclusivamente delle dichiarazioni e dei dati forniti dall'azienda _____ e _____ oltre ai bilanci depositati alla CCIAA, e si precisa che la scrivente, pur adottando nella presente valutazione tutte le necessarie precauzioni nell'utilizzo dei documenti, dati ed informazioni ricevute, non risponde sulla completezza, accuratezza, veridicità ed attendibilità di tali documenti, informazioni e dati trasmessi, e di eventuali errori od



omissioni concernente i dati forniti anche a seguito del loro impiego, fermo restando la responsabilità della società al riguardo.

Tale precisazione di rende necessaria in quanto, considerato anche l'esiguo termine di valutazione a disposizione, l'incarico ricevuto non ha previsto, con riferimento ai dati contabili lo svolgimento di controlli integrativi o di revisione sugli elementi forniti.

Nel merito dei supporti di natura contabile, societaria e fiscali richiesti, alla sottoscritta è stata prodotta - tra l'altro - la seguente documentazione:

- Visura storica camerale della società;
- Relativamente al triennio 2012-2013-2014, copie delle situazioni patrimoniali ed economiche e dei bilanci depositati alla competente CCIAA;
- Dichiarazioni dei redditi relative al triennio;
- Contratto d'affitto di ramo d'azienda tra la Soc. _____ in Liquidazione / _____ a rogito del Notaio Dott.ssa _____ del 27.05.2015;
- Relazione di stima del valore teorico dei marchi "Matecmid" e "Betamid" effettuata dal Dott. _____ della _____ Spa in data 09.05.2016;
- Schede dei ricavi facenti capo ai marchi "Matecmid" e "Betamid" per gli anni 2012-2013-2014-2015 comprensivi anche delle dichiarazioni rese dalla locataria;
- Libro dei cespiti ammortizzabili della soc. (_____ alla data della presente.



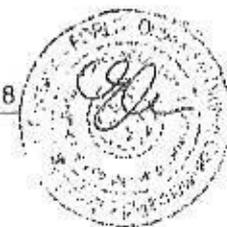
3. LA REALTÀ OGGETTO DELLA VALUTAZIONE:

3.1. in Liquidazione - dati identificativi, cronistoria ed attività

La società in Liquidazione in Concordato iscritta al Registro delle Imprese di Forlì - Cesena al n. C.F. e P.I. R.E.A. CCIAA Forlì - Cesena n. , con sede in Via M. Kolbe n.9 località Roncadello, è stata costituita nel 1984 dal Sig. padre dei soci e

La società si è sempre occupata di commercializzazione di materie plastiche in granuli, in modo particolare Poliammide, Abs, Policarbonati, Resine Acetaliche, e, con riferimento alla commercializzazione della Poliammide, il prodotto veniva insaccato in sacchi con marchio registrato "Matecmid" e "Betamid" al fine di dare alla clientela un segno distintivo di riferimento ed una marginalità aggiunta alla commercializzazione degli stessi.

A seguito di una crisi di liquidità a seguito della contrazione dei ricavi che ha colpito la società e che ha avuto l'apice nell'anno 2014, in data 03.06.2015 è stato depositato presso il Tribunale di Forlì, il ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, con riserva di presentazione della proposta e degli altri documenti ex art.161 VI comma. r.d. 16 marzo 1942 n.267; con atto del 10.06.2015 il Tribunale ha aperto la procedura di concordato nominando il Commissario Giudiziale.



Dr.
Dottore Commercialista – Revisore Contabile



Con atto di affitto di ramo d'azienda del 27.05.2015, la società, al fine di preservare il valore dei marchi registrati "Matecmid" e "Betamid" con il quale commercializzava la Poliammide, e soprattutto, al fine di tutelare la concorsualità dell'intero ceto creditorio, ha concesso il ramo d'azienda interessato dai predetti marchi alla società _____ spa per la durata di 24 mesi, rinnovabili tacitamente di anno in anno, al prezzo di euro 1.700,00 euro mensili oltre a IVA.

Il predetto affitto d'azienda, oltre a comprendere l'utilizzo di alcuni beni espressamente elencati in atti all'allegato A, comprendeva anche due contratti di agenzia con gli agenti di commercio che seguivano la clientela dei predetti marchi, nonché l'impegno da parte della locataria di assumere il Sig _____ e di stipulare con altro rappresentante un contratto di agenzia alle medesime condizioni degli altri due contratti; ed infine nel medesimo contratto veniva concessa alla locataria la possibilità di utilizzazione dei marchi registrati "Matecmid" e "Betamid" al fine di preservarne la clientela fidelizzata.

In ultimo con riferimento all'ipotetico valore di acquisto del ramo d'azienda di euro 94.000,00 formalizzato dalla _____ nulla si rileva al fine del trasferimento dei predetti marchi, che possono quindi essere oggetto di autonoma valutazione al fine della presente perizia sia in ordine alla capacità di produrre royalties sia in ordine ad una eventuale cessione e trasferimento degli stessi.

Infine con atto del 24.12.2014, la società veniva posta in liquidazione volontaria cessando definitivamente qualsivoglia attività ad eccezione



della locazione d'affitto d'azienda con la Spa tuttora in essere.

3.2 Sintesi ed analisi dei dati patrimoniali ed economici degli ultimi esercizi

Il sottoscritto perito, al fine di una più chiara comprensione della realtà aziendale in valutazione, ha ritenuto opportuno esaminare i dati contabili sia di natura patrimoniale che economica relativi agli ultimi tre esercizi solari, che si espongono a seguire.

