



STUDIO ASSOCIATO LEGALE E TRIBUTARIO
Dott. Stefano Pomidossi
Piazza Vittoria n° 9 – 25122 Brescia
tel. 030 3750515 – fax 030 290361



PERIZIA DI VALUTAZIONE

DEL VALORE DI MERCATO DELLA QUOTA DETENUTA NELLA SOCIETÀ



FATTORIA DEL GIGLIO DI CANDIA SOCIETA' AGRICOLA S.S.

con sede in Milano, via Lampugnano n° 151/2

codice fiscale 07887290968



PERIZIA REDATTA DAL
DOTT. STEFANO POMIDOSSI



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



SOMMARIO



1. PREMESSE	3
1.1. Incarico del Professionista	3
1.2. Qualifiche del Professionista	3
1.3. Finalità e oggetto della valutazione	4
1.4. Data di riferimento della valutazione	4
1.5. Le limitazioni al lavoro	4
1.6. Informazioni e documentazione utilizzata	5
1.7. Informazioni societarie	6
2. IL MERCATO AVICOLO E IL CONTRATTO DI SOCCIDA	6
2.1. Il mercato avicolo	6
2.2. Il contratto di soccida	7
3. LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE	9
3.1. Introduzione	9
3.2. I principali metodi di valutazione	10
3.3. Il metodo di valutazione scelto	13
4. LA VALUTAZIONE DI FATTORIA DEL GIGLIO	14
4.1. La determinazione del patrimonio netto rettificato	14
4.2. La determinazione dei sovra redditi futuri	16
4.3. La determinazione del valore di Fattoria del Giglio	17
4.4. La determinazione del valore della quota del sig. [REDACTED]	17
5. LA VALUTAZIONE DEL CREDITO PER FINANZIAMENTI SOCI	18
6. CONCLUSIONI	20

1.1. Incarico del Professionista

Il sottoscritto Dott. Stefano Pomidossi, nato a Brescia il 23.03.1989, cod.fisc. PMDSFN89C23B157B, con studio in Brescia, Piazza della Vittoria n° 9 e ivi domiciliato (di seguito anche “Professionista” o “Perito”), è stato incaricato in data 16.12.2024 dalla Dott. Andrea Cavalleri, liquidatore della Liquidazione Controllata n. 9/2022 “██████████” al fine di determinare il valore attribuibile alla quota di partecipazione del 33,33% della società “Fattoria del Giglio di Candia – Società Agricola s.s.” (di seguito anche “Fattoria del Giglio” o “Società”), di proprietà del sig. ██████████, nonché determinare il valore attribuibile al credito per “finanziamento socio” che il medesimo vanta nei confronti della Società.

La finalità della presente perizia è quella fornire una base informativa per indire la procedura competitiva *ex art. 275 c.c.i.i.* per la cessione della quota di partecipazione e del credito.

1.2. Qualifiche del Professionista

Il sottoscritto dichiara di possedere i seguenti requisiti professionali:

- essere iscritto all’Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Brescia al n° 2238/A;
- essere iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n° 178420 G.U. n° 31 del 21.04.2017;
- essere iscritto all’albo dei gestori della crisi e insolvenza delle imprese *ex art 356 c.c.i.i. al n° 868;*
- possedere i seguenti requisiti di onorabilità:
 - i) non versare in una delle condizioni di ineleggibilità o decadenza previste dall’art. 2382 c.c.;
 - ii) non essere stato sottoposto a misure di prevenzione disposte dall’autorità giudiziaria ai sensi del decreto legislativo 6 settembre 2011, n° 159;
 - iii) non essere stato condannato con sentenza passata in giudicato;
 - iv) non avere riportato negli ultimi cinque anni alcuna sanzione disciplinare prevista dal proprio ordinamento professionale;

Il sottoscritto dichiara altresì:

- di non essere legato all’impresa, a suoi soci o ad altre parti interessate all’operazione di regolazione della crisi da rapporti di natura personale o professionale;
- di non aver alcun interesse diretto o indiretto in operazioni che hanno riguardato in passato la società
- di non essere creditore verso la Società se non per le attività dipendenti dalla presente prestazione professionale di attestazione;
- di non aver ricevuto provvedimenti disciplinari o qualsivoglia provvedimento di sospensione od inibizione all’esercizio della professione a cui appartiene, tali da impedire l’assunzione dell’incarico.