STATO PATRIMONIALE		31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
ATTIVO				
A)	CREDITI VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI			
B)	IMMOBILIZZAZIONI			
I	Immobilizzazioni Immateriali	39.505	39.505	19.696
	(- F.do Ammortamento)	35.654	34.545	9.748
	Totale Immobilizzazioni Imm.	3.851	4.960	9.948
II	Immobilizzazioni Materiali	2.356.917	2.357.213	2.356.916
	(- F.do Ammortamento)	438.989	430.537	407.206
	Totale Immobilizzazioni Mat.	1.917.928	1.926.676	1.949.710
III	Immobilizzazioni Finanziarie	296	48.296	48.296
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)	1.922.075	1.979.932	2.007.954
C)	ATTIVO CIRCOLANTE			
I	RIMANENZE	90.761	600.368	396.024
II	Crediti	1.309.433	2.143.914	1.587.306
III	Attività finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni	-	-	-
IV	Disponibilità liquide	2.566	44	15.318
	TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)	1.402.760	2.744.326	1.998.648
D)	RATEI E RISCONTI ATTIVI	170.903	190.657	66.313
	TOTALE ATTIVO	3.495.738	4.914.915	4.072.916



PASSIVO					
A)	PATRIMONIO NETTO				
	I	Capitale Sociale	42.900	42.900	42.900
	II	Riserve da sovrapprezzo azioni	-	-	-
	III	Riserve da rivalutazione	1.051.874	1.051.874	1.051.874
	IV	Riserva Legale	8.580	8.580	8.580
	V	Riserva azioni proprie in port.	-	-	-
	VI	Riserve Statutarie	268.893	260.438	237.587
	VII	Altre Riserve	13.426	13.426	13.427
	VIII	Utili (Perdite) portati a nuovo	-	8.455	22.851
	IX	Utili (Perdite) dell'esercizio	1.025.757	-	-
		TOTALE PATRIMONIO NETTO (A)	359.916	1.385.673	1.377.219
B)	FONDI PER RISCHI ED ONERI				
C)	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO				
D)	DEBITI				
		TOTALE DEBITI (D)	2.877.366	3.299.024	2.481.694
E)	RATEI E RISCONTI PASSIVI				
		TOTALE PASSIVO	3.495.738	4.914.915	4.072.916

CONTO ECONOMICO		31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	
A)	VALORE DELLA PRODUZIONE				
	1)	Ricavi delle Vendite	2.768.070	4.497.211	3.879.723
	2)	Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lav., semilav. e finiti			
	3)	Variazioni dei lavori in corso su ordinaz.			
	4)	Incrementi di immobiliz. per lavori interni			
	5)	Altri Ricavi e Proventi	25.488	366.482	271.343
		TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	2.793.558	4.863.693	4.151.066
B)	COSTI DELLA PRODUZIONE				
	6)	per mat. prime, sussidiarie, di consumo e di merci	2.126.937	3.973.380	3.457.272
	7)	per servizi	247.083	249.412	223.747
	8)	per godimento di beni di terzi	195.058	227.335	83.523
	9)	per il personale:	199.786	207.333	201.220
		a) salari e stipendi	143.077	149.151	144.125
		b) oneri sociali	45.145	46.754	45.318



	c) trattamento di fine rapp.	11.385	11.249	11.678
	d) trattamento di quiescenza e simili	-	-	-
	e) altri costi	179	179	99
10)	Ammortamenti e svalutazioni:	54.530	33.487	33.617
	a) Amm.to della Immob. immateriali	1.110	9.965	9.748
	b) Amm.to delle immob. materiali	53.420	23.522	23.869
	c) altre svalutazioni delle Immob.	-	-	-
	d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circ. o nelle disp. liquide	-	-	-
11)	Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie di consumo e merci	194.607	9.413	6.139
12)	Accantonamenti per rischi	-	-	-
13)	Altri accantonamenti	-	-	-
14)	Oneri diversi di gestione	19.421	37.599	38.558
	TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	3.037.422	4.719.133	4.044.076
	Differenza valore - costi della produzione (A-B)	- 243.864	144.560	106.990
C)	PROVENTI ED ONERI FINANZIARI			
15)	Proventi da partecipazione	-	-	-
16)	Altri proventi finanziari	93	4.760	81
17)	Interessi ed oneri finanziari	135.153	101.136	62.060
	Diff. tra proventi ed oneri finanziari (C)	- 135.060	- 96.386	- 61.979
D)	RETT. DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE			
18)	Rivalutazioni:	-	-	-
	a) di partecipazioni	-	-	-
	b) di Immob. Finanz.	-	-	-
	c) di titoli iscritti nell'Attivo Circ.	-	-	-
19)	Svalutazioni:	-	-	-
	a) di partecipazioni	48.000	-	-
	b) di Immob. Finanz.	-	-	-
	c) di titoli iscritti nell'Attivo Circ.	-	-	-
	Totale rett. di valore di att. finanziarie	-	-	-
E)	PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI			
20)	Proventi straordinari	1.014	1.738	7.952
21)	Oneri straordinari	599.289	-	-
	Totale delle partite straordinarie	-	-	-
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	- 1.025.199	49.912	52.963
22)	Imposto sul Reddito dell'eserc.	568	41.457	30.112
23)	Utile netto (Perdita) dell'eserc.	- 1.025.757	8.455	22.851





Dall'analisi sintetica dei dati posti a confronto delle varie annualità, tenendo sempre presente che la società è entrata in concordato nel 2015, emerge in particolare che dall'esercizio 2014 vi è stata una contrazione dei volumi delle vendite, con aggravio della ingente perdita di esercizio ed evidenziando una considerevole differenza negativa tra ricavi e costi della produzione.

Evidente è la drastica diminuzione di fatturato nell'anno 2014 che ha portato nel 2015 alla procedura concorsuale concordataria.

4. I METODI DI VALUTAZIONE E LA LORO SCELTA.

4.1. Premessa.

Presupposto fondamentale di ogni stima è la scelta preliminare della soluzione metodologica più appropriata in funzione dello scopo della valutazione e della realtà aziendale specifica che ne è oggetto.

I criteri utilizzati nella formazione della valutazione peritale sono ispirati a criteri generali di prudenza e competenza, mediante utilizzo di modelli formali convalidati dall'esperienza professionale.

4.2. Le fasi della valutazione.

L'accertamento del valore dell'avviamento di una azienda ha come presupposto l'individuazione e la quantificazione del Valore Economico Generale di quella azienda, della quale costituisce elemento essenziale ed inscindibile.

Il Valore Economico Generale di una azienda è il valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti interessate a tale determinazione, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi



ad eventuali negoziazioni.

In buona sostanza, il Valore Economico Generale di una azienda è quello che più si avvicina ad una valorizzazione obiettiva dell'azienda, in quanto le determinati prese in considerazione sono al massimo quelle probabili e non solo quelle possibili.

Alla luce delle premesse di cui sopra, la sottoscritta ha seguito, nella valutazione richiesta di determinare il valore costituito dal compendio patrimoniale e dall'avviamento del predetto ramo d'azienda, le seguenti fasi:

I fase: formulazione delle ipotesi preliminari;

II fase: analisi dei dati patrimoniali e reddituali e loro normalizzazione;

III fase: applicazione del metodo di stima con applicazione dei valori normalizzati nelle ipotesi formulate.

I metodi di più frequente utilizzazione e, di norma, di maggior significato per la valutazione delle aziende, sono i seguenti:

4.3. Breve disamina dei metodi valutativi.

4.3.1. Metodo Patrimoniale

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

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

$$W=K$$



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

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi.

I primi non considerano, ai fini della valutazione, i beni immateriali, limitandosi all'individuazione del valore del patrimonio tangibile dell'azienda.

I secondi, invece, integrano la valutazione del patrimonio tangibile dell'azienda con la valutazione degli elementi immateriali (cd *intangibles*), quali il *know-how*, *marchi*, *brevetti*, i quali con il passare del tempo rivestono una sempre maggiore importanza economica.

Nelle linee sopra indicate, l'indagine patrimoniale costituisce un elemento di appoggio od integrazione nella valutazione d'azienda, fornendo riferimenti utili od anche necessari.

Solo in poche situazioni i valori patrimoniali esprimono una scelta metodologica a sé stante.

Queste situazioni sono le seguenti:

- a) in presenza di società "contenitori", del tipo delle *holding pure* e delle *società immobiliari pure*, che sono detentrici di beni, ma che





“ nulla aggiungono alle capacità di flusso ed ai rischi incorporati negli assets di cui sono titolari;

b) in vista della misura della dinamica del valore di particolari beni (*in primis gli Intangibles*) ai fini dell'integrazione dei risultati economici di periodo.

4.3.2. Metodo finanziario

Il metodo finanziario è basato sui flussi finanziari, ed è espresso dalla formula:

$$W=I-Da$$

con:

I= valore dell'investimento netto

Da = valore attuale dei debiti finanziari

Il valore I già tiene conto dei debiti non finanziari, cioè di quelli non compresi in D.

I metodi finanziari, che si fondano sull'attualizzazione di flussi che si prevedono nel lungo termine, esprimono sempre valori potenziali del capitale.

Il concetto di capitale economico, quando fa riferimento ai flussi attesi, si caratterizza per la necessità di dimostrare la realizzabilità di tali flussi: il che è possibile quando si accerti una capacità di flusso già raggiunta o di sicuro raggiungimento nel breve termine,

il flusso finanziario misura la formazione di liquidità, senza dare certezza che questo sia un risultato rilevante, cioè una vera anticipazione del risultato finale complessivo.

I flussi di cassa, nel breve termine (ed anche nel medio), non hanno



un legame causale con l'efficacia della gestione, ed in quest'ottica presentano un andamento in buona parte dipendente da altri fattori (principalmente lo sviluppo od il contenimento delle attività e degli investimenti).

Da ciò deriva che gli andamenti dei flussi di cassa sono, rispetto all'efficacia della gestione ed ai risultati conseguiti, almeno parzialmente casuali, nel senso che il flusso di cassa, a seconda dei periodi, può assumere grandezze che stanno al di sopra o al di sotto, in misure variabili, rispetto ai flussi reddituali.

La connotazione di casualità, che dal più al meno sempre si manifesta, rende i flussi di cassa difficilmente prevedibili. Ciò è di facile intuizione, in quanto il flusso di cassa dipende sia da risultati economici (costi e ricavi), sia da movimenti finanziari (investimenti addizionali in capitale fisso e circolante, disinvestimenti ed anche accrescimento o riduzione dell' indebitamento finanziario).

4.3.3. Metodo Reddittuale

Il metodo reddittuale considera il valore aziendale come funzione della sua capacità di generare un flusso reddittuale riproducibile nel futuro.

Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato come funzione del reddito atteso (R).

I metodi reddittuali presentano nell'esperienza vari, possibili orizzonti temporali, il cui limite minimo è di pochi anni (anche se praticamente mai inferiore a 5), ed il limite massimo è l'infinito.

In considerazione del fatto che l'impresa è un istituto atto a



perdurare, la cui durata, anche nel caso della piccola/media dimensione può andare ben al di là della vita del singolo imprenditore, si ha, come regola generale, che l'orizzonte temporale entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito sia di durata indefinita.

Tuttavia, la tendenza, in non poche formule valutative, è quella di limitare la vita dell'impresa, nell'assunto che la durata dei flussi attesi derivi in realtà da altre circostanze, e precisamente:

- a. dalla crescente incertezza che grava sulla stima dei flussi di reddito, a mano a mano che questi si allontanano nel tempo;
- b. dalla crescente decurtazione che, mediante il processo di attualizzazione, i flussi annuali subiscono via via che si allontanano nel tempo. I flussi più lontani sono dunque più incerti e pesano meno in termini di valore attuale.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita di n anni, di rata costante (R), calcolata al tasso (i) determinato in base alla seguente formula:

$$W = Ra \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quella di **reddito medio-normale**, poiché i dati dei singoli anni futuri, al di là dei primi anni, sarebbero connotati da scarsa attendibilità. Di qui la necessità della definizione di una misura di reddito "medio" che esprima le più probabili condizioni future di redditività. La proiezione non si discosta mai, in modo significativo,



dalle capacità di flusso già raggiunte e dimostrate.

Il concetto di media sottolinea, in particolare, l'esclusione di punte (positive o negative) che potrebbero verificarsi in singoli esercizi, con il concorso di circostanze eccezionalmente favorevoli o sfavorevoli.

In buona sostanza, si vuole adottare una configurazione di reddito che rappresenti la durevole redditività aziendale, evitando di rappresentare (R) come il reddito rinveniente dai documenti contabili ufficiali, spesso influenzati dalle politiche di bilancio, che mai si conciliano con le finalità proprie della valutazione del capitale economico aziendale.