1.3. Finalità e oggetto della valutazione

Come già precedentemente rappresentato, la presente relazione ha ad oggetto la stima del valore economico della partecipazione pari al 33,33% detenuta dal Sig. [REDACTED] nel capitale sociale della Fattoria del Giglio, società che esercita attività agricole ai sensi dell'art. 2135 c.c., nonché del credito vantato dal medesimo nei confronti della Società, a titolo di finanziamento soci.

La valutazione del valore della partecipazione ha presupposto, quale passaggio preliminare e necessario, la determinazione del valore dell'azienda cui tale quota fa riferimento.

La stima è stata condotta nella prospettiva della determinazione del valore di mercato della partecipazione sociale in capo al Sig. [REDACTED], nell'ipotesi – come già indicato – di cessione mediante procedura competitiva nell'ambito della Liquidazione Controllata. Tale valutazione è finalizzata a fornire agli Organi della procedura un riferimento oggettivo utile alla conduzione della vendita.

Sì precisa che la perizia che sarà redatta dallo scrivente avrà natura di giudizio estimativo circa il valore della quota sociale e del credito in parola; resta inteso che tale valore rappresenta una nozione distinta e autonoma rispetto al prezzo che potrà effettivamente essere conseguito a seguito dell'esperimento della procedura competitiva di vendita.

Infine, si rappresenta che, sulla base della medesima valutazione condotta in ordine alla Società, è stato altresì determinato il valore del credito vantato dal Sig. [REDACTED] tenuto conto dei tempi presunti di realizzo e della capacità reddituale della Società stessa.

1.4. Data di riferimento della valutazione

La data di riferimento della presente relazione peritale è il **30.06.2024**. (*infra* "Data di riferimento")
A tal fine si è proceduto all'esame delle risultanze del bilancio di verifica contabile al 30.06.2024, che si ritengono sostanzialmente ben rappresentative della situazione patrimoniale ed economica alla data di riferimento della stima.

Tale situazione infrannuale è stata predisposta applicando criteri di valutazione in linea con quelli applicati per la predisposizione del bilancio d'esercizio.

Si specifica, infine, che dalla Data di riferimento alla data odierna la Società in commento ha operato in continuità e che non risulta si siano verificati eventi tali da poter modificare sostanzialmente i risultati espressi nella presente perizia.

1.5. Le limitazioni al lavoro

Le principali difficoltà incontrate nella valutazione attengono:

- a. al fatto che, essendo una società semplice, Fattoria del Giglio usufruisce della contabilità c.d. "semplificata", in quanto non è soggetta all'obbligo di tenuta delle scritture contabili obbligatorie né di redigere il bilancio di esercizio. Questa assenza di obblighi contabili e amministrativi

- b. alla ridotta comparabilità con le società che operano nel settore per la presenza di una molteplicità di operatori di differenti dimensioni con contabilità semplificata e non obbligate alla redazione del bilancio d'esercizio;
- c. alla ridotta comparabilità delle transazioni aventi per oggetto società operanti nel settore di Fattoria del Giglio, non essendo pubbliche le informazioni relative ad acquisizioni aventi per oggetto società di piccole dimensioni.

Il lavoro svolto e le considerazioni che seguiranno devono essere interpretati sul presupposto che la Società oggetto di valutazione è assunta nella prospettiva della continuazione dell'attività, e quindi tenendo conto del fatto che l'azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito, senza sostanziali mutamenti negli indirizzi di gestione.

1.6. Informazioni e documentazione utilizzata

La valutazione della società è stata svolta dopo aver compiuto le adeguate verifiche ed assunto le informazioni opportune per l'analisi dell'affidabilità del sistema contabile della società e per l'acquisizione degli elementi necessari per la valutazione delle medesime.

Allo scrivente, la situazione relativa alla tenuta della contabilità è apparsa ordinata e priva di irregolarità tali da pregiudicarne l'attendibilità.