Il **tasso di attualizzazione (i)** esprime, in generale, il rapporto fra reddito e capitale, ritenuto congruo per l'investimento in capitale proprio d'impresa alla luce delle correnti condizioni di mercato. Esso incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (**tasso di puro interesse**) che corrisponde, sostanzialmente, a quello riconosciuto ad attività prive di rischio. Un termine di riferimento significativo è rappresentato dal rendimento dei titoli del debito pubblico a scadenza non breve.

Il tasso di puro interesse va poi maggiorato, in misura congrua, a titolo di **premio per il rischio generale d'impresa**.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio d'impresa è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

a. condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione



rilevandolo, peraltro, solo per metà del suo importo, ottenuto dalla differenza fra il valore reddituale ed il valore patrimoniale dell'azienda oggetto di stima. Questo criterio appare, quindi, più come soluzione di compromesso o metodo approssimato.

4.4. Scelta del metodo di valutazione nel caso di specie.

In considerazione della congiuntura economica del periodo, dell'attività svolta, con particolare riferimento al segmento di mercato in cui opera la società in Liquidazione, nonché dello stato di liquidazione della stessa e della procedura concorsuale ex art.161 c.6 L.F., viene giudicata opportuna la scelta del metodo reddituale con durata limitata della vita dell'impresa.

Al fine di una corretta analisi e scelta del/i metodo/i di valutazione, bisogna preliminarmente evidenziare come l'azienda oggetto di valutazione sia assoggettata ad una procedura concorsuale, come sopra già illustrato.

Tuttavia la valorizzazione del ramo d'azienda costituito unicamente dall'avviamento, dai contratti di rappresentanza e dai pochi cespiti elencati nel contratto d'affitto di ramo d'azienda in essere (quindi con esclusione dei cespiti, del magazzino e di ogni altro bene materiale e della forza lavoro), non potrebbe avvenire mediante un metodo puramente patrimoniale il quale sconterebbe infatti il difetto di non esprimere la sua capacità a produrre reddito; e parimente nemmeno attraverso un metodo misto patrimoniale e reddituale, ma, al contrario, solo l'adozione di un metodo puramente reddituale permetterebbe di far emergere la rilevanza nel contesto di valutazione del solo



elemento attivo oggetto di valutazione ovvero l'avviamento che nel caso in questione, può essere interamente riconducibile all'utilizzo dei marchi registrati "Matecmid" e "Betamid".

Pertanto, la valutazione del Valore Economico Generale dell'azienda *de quo* con applicazione del metodo reddituale con durata limitata della vita dell'impresa, è stata formulata sulla base dei bilanci ufficiali redatti dalla società in liquidazione, relativi agli esercizi 2012, 2013, 2014 e ottenuti tramite l'archivio informatico della camera di commercio per gli anni 2013 e 2014, e sulla base dei documenti, informazioni e dati forniti dall'azienda stessa al fine di determinare l'incidenza delle vendite dei prodotti a marchio registrato rispetto alla totalità delle vendite dell'azienda.

5 Determinazione degli elementi utili alla valutazione di stima dell'azienda

5.1 Criteri di valutazione delle variabili inserite nelle formule

5.1.1 Individuazione del reddito normale-medio (R)

La stima dei flussi reddituali attesi viene effettuata col **metodo di proiezione dei risultati storici**, che quantifica i redditi attesi sul fondamento del trend dei risultati già conseguiti, e quindi certi e dimostrati.

Il **reddito normale medio (R)** è stato determinato come prodotto della media del volume delle vendite del triennio precedente all'affitto d'azienda rapportato ai soli prodotti a marchio (anni 2012,2013,2014), per la percentuale di redditività media del medesimo arco temporale di riferimento rapportato alle vendite dei soli prodotti a marchio. La



• redditività espressa in termini percentuali, rappresenta la relazione esistente tra il reddito medio normalizzato ed il volume dei ricavi netti dei prodotti a marchio. In buona sostanza, essa è indice di capacità di una azienda di produrre ricchezza.

Il reddito normale-medio (R), è stato ottenuto quale media del volume delle vendite del triennio precedente x la percentuale di redditività media del triennio precedente (media delle percentuali degli ultimi tre anni ottenuta mettendo in relazione il reddito medio normalizzato con il volume delle vendite sempre rapportato all'incidenza dei prodotti a marchio).

5.1.1.1 Determinazione della media del volume delle vendite degli esercizi precedenti.

Sulla scorta dei singoli bilanci redatti secondo le disposizioni introdotte dal D.Lgs 9/4/91 che hanno recepito la IV^a Direttiva CEE in tema di bilancio di esercizio (cd. bilancio riclassificato) della società in liquidazione, predisposti con riferimento agli anni 2012,2013 e 2014, si è potuto quantificare distintamente, per ogni singolo anno, il volume delle vendite relativo all'intera attività esercitata (A. Valore della produzione 1) ricavi delle vendite e delle prestazioni) (Tab.I) e nella tabella che segue all'interno di tali valori, le vendite riconducibili ai soli prodotti a marchio (Tab. II).

Nelle tabelle che seguono, vengono analiticamente esposti i dati come sopra determinati.

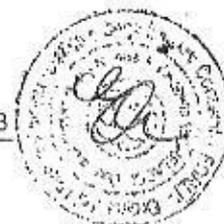


TABELLA N. I — Rappresentazione della media del volume delle vendite dell'intera attività degli ultimi tre esercizi precedenti l'affitto d'azienda

ANNI	TAB.I VOLUME DELLE VENDITE TOTALI
2012	€ 3.879.723,00
2013	€ 4.497.211,00
2014	€ 2.768.070,00
Totali	€ 11.145.004,00

Sulla base della tabella che precede, si quantifica la media dei periodi esaminati

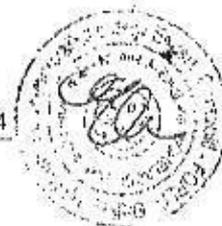
in Euro 3.715.001,33.

TABELLA N. II — Rappresentazione della media del volume delle vendite relativo ai marchi degli ultimi tre esercizi precedenti l'affitto d'azienda

ANNI	TAB.II VOLUME DELLE VENDITE A MARCHIO
2012	€ 3.624.913,33
2013	€ 4.002.411,06
2014	€ 2.596.050,93
Totali	€ 10.223.375,32

Sulla base della tabella che precede, si quantifica la media dei
periodi esaminati

in Euro 3.407.791,77.