In conclusione, l'insieme delle procedure amministrative e contabili in essere, oggi come alla data di riferimento della presente perizia, garantiscono un soddisfacente livello di attendibilità dei dati contabili utilizzati nel processo valutativo.

La presente perizia di stima si fonda, in particolare, sull'analisi della documentazione presentata dal liquidatore dott. Andrea Cavalleri, al quale il sottoscritto ha fatto riferimento.

Nello specifico il sottoscritto ha acquisito la seguente documentazione relativa alla Società:

- atto costitutivo della Società;
- visura ordinaria CCIAA del 6.12.2024;
- situazioni contabili al 30.06.2024;
- situazioni contabili al 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023;
- dettaglio dei lavoratori presenti nei diversi esercizi con relativi cedolini paga;
- dettaglio dei mutui bancari e relativi piani di ammortamento;
- estratti conto bancari;
- contratti di soccida presenti tra l'esercizio 2021 ed il 2024;

Il sottoscritto ha inoltre richiesto informazioni e chiarimenti al liquidatore dott. Cavalleri Andrea in merito all'andamento dell'attività sociale ed ai principali accadimenti aziendali e all'organizzazione della struttura anche amministrativa e contabile, ottenendo dal medesimo informazioni adeguate.

Infine, si specifica che la raccolta e l'analisi della base informativa è stata condotta con "scetticismo professionale", ovvero con l'impegno da parte dello scrivente nel verificare la ragionevole attendibilità dei dati, anche sulla base delle proprie conoscenze, alle proprie esperienze professionali in incarichi similari e al buon senso. I contenuti, l'ampiezza ed il grado di approfondimento delle informazioni utilizzate nel processo valutativo sono risultati condizionati dalle informazioni disponibili al momento della valutazione e rese disponibili dalla Società. Lo scrivente non ha compiuto alcuna verifica autonoma dei dati e delle informazioni ottenute ed ha dunque assunto come affidabili, accurate e complete le informazioni ed indicazioni fornite dalla Società. Le informazioni utilizzate sono state pertanto assunte senza effettuare alcuna attività di revisione contabile sui dati forniti.

Le conclusioni della perizia si fondano sull'assunzione che il modello di *business* della società non subisca modifiche rispetto a quanto oggetto di analisi valutativa.

1.7. *Informazioni societarie*

La società Fattoria del Giglio di Candia – Società Agricola s.s. è stata costituita nel 2012 in forma di società semplice, con sede a Milano, Lampugnano n° 151/2.

La Società è iscritta al Registro Imprese di Milano, sezione speciale, al n° MI-1988342, codice fiscale 07887290968.

Il valore nominale dei conferimenti è pari ad € 10.000,00, le cui quote sono così divise:

- [REDACTED] per € 3.333,33, pari al 33,33%;
- [REDACTED] per € 3.333,33, pari al 33,33%;
- [REDACTED] per € 1.666,67, pari al 16,67%;
- [REDACTED] per € 1.666,67, pari al 16,67%.

La Società ha per oggetto l'allevamento di pollame tramite l'utilizzo del contratto di soccida, nella posizione del soccidario.

Le attività vengono svolte presso il sito di Candia Lomellina (PV), che si distingue per la presenza di un'abitazione sviluppata su tre livelli e di una stalla di circa 3.100 metri quadri. All'interno di essa viene allevato il pollame destinato alla produzione di uova ed alla successiva rivendita.

2. *IL MERCATO AVICOLO E IL CONTRATTO DI SOCCIDA*

2.1. *Il mercato avicolo*

Nel 2024 il comparto delle uova in Italia ha consolidato il *trend* di crescita produttiva già evidenziato nell'anno precedente, rafforzando ulteriormente il ruolo strategico del settore nell'ambito dell'agroalimentare nazionale.

Secondo le stime aggiornate, il numero di galline ovaiole ha superato i 43 milioni di capi, distribuiti su circa 2.850 allevamenti attivi, segnando una lieve riduzione numerica degli operatori a fronte di un

processo di concentrazione e ammodernamento delle strutture produttive. La produzione totale di uova ha raggiunto circa 12,7 miliardi di unità, corrispondenti a oltre 800 mila tonnellate, con una crescita del +3,2% rispetto al 2023.

Il livello di autoapprovvigionamento si è attestato intorno al 97,7%, confermando la sostanziale autosufficienza nazionale nella produzione di uova da consumo. Ciò ha contribuito a mantenere un saldo positivo nella bilancia commerciale, con un lieve incremento delle esportazioni, in particolare verso mercati dell'Europa orientale e del bacino mediterraneo.

Dal lato della domanda, si registra una stabilizzazione dei consumi domestici, dopo il leggero calo osservato nel 2023. Il consumo pro-capite annuo si è mantenuto attorno alle 215 uova per abitante (pari a circa 13,6 kg), mentre l'indice di penetrazione domestica ha continuato a toccare livelli molto elevati, attestandosi al 94,2%, mantenendo le uova come la fonte proteica di origine animale più diffusa nelle famiglie italiane.

Per quanto concerne i sistemi di allevamento avicolo, vi è un orientamento verso sistemi di produzione più sostenibili e attenti al benessere animale. Nel 2024 tale evoluzione ha trovato ulteriore conferma, infatti:

- le galline allevate a terra rappresentano ormai circa il 58,3% del totale;
- la quota in gabbie arricchite è ulteriormente scesa al 31,8%, in costante allineamento con le direttive comunitarie e il mutato orientamento della GDO;
- le uova da allevamenti biologici hanno raggiunto il 5,3%, mentre quelle da allevamenti all'aperto si attestano al 5,6%, entrambe in costante aumento, sostenute dalla domanda di prodotti ad alto valore etico e ambientale.

Questi dati testimoniano un rafforzamento del posizionamento delle uova italiane sul mercato nazionale e internazionale, anche in termini di qualità percepita, tracciabilità e trasparenza lungo la filiera¹.

2.2. Il contratto di soccida

Nel settore zootecnico, il contratto di soccida rappresenta uno strumento giuridico di primaria importanza per l'ottimizzazione delle risorse produttive e per il miglioramento dell'efficienza gestionale, soprattutto in un contesto di mercato caratterizzato da una crescente domanda di prodotti sia in termini quantitativi che qualitativi. Tale modello contrattuale costituisce, nel caso di specie, il fulcro operativo della Fattoria del Giglio, configurandosi come il principale veicolo di conduzione delle attività aziendali.

¹ Fonti: ISMEA – Report Settore Avicolo 2023; CREA – Politiche e Bioeconomia; UNAItalia – Associazione Nazionale Filiera Avicola; Eurostat – Livestock and poultry statistics; Istat – Annuario Statistico Agricoltura e Alimentazione; NielsenIQ – Consumer Panel Italia 2023/2024; Osservatorio Immagino – GS1 Italy; Rivista *Arinews* – settore avicolo italiano; Ruminantia.it / IZSUM (Istituto Zooprofilattico Sperimentale Umbria e Marche).

La soccida è qualificata dal legislatore come contratto agrario e trova la propria disciplina agli articoli 2170 e seguenti del Codice Civile. Essa si perfeziona mediante l'accordo tra due parti: il soccidante – soggetto che conferisce gli animali (solitamente una grande impresa agricola o agroindustriale) – e il soccidario – soggetto incaricato dell'allevamento (nel caso in esame, la Fattoria del Giglio). Il contratto prevede che i prodotti derivanti dall'attività di allevamento (utili, incrementi patrimoniali, proventi economici) vengano ripartiti tra le parti secondo le percentuali concordate.

Nel contesto specifico dell'avicoltura, il soccidante mantiene la titolarità degli animali durante l'intero ciclo produttivo, fornendo altresì i pulcini, i mangimi, le prestazioni veterinarie e i protocolli di gestione tecnica. Il soccidario, invece, è responsabile dell'allevamento operativo, mettendo a disposizione infrastrutture, impianti, manodopera, energia e know-how gestionale, curando tutte le fasi fino alla macellazione o alla commercializzazione.