Dottore Commercialista - Revisore Contabile



5.1.1.2 Determinazione della redditività media del triennio precedente l'affitto d'azienda attraverso la normalizzazione dei redditi.

Per la determinazione della redditività media del triennio precedente, si è proceduto, sulla scorta dei dati dislintamente contabilizzati per gli anni esaminati, a quantificare il reddito imputabile a ciascun esercizio. Non si è tenuto ovviamente conto degli oneri straordinari, né di quelli finanziari.

Infatti, gli oneri straordinari sono componenti di reddito non ripetitivi (in qualche caso, addirittura, non ripetibili). La loro eliminazione è necessaria al fine di esprimere un risultato normale.

Gli oneri finanziari, invece, non hanno attinenza con la gestione caratteristica, e parimenti, è necessario eliminarli, onde poter addivenire alla normalizzazione del risultato.

Infine, il reddito viene assunto al netto degli oneri fiscali che hanno gravato su di esso.

A seguire, è stato poi rapportata la Redditività del triennio ottenuta quale rapporto tra il Volume delle vendite diviso reddito normalizzato, alla percentuale di incidenza del volume delle vendite riconducibili ai soli marchi ottenendo i risultati esposti di seguito.

L'analisi che segue nella successiva tabella attiene unicamente alla rappresentazione del reddito contabile che sarà oggetto di normalizzazione nella tabella successiva.



TABELLA N. III — Analisi della serie storica di redditi anni 2012, 2013 e 2014

ANNI	2012	2013	2014
RICAVI DI ESERCIZIO			
Ricavi di esercizio	€ 3.079.723,00	€ 4.497.211,00	€ 2.768.070,00
Rimanenza finali	€ 275.955,22	€ 205.369,00	€ 90.761,00
Proventi accessori	€ 271.343,00	€ 366.482,00	€ 25.488,00
TOTALE RICAVI	€ 4.427.021,22	€ 5.149.061,00	€ 2.884.319,00
COSTI DI ESERCIZIO			
Costi Industriali	€ 3.457.272,00	€ 3.973.380,00	€ 2.126.507,00
Rimanenze iniziali	€ 282.095,00	€ 275.955,00	€ 285.369,00
Costi amministrativi	€ 307.270,00	€ 476.747,00	€ 442.141,00
Costo del lavoro	€ 201.220,00	€ 207.333,00	€ 199.768,00
Ammortamenti	€ 33.617,00	€ 33.487,00	€ 54.530,00
Oneri accessori	€ 36.556,00	€ 37.599,00	€ 19.421,00
Oneri finanziari	€ 61.979,00	€ 86.386,00	€ 183.060,00
Oneri fiscali	€ 30.112,00	€ 41.457,00	€ 568,00
Oneri straordinari	€ 7.952,00	€ 1.738,00	€ 588.275,00
TOTALE COSTI	€ 4.404.171,00	€ 5.140.606,00	€ 3.810.076,00
Reddito contabile	€ 22.850,22	€ 8.455,00	€ 1.074.243,00

Normalizzazione dei redditi

La configurazione del reddito (R), rilevante ai fini dell'applicazione del metodo reddituale con durata limitata della vita dell'impresa, è quello prospettico, idoneo cioè a rappresentare la durevole redditività aziendale.

Esso deve quindi essere depurato (= normalizzato) dalle componenti straordinarie non ripetitive e/o non ripetibili, nonché da quelle estranee alla gestione caratteristica.

La normalizzazione dei redditi prevede:

- l'eliminazione dei proventi ed oneri straordinari;
- la neutralizzazione degli effetti economici delle politiche di bilancio;
- l'eliminazione dei proventi e degli oneri accessori ed estranei alla gestione;
- l'eliminazione dei proventi e degli oneri finanziari;
- l'appostazione delle rettifiche per oneri fiscali.



Il calcolo del reddito normalizzato dà luogo a quanto segue:

	2012	2013	2014
Reddito contabile	€ 22.850,22	€ 8.455,00	-€ 1.025.757,00
- Proventi straordinari			
+ Oneri straordinari	-€ 7.952,00	-€ 1.738,00	€ 598.275,00
- Proventi finanziari			
+ Oneri finanziari	€ 61.979,00	€ 96.386,00	€ 183.060,00
- Proventi accessori			
+ Oneri accessori	€ 38.558,00	€ 37.599,00	€ 19.421,00
- Rettifiche per oneri fiscali	€ 30.112,00	€ 41.457,00	€ 558,00
Reddito normalizzato	€ 145.547,22	€ 182.159,00	-€ 224.443,00

TABELLA N. IV — Calcolo della redditività media degli esercizi 2012, 2013 e 2014 riferita all'intera attività

La redditività media del triennio è data dalla media aritmetica della redditività dei singoli anni presi in considerazione, come rappresentata nella tabella che segue:

ANNI	2012	2013	2014
Volume delle vendite (Tab. I)	€ 3.879.723,00	€ 4.497.211,00	€ 2.768.070,00
Reddito medio normalizzato (Tab. II)	€ 145.547,22	€ 182.159,00	-€ 224.443,00
Redditività dell'anno (Volume delle vendite diviso reddito normalizzato)	3,75%	4,05%	0,00%
Redditività media degli esercizi esaminati	2,60%		

La redditività media degli esercizi esaminati 2012, 2013 e 2014 è pari a **2,60%**.

TABELLA N. V — Calcolo della redditività media degli esercizi 2012, 2013 e 2014 riferita ai soli marchi

La redditività media del triennio è data dalla media aritmetica della redditività dei singoli anni presi in considerazione, come rappresentati nella tabella sopra esposta n.IV, rapportati e ridotti della percentuale di incidenza delle vendite dei prodotti a marchio rispetto alle vendite totali, rappresentate nella tabella che segue:



ANNI	2012	2013	2014
Volume delle vendite (Tab. I)	€ 3.879.723,00	€ 4.497.211,00	€ 2.768.070,00
Volume delle vendite prodotti a marchio (Tab. II)	€ 3.624.913,33	€ 4.002.411,06	€ 2.596.050,93
Incidenza redditività prodotti a marchio sulle vendite totali tab.II/lab.I	93,43%	89,00%	0,00%
Redditività dell'anno Volume delle vendite diviso reddito normalizzato)	3,75%	4,06%	0,00%
Redditività dell'anno considerando solo il Volume delle vendite dei prodotti a marchio (vendite diviso reddito normalizzato)	3,51%	3,60%	0,00%
Redditività media degli esercizi esaminati relativi ai prodotti a marchio	2,37%		

La redditività media riferita ai soli marchi Matecmid e Betamid degli esercizi esaminati 2012,2013 e 2014 è pari a 2,37%.