Alla conclusione del ciclo produttivo, le parti provvedono alla ripartizione dei risultati economici, generalmente determinati secondo parametri tecnici predefiniti, quali ad esempio: mortalità, peso finale medio, indice di conversione alimentare e oneri sostenuti. Tali criteri, disciplinati contrattualmente, garantiscono una misurazione oggettiva delle performance e una suddivisione equa degli esiti economici dell'allevamento.

Sotto il profilo giuridico, il contratto di soccida presenta una natura associativa, configurandosi come una forma di collaborazione tra soggetti economicamente distinti, volta al raggiungimento di un risultato produttivo e reddituale comune, pur mantenendo ciascuna parte la titolarità dei propri apporti. Nel corso degli ultimi decenni, la soccida ha assunto un ruolo sempre più rilevante nel panorama zootecnico nazionale, affermandosi come modello contrattuale prevalente, in particolare nell'allevamento avicolo. Tale sviluppo si inserisce in un contesto in cui le piccole e medie imprese agricole, che costituiscono una parte significativa del tessuto produttivo italiano, ricorrono a tale strumento per accedere a economie di scala, competenze gestionali e mercati organizzati.

Se inizialmente la soccida nasceva come strumento per consentire ai piccoli allevatori di beneficiare del potere contrattuale di soggetti economicamente più strutturati, oggi essa assume una valenza strategica ben più ampia, in quanto consente di rispondere in modo efficace alle esigenze del mercato, sempre più orientato verso prodotti conformi a disciplinari rigorosi, standard di qualità elevati e criteri di sostenibilità ambientale e benessere animale.

In conclusione, la soccida si configura come un modello di cooperazione produttiva efficiente e sostenibile, particolarmente vantaggioso per le realtà aziendali di dimensioni ridotte, le quali, attraverso tale formula contrattuale, possono accedere a filiere strutturate, diversificare i mercati di sbocco e condividere responsabilità e rischi operativi con partner di maggiore dimensione ed esperienza..

3.1. Introduzione

Di seguito vengono esposti i risultati economici ante imposte conseguiti dalla società nel periodo 2021-2023, risultati ritenuti significativi dell'andamento aziendale. Il fatto che il risultato economico sia presentato *ante* imposte e non come utile netto è dovuto alla natura di società semplice. In questo tipo di società, la tassazione avviene a livello individuale sui soci, con aliquote differenti a seconda dei redditi complessivi e specifici di ciascuno di essi.

Conto Economico	dic-21	dic-22	dic-23
Ricavi	202.091	189.241	228.093
Acquisti	-	-	-
+ Rimanenze Finali			
- Rimanenze iniziali			
<i>Consumi</i>	-	-	-
Margine di prodotto	202.091	189.241	228.093
Costi Variabili	23.923	28.525	28.124
Margine di contribuzione	178.168	160.716	199.969
Personale diretto di produzione	45.418	60.044	54.717
Margine di contr. Netto MOD	132.750	100.672	145.252
Costi Fissi	11.868	10.305	18.793
Acc. TFR	2.467	3.725,21	1.770
EBI TDA	118.415	86.642	124.688
Ammortamenti	21.000	21.000	21.000
EBIT	97.415	65.642	103.688
Interessi passivi	7.885	7.407	10.942
Risultato ante gestione straordinaria	89.530	58.235	92.746
Proventi Straordinari	-	-	-
Oneri Straordinari	-	-	-
Risultato ante imposte	89.530	58.235	92.746

Per l'esercizio 2021, i dati disponibili si riferiscono prevalentemente ai costi sostenuti nell'ambito dell'attività aziendale e ai ricavi conseguiti in forza del contratto di soccida, la cui esecuzione ha avuto inizio nel mese di settembre dello stesso anno. Conseguentemente, per il periodo antecedente alla stipula del suddetto contratto, ovvero i primi otto mesi dell'anno, si è reso necessario procedere a una stima dei ricavi, elaborata sulla base di andamenti storici e dei risultati effettivamente conseguiti nei mesi successivi all'avvio della soccida.

In linea generale, i ricavi registrati nel periodo in esame sono riconducibili quasi esclusivamente agli importi percepiti nell'ambito dei contratti di soccida. I costi variabili risultano principalmente costituiti da utenze relative alla fornitura di energia e da spese per interventi di manutenzione ordinaria sui beni aziendali. Il personale impiegato direttamente nelle attività produttive si compone, in via ordinaria, di due o tre unità, incaricate della gestione e dell'allevamento avicolo.

I costi fissi includono, tra l'altro, le spese per la tenuta della contabilità, l'elaborazione delle paghe, i servizi di pulizia, nonché altre voci di natura eterogenea.

Per quanto riguarda gli ammortamenti, gli stessi sono stati determinati applicando l'aliquota ordinaria del 3% al valore degli immobili aziendali, stimato in € 750.000 dal geom. Stefano Monteverdi.

3.2. I principali metodi di valutazione

Com'è noto, non esistono formule o regole standard di universale accettazione cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende o di parti di esse.

La dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato criteri e metodologie ampiamente accettati presso gli operatori.

Gli approcci di valutazione normalmente utilizzati ai fini della stima del valore delle aziende (qualunque sia la configurazione di valore ricercata) sono:

1) Metodo Patrimoniale;

2) Metodo Reddituale;

3) Metodo Finanziario

4) Metodo Misto patrimoniale e reddituale;

5) Metodi Empirici.

Questi criteri e metodologie si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda da valutare. Essi, inoltre, seppure corretti sotto il profilo concettuale, presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali contenute nelle formule sottostanti, di norma pertanto è opportuno scegliere quelli che meglio si adattano alla rappresentazione dell'azienda oggetto di stima.

Ai fini della scelta del criterio di valutazione più adatto a fungere da criterio principale, occorre considerare i tre seguenti elementi principali:

- la finalità della valutazione;
- l'informazione disponibile;
- le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione.

In relazione alla finalità della presente perizia, la normativa che ne richiede la redazione non fornisce particolari indicazioni circa la metodologia da adottare, né pone particolari vincoli al perito circa i criteri di valutazione. Ciò posto, la scrivente, sulla scorta della prassi e della dottrina esaminata, ritiene che i criteri cui ispirarsi non siano in sostanza dissimili da quelli generalmente assunti in sede di valutazioni effettuate allo scopo di determinare il rapporto di cambio nel caso di conferimenti d'azienda in un'ottica traslativa, e quindi nell'ambito di transazioni intervenute con controparti indipendenti, ovvero con un fine di realizzo dell'azienda oggetto di apporto.

L'informazione disponibile e le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione sono state descritte nei dedicati paragrafi della presente relazione. Prima di illustrare il criterio principale e il metodo di confronto che si è scelto di adottare nel caso in questione, la scrivente ritiene opportuno indicare

Metodo Patrimoniale

Il metodo patrimoniale esprime il valore dell'azienda in funzione del suo patrimonio.

“Le valutazioni di tipo patrimoniale si propongono di individuare il valore effettivo del patrimonio netto aziendale, risultante dalla distinta stima a valori correnti delle singole attività e passività alla data di riferimento. L'esperto deve perciò individuare gli elementi attivi e passivi, precisando per ciascuno i criteri di valutazione utilizzati. Se l'analisi è estesa ai beni immateriali specifici, deve anche motivare la scelta di tali elementi, accertandosi la loro reciproca coerenza.”²

Tale metodo garantisce una valida indicazione della solidità patrimoniale dell'azienda ma ha il limite di trascurare gli aspetti finanziari e reddituali della gestione futura, non tenendo in considerazione l'avviamento aziendale.

Metodo Reddituale

Il metodo reddituale esprime il valore dell'azienda in funzione della sua capacità reddituale futura trascurando quindi la valutazione della sua consistenza patrimoniale.