5.1.1.3 Quantificazione del reddito normale-medio (R).

Il reddito normale medio, calcolato moltiplicando la media del volume delle vendite degli anni 2012, 2013 e 2014 (Tab. II) per la percentuale di redditività media del medesimo arco temporale di riferimento risulta essere pari a:

$$\text{Euro } 3.407.791,77 \times 2,37\% = \text{Euro } 80.764,67$$

5.2.1 La stima del tasso di attualizzazione (i).

Il tasso di attualizzazione si articola, idealmente, in due componenti:

- il tasso di remunerazione di un investimento privo di rischio, che nella prassi valutativa viene solitamente identificato con il rendimento dei titoli di Stato a lungo termine (10 anni). Tale percentuale viene indicata con la variabile "r".



Nel caso di specie, il sottoscritto perito ha considerato **il rendimento medio** a marzo 2016 dei titoli di Stato decennali pari la **1,51%**.

(Fonte: Bollettino Trimestrale n.69 - Aprile 2016 Mef).

In considerazione del fatto che il rendimento dei titoli di Stato è, di regola, pienamente soggetto all'inflazione (i titoli di Stato infatti, non sono, con rare eccezioni, indicizzati nel capitale), la scrivente ritiene di non dover considerare, nella quantificazione del tasso r , la maggiorazione per il rischio d'inflazione.

Infatti, i tassi utilizzati devono essere omogenei e coerenti con i flussi di reddito oggetto di attualizzazione, il che significa che se i flussi di reddito attesi non sono protetti dall'inflazione, ma, viceversa, questa tende a logorarli, allo stesso modo il tasso non deve essere depurato dalla componente inflazionistica.

- **un premio per il maggior rendimento atteso dall'investitore** che impiega le sue risorse in un'attività o in un investimento gravato da rischi, espresso dalla variabile " s ".

La misura di s dipende:

- a) dal rischio di settore.
- b) dalla durata del periodo considerato (di solito non inferiore a 10/15 anni).
- e) dalla qualità dei flussi attesi.
- d) dal fattore avviamento.

Vengono di seguito esplicitate le variabili che determinano " S " ovvero il premio per il maggior rendimento atteso dall'investitore:



Ministero dell'Economia
e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€14,62
QUATTORDICI/62
Entrata
00020604 000088F3 00005001
00024422 05/09/2012 12:42:06
0001-00009 6748183056400044
IDENTIFICATIVO : 01100593644651



Dottore Commercialista - Revisore Contabile

Ministero dell'Economia
e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€1,38
LINO/38
00004813 00002ADE 00067001
00427911 14/04/2016 15:37:21
4578-00010 950F042E74A347DA
IDENTIFICATIVO : 91150820297275



a) Il rischio di settore.

I dati riportati nella tabella n. 2 che precede, in ordine al volume delle vendite verificato nei tre anni oggetto di analisi, mettono in evidenza la crisi in cui si è trovata l'azienda nel 2014, tenendo conto che nel 2015 è entrata in procedura concorsuale anche in conseguenza della grave congiuntura economica mondiale che ha fermato anche il tipo di mercato dove opera l'azienda.

Per quanto sopra riportato, stante l'accesso della società alla procedura di concordato preventivo, tenendo conto del rischio variabile a seconda dei settori di attività che può essere così riassunto sulla base di quanto rinvenuto nelle moderne trattazioni in tema di valutazione di azienda, nonché tenendo presente l'esempio tratto dall'opera di Luigi Guatri, La valutazione delle aziende, i tassi da utilizzare nelle singole stime divisi in riclassificazioni settoriali possono essere così suddivisi:

- nell'industria medio piccola: dal 4% al 6%;
- nell'industria di grandi dimensioni: dal 6% al 8%;
- aziende artigiane: dal 4% al 6%;
- aziende commerciali: dal 5% al 9%;
- aziende di grossisti: dal 5% al 6%;
- aziende di servizi: dal 6% al 8%;
- aziende stagionali: dal 8% al 10%;
- nella banca: dal 4% all'6%...;
- nell'intermediazione finanziaria: dall'5% al 7%...;
- nell'assicurazione: dal 4% al 5%;



- società immobiliari: dal 2% al 4%.
- aziende con rischio limitato: dal 3% al 4%;
- aziende con elevato rischio: dal 10% al 12%;

Verosimilmente si può determinare nel caso concreto la misura del rischio di settore in misura pari al **12%** ovvero la percentuale per aziende con elevato rischio essendo la società già in concordato preventivo.

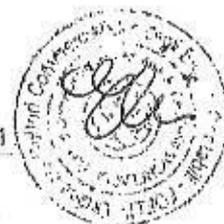
b) La durata del periodo considerato.

Sulla scorta delle considerazioni svolte al precedente punto a), con particolare riguardo alla situazione del mercato di appartenenza, nonché alle specifiche condizioni aziendali, si ritiene di poter considerare un arco temporale non superiore a 3 anni nell'ambito del quale si stima che l'avviamento della società _____ in liquidazione sia in grado di produrre reddito.

c) La qualità dei flussi attesi.

La qualità dei flussi attesi consiste nel vario grado di certezza dei flussi futuri quantitativamente espressi.

Anche in questo caso valgono le considerazioni espresse al precedente punto a), con particolare riguardo alla situazione del mercato di appartenenza, nonché alle specifiche condizioni aziendali, e pertanto appare congruo il valore determinato al punto 5.1.1.3 pari ad **Euro 80.764,67**.



d) Il fattore avviamento.

L'avviamento di una azienda, che attiene all'intrinseca capacità della stessa di produrre reddito, può talvolta essere attribuito anche ad un'azienda in crisi, in quanto solo funzionante, considerato per di più la presenza di due marchi intestati alla stessa "MATECMID" e "BETAMID", e l'uso degli stessi nel mercato attraverso il contratto di affitto di ramo d'azienda con la società

Infatti, per costituire una nuova impresa occorre sostenere dei costi iniziali che potrebbero essere risparmiati se si disponesse di un'azienda già in funzionamento; non solo, ad essa potrebbe venire attribuito un valore per il risparmio di quei costi (costi per addestramento del personale, costi per costituire relazioni con interlocutori esterni) in grado di generare, nel breve-medio periodo, ricchezza.

Nel caso in questione l'avviamento si estrinseca principalmente nella penetrazione del mercato effettuato dalla in tanti anni di attività con i due marchi registrati che la contraddistinguono, ed ora messi a disposizione della società locataria, ed in buona sostanza nella capacità degli stessi di produrre reddito e di essere autonomamente cedibili.

Sulla scorta delle considerazioni appresso svolte, il sottoscritto perito quantifica il tasso di attualizzazione (i) nella misura che segue:

$$1,51\% (r) + 12,00\% (s) = 13,51\% \text{ che si arrotonda a } 13,50\%$$





Dottore Commercialista - Revisore Contabile



6. DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO GENERALE.

Il **Valore Economico Generale** dell'azienda *de quo* (W), determinato mediante applicazione del metodo reddituale con durata limitata della vita dell'impresa, espresso dalla formula:

$$W = Ra \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

con:

- (R) , nella sua configurazione di **reddito medio-normale**, idoneo, cioè, ad esprimere la durevole redditività aziendale, e quindi stimato con il metodo di **proiezione dei risultati storici**, pari ad **Euro 80.764,67**;

- **n**, **orizzonte temporale** entro il quale si stima che l'avviamento della società in liquidazione sia in grado di produrre reddito, pari ad **anni 3**, considerando un anno di affitto d'azienda come da contratto e prudenzialmente altri due anni nei quali all'interno della procedura concordataria eventualmente omologata si potrà o continuare con la locazione tacitamente rinnovabile o procedere alla vendita del ramo d'azienda attualmente oggetto del contratto d'affitto, senza l'inevitabile perdita di valore dei marchi.

- (i), il **tasso di attualizzazione** che incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo, ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato, pari a **13,50%**;

viene quindi così determinato:

Relazione giurata di stima

- IN LIQUIDAZIONE IN CONCORDATO -



$$W = \text{Euro } 80.764,67 [a \text{ }]$$

$$3/13,5$$

$$W = \text{Euro } 189.090,30 (80.764,67 \times 2,34125038)$$

Il **Valore Economico Generale** in ordine all'attività di lavorazione, distribuzione e commercio di materie plastiche, della società

in liquidazione alla data del 31.12.2014 relativo al ramo d'azienda esaminato, determinato con applicazione del **metodo reddituale con durata limitata della vita dell'impresa**, assomma a complessivi **Euro 189.090**.

L'indagine è stata condotta analizzando il trend dei risultati storici, ritenuti idonei a rappresentare le possibili e probabili evoluzioni dei risultati delle gestioni future, in quanto certi e determinati.

In questo caso, quindi, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita di n anni, di rata costante (R), calcolata al tasso (i) determinato in base alla seguente formula:

$$W = Ra \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

con:

- **(R)**, nella sua configurazione di **reddito medio-normale**, quantificato in **Euro 80.764,67**;
- **n**, l'**orizzonte temporale** entro il quale si stima che l'avviamento della società Matec Srl in liquidazione sia in grado di produrre reddito, pari ad **anni 3**;
- **(i)**, il **tasso di attualizzazione** capace di esprimere adeguatamente l'entità del rischio per l'investimento in capitale



proprio di impresa alla luce delle correnti condizioni di mercato pari a **13,50%**.

La suddetta analisi è stata poi opportunamente verificata in relazione a specifiche circostanze:

1. **congiuntura economica del periodo**, osservata con particolare riguardo ai possibili riflessi sull'economia nazionale, tenuto altresì conto della situazione politico-sociale del paese;
2. **rischio di settore**, valutato con riferimento all'andamento volume delle vendite della società Matec Srl verificato negli anni oggetto di analisi (2012, 2013 e 2014);
3. **prospettive future**, prudenzialmente considerate stante incertezza che le connota.

In buona sostanza, la presente stima del **Valore Economico dell'azienda de quo**, pur guardando con molta cautela a situazioni contingenti che potrebbero esaltare o deprimere il valore di mercato dell'azienda oggetto di valutazione, non ha trascurato di valutare opportunamente gli aspetti di provvisorietà e di instabilità, al fine di esprimere valori non effimeri e quindi tendenzialmente validi fino a che non mutano sostanzialmente le premesse dalle quali il valore del Capitale Economico dell'azienda trae origine.



6. VALUTAZIONE DELL'AZIENDA CON SEPARATA INDIVIDUAZIONE DEL VALORE DI AVVIAMENTO E DEL VALORE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI A VALORE CORRENTE

L'applicazione della metodologia valutativa basata su criteri esclusivamente reddituali con applicazione del **metodo reddituale con durata limitata della vita dell'impresa** ha portato a determinare quale **Valore Economico Generale** del ramo d'azienda affittato dalla società **in liquidazione alla data del 31.12.2014** il valore di complessivi **Euro 189.090.**

A questo punto, il perito, onde addivenire ad una rappresentazione maggiormente corretta del complesso oggetto di valutazione peritale, considerando che nell'azienda concessa in affitto con scrittura privata autenticata del 27.05.2015 sono compresi anche i beni elencati nell'allegato "A", e di seguito riepilogati, ha provveduto ad effettuare le seguenti ulteriori valutazioni patrimoniali dei seguenti:

Elenco Cespiti Significativi di cui all'Allegato A. del contratto d'affitto di ramo d'azienda:

	Valore residuo contabile	Valore residuo contabile	Valore residuo contabile	Valore di Mercato
Miscelatore verticale tipo MV 35	€ 4.707,63	€ 4.707,63	€ -	€ 1.100,00
Miscelatore verticale tipo MVZ 50	€ 10.189,69	€ 10.189,69	€ -	€ 2.495,00
Termosald S50	€ 4.136,82	€ 4.136,82	€ -	€ 3.500,00
Sollevatore Manuale VI214	€ 4.906,34	€ 4.906,34	€ -	€ 2.000,00
Dayli Iveco - Autocarro	€ 25.822,84	€ 25.822,84	€ -	€ 7.000,00
Carrello elevatore Fiat Mod. Eu 20	€ 26.236,01	€ 26.236,01	€ -	€ 4.500,00
Carrello elevatore Fiat md 3/17	€ 7.746,85	€ 7.746,85	€ -	€ 3.500,00
Valori Totali	€ 83.746,18	€ 83.746,18	€ -	€ 24.095,00

I criteri di valutazione seguiti per i cespiti sono stati ottenuti attraverso riscontri documentali degli scambi reperiti sia direttamente dalle





Dottore Commercialista – Revisore Contabile



società che li commercializzano, sia mediante le quotazioni on-line in primari siti di scambio di prodotti simili usati.