“Le valutazioni reddituali sono basate, in relazione al fatto che si segua un approccio equity side o asset side, sulla capitalizzazione del reddito netto distribuibile di lungo periodo (o del risultato operativo disponibile al netto delle imposte che pagherebbe la società se non fosse indebitata) dell'azienda o del ramo di azienda oggetto di stima, ad un tasso espressivo del costo opportunità dei mezzi propri (o del costo medio ponderato del capitale o del costo dei mezzi propri unlevered con separata valutazione dei benefici fiscali dell'indebitamento). Le modalità di calcolo dei redditi devono essere spiegate e giustificate. Nelle situazioni non ancora stabilizzate, è necessario tenere conto della prevedibile variabilità dei risultati, sino al raggiungimento dell'assetto di regime. Le stime di tipo reddituale sono di elezione nelle situazioni aziendali stabilizzate. Nelle situazioni caratterizzate da fattori evolutivi è generalmente da preferire la più analitica costruzione dei flussi di risultati consentita dai metodi finanziari.”³

Il valore dell'azienda viene calcolato mediante l'attualizzazione dei risultati economici attesi e pertanto l'azienda vale se ed in quanto produce reddito.

Tuttavia il metodo reddituale riscontra il limite nell'aleatorietà delle stime ex ante sulle capacità reddituali dell'impresa.

² Principi Italiani di Valutazione: PIV III.1.28

³ Principi Italiani di Valutazione: PIV III.1.31 e PIV III.1.32

Metodo Finanziario

Il metodo finanziario del c.d. “Discounted Cash Flow” o “DCF” stima il valore dell’azienda sulla base dell’attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall’investimento e dell’attualizzazione del valore residuo aziendale

“Le valutazioni basate sull’attualizzazione dei flussi monetari resi disponibili dall’azienda (o dal ramo aziendale) oggetto di stima comprendono il metodo Discounted Cash Flow (DCF), nelle varianti asset side o equity side, e il Dividend Discount Model (DDM). Esse impegnano l’esperto ad una corretta individuazione dei flussi di cassa, sia nella fase evolutiva, sia nella fase di stabilizzazione attesa per il lungo periodo. L’individuazione dei flussi da trattare richiede la disponibilità di un piano aziendale, normalmente elaborato dal management dell’azienda da valutare, dal quale l’esperto recepisce le ipotesi di base e le migliori stime. Il piano idealmente dovrebbe estendersi sino al momento della stabilizzazione del driver di valore.”⁴

Fondamentale per l’applicazione del metodo DCF è la corretta determinazione – o meglio stima – dei flussi di cassa disponibili.

Come già detto per il metodo reddituale, anche il metodo finanziario scontra il limite nell’aleatorietà delle stime ex ante relativamente ai flussi di cassa attesi.

Metodo Misto patrimoniale e reddituale

Il metodo misto patrimoniale-reddituale, infra “metodo misto”, determina il valore dell’azienda dalla sommatoria della consistenza patrimoniale e della capacità reddituale propria del complesso aziendale.

“I procedimenti che esplicitano la creazione di valore includono il metodo misto patrimoniale reddituale (UEC), il metodo Discounted Abnormal Earnings (detto anche Residual Income Method) e il metodo Discounted Economic Profit (conosciuto anche come EVA). Si tratta nella sostanza di procedimenti sempre riconducibili a valutazioni reddituali, che mettono in risalto l’entità del valore creato rispetto ai mezzi investiti nell’azienda, o nel ramo di azienda considerato e che permettono, sotto talune condizioni, di ridurre il peso attribuito al valore terminale nelle valutazioni di tipo reddituale.”⁵

Metodi Empirici

I metodi empirici stimano il valore dell’azienda sulla base del confronto rispetto al valore di “attività” simili oggetto di negoziazione sul mercato.

“Le valutazioni comparative comportano l’applicazione, a grandezze aziendali rilevanti, di moltiplicatori (o multipli) ricavati dalle capitalizzazioni di Borsa di società quotate confrontabili, o dalle negoziazioni comunque avvenute con riferimento a quote di capitale di società confrontabili. Rappresentano stime di tipo analogico finalizzate all’individuazione di un probabile valore di mercato dell’azienda, o del ramo di azienda, oggetto di esame, muovendo da prezzi registrati sul mercato per