Per quanto sopra riportato, la valorizzazione del patrimonio a valori correnti costituito dai cespiti compresi nel ramo d'azienda in affitto, è ritenuta congrua in euro **24.095,00**.

Ora, considerato che **Valore Economico Generale** del ramo d'azienda affittato dalla società _____ in liquidazione alla data del **31.12.2014** assomma a complessivi Euro **189.090**, il valore dell'avviamento commerciale attribuibile all'azienda oggetto di valutazione e riconducibile ai marchi registrati Matecmid e Betamid, è pari alla differenza tra detto valore complessivo dell'azienda e la valorizzazione del patrimonio oggetto del contratto di affitto a valori correnti come sopra individuato secondo il seguente conteggio:

W (valore capitale economico complessivo)	euro 189.090
P (patrimonio a valori correnti dei cespiti oggetto di affitto)	euro (24.095)
Valore avviamento commerciale del ramo d'azienda	euro (164.995)

Il valore dell'avviamento commerciale del ramo d'azienda sopra ottenuto, deve ritenersi ad avviso dello scrivente, il valore massimo auspicabile per l'eventuale cessione del predetto ramo d'azienda.

Infatti, essendo l'attività oggetto della presente valutazione riconducibile quasi interamente alla commercializzazione dei prodotti a marchio registrato "Matecmid" e "Betamid", il valore minimo imputabile a titolo di avviamento commerciale del ramo d'azienda, in quanto inferiore, deve essere rappresentato dal valore teorico dei



marchi di proprietà della _____ stimato nella relazione del
Dott. Giulio Conti della Bugnion Spa del 09 maggio 2016.

La relazione di Stima del Dott. Giulio Conti, che viene condivisa integralmente nella presente perizia e ne forma parte integrante ai fini delle valutazioni conclusive (All.1), considera il valore dei marchi secondo il metodo delle Royalties pari a euro **149.000**, determinando nel proprio elaborato un tasso di royalties teorico del **1.89%** (quale parte più bassa della forbice calcolata) ed evidenziando altresì che i marchi garantivano all'azienda una marginalità quantificabile intorno al **5/6%** superiore rispetto a quella normalmente praticabile per prodotti affini non marchiati.

Orbene, lo scrivente perito, prendendo come base per calcolare il valore minimo della forbice di avviamento il valore teorico dei marchi così come ottenuto nella perizia ad hoc secondo il metodo delle Royalties della Bugnion Spa, ritiene necessario procedere ad un ulteriore abbattimento prudenziale del 6%, per tener conto della naturale fisiologica temporanea diminuzione del volume delle vendite che potrebbe verificarsi a seguito del passaggio del marchio all'acquirente.

Il valore minimo dell'avviamento commerciale può essere quindi rideterminato come segue:

$$\text{euro } 149.000 - (\text{euro } 149.000 \times 6\% = \text{euro } 8.940) = 140.060$$

arrotondato a euro **140.000**.



7. CONCLUSIONI.

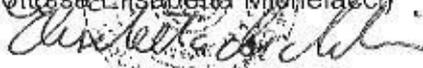
La stima del valore del ramo d'azienda riguardante la commercializzazione dei marchi "Matecmid" e "Betamid" di proprietà della Liquidazione e in Concordato, ottenuta utilizzando il metodo reddituale con durata limitata della vita dell'impresa e considerando la valutazione dei singoli marchi effettuata dal Dott. Giulio Conti e che fa parte integrante del presente elaborato, ha determinato quale **Valore Economico Generale** dell'azienda la seguente forbice di valori:

V VALORE MASSIMO DELL'AZIENDA	189.090
P (patrimonio a valori correnti dei cespiti oggetto di affitto) euro (24.095)	
A Valore avviamento commerciale del ramo d'azienda euro (164.995)	

V VALORE MINIMO DELL'AZIENDA	164.095
P (patrimonio a valori correnti dei cespiti oggetto di affitto) euro (24.095)	
A Valore avviamento commerciale del ramo d'azienda euro (140.000)	

Con le risultanze sopra esposte, il sottoscritto perito ritiene di aver assolto all'incarico affidatogli, e resta a disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento.

Forlì, li 10 Maggio 2016

Il perito
(Dott.ssa Elisabetta Michelacci)




483/2016

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

8. VERBALE DI GIURAMENTO DI PERIZIA STRAGIUDIZIALE

L'anno 2016, il giorno 11 del mese di maggio, avanti il sottoscritto cancelliere del Tribunale di Forlì - Cesena

è comparsa

la Dott.ssa _____ nata a _____ e residente in _____
C.F. _____ iscritta al r _____ dell'ordine
dei Dottori Commerciali ed Esperti Contabili di Forlì – Cesena con studio in Forlì Via
_____ identificato con carta d'identit _____ rilasciata dal
Comune di Predappi _____ la quale chiede di la quale ha presentato la

relazione peritale che precede, chiedendo di asseverarla a giuramento.

Il cancelliere, previa le ammonizioni di legge, invita il perito al giuramento di rito, che egli presta, ripetendo: "Giuro di avere bene e fedelmente adempiuto alle funzioni affidatemi al solo scopo di far conoscere al giudici la verità".

La suestesa perizia si compone di n.40 pagine.

Letto, confermato e sottoscritto.

Il Perito

Eleonora Dichi

FUNZIONARIO GIUDIZIARIO
Maria CERVALLI
Maria Cervalli