⁴ Principi Italiani di Valutazione: PIV III.1.35 e PIV III.1.36

⁵ Principi Italiani di Valutazione: PIV III.1.31 e PIV III.1.33

titoli di aziende quotate simili o per pacchetti azionari di società quotate e non quotate. L'esperto deve essere consapevole che non esistendo aziende sottili all'azienda da valutare, l'apparente semplicità di tali valutazioni nasconde numerose insidie, per effetto delle quali i metodi relativi possono condurre a risultati fuorvianti in quanto si estende all'azienda oggetto di valutazione profili che essa non ha.”⁶ Tale metodo fornisce un'indicazione sintetica della realtà analizzata in quanto attribuisce un valore unitario al bene oggetto di valutazione prescindendo dai singoli elementi che lo compongono.

3.3. Il metodo di valutazione scelto

Alla luce della disamina dei metodi valutativi maggiormente utilizzati nonché in considerazione delle informazioni a disposizione, il sottoscritto ritiene opportuno adottare il Metodo Misto patrimoniale e reddituale.

Tale scelta è dettata dal fatto di tenere conto del valore economico degli *asset* unitamente alla capacità reddituale dell'impresa, riducendo il rischio di sottostime o sovrastime. Questo in quanto il patrimonio aziendale ha un peso significativo mentre la redditività è soggetta a fluttuazioni e ha forte dipendenza dal contratto di soccida. Ne consegue che tale metodo può essere considerato il più completo.

La metodologia di calcolo in questione fa derivare il valore dell'azienda dal patrimonio netto contabile rettificato e dall'attualizzazione dei sovra redditi relativi ad un numero limitato di esercizi.

Tale metodo si compendia nella seguente formula:

$$W = K + (R - iK) \times a_n^{-\gamma}$$

La formula del valore dell'azienda (*W*) può essere scomposta in due tronconi:

- 1) **patrimonio netto rettificato** (*K*), rappresentante il patrimonio netto rettificato a valori correnti, ottenuto partendo dal capitale netto contabile, comprensivo dell'utile maturate alla data di riferimento della valutazione e al netto dei dividendi eventualmente deliberati;
- 2) **flusso dei sovra redditi futuri**, definiti come il valore attuale, al tasso *i'*, di *n* annualità posticipate, rappresentate dalla differenza (*R-iK*). L'importo in questione è assimilabile in sostanza all'avviamento di cui gode l'impresa per effetto della gestione precedente.

Nello specifico:

R = reddito medio normalizzato prospettico;

i = tasso di remunerazione normale del capitale calcolato con il metodo del CAPM;

a \neg = simbolo matematico-finanziario che indica il valore attuale di una rendita con durata definita;

n = numero di anni per i quali è stimato il c.d. sovra reddito;

i' = tasso di attualizzazione corrispondente al c.d. tasso *risk free*.

⁶ Principi Italiani di Valutazione: PIV III.1.31 e PIV III.1.38

4.1. La determinazione del patrimonio netto rettificato

Come descritto in premessa al fine di determinare il valore corrente degli *assets* patrimoniali e di conseguenza il patrimonio netto rettificato della Società si è proceduto, in primo luogo, ad uno specifico ed approfondito esame dei singoli elementi dell'attivo e del passivo per determinarne il valore corrente.

Si riporta di seguito un prospetto riassuntivo delle poste patrimoniali della situazione contabile aggiornata alla data del 30.06.2024 a cui sono state alcune rettifiche di valore, come meglio rappresentate di seguito.

ATTIVO	Valore Contabile	Plus./Minus. Latenti	Valore corrente
Immobilizzazioni	-	750.000	750.000
Rimanenze	-		-
Crediti commerciali	-		-
Altri crediti e att. circolanti	-		-
Ratei e Risconti	-		-
Liquidità	82.735		82.735
Attivo circolante	82.735		82.735
TOTALE ATTIVO	82.735	750.000	832.735
 PASSIVO			
Fondi rischi	-		-
TFR	16.356		16.356
Finanz. Bancari a Ml	144.563		144.563
Finanz. Soci	608.500		608.500
Altri Debiti a Ml	292.800		292.800
Debiti Ml termine	1.062.219		1.062.219
Fornitori	-		-
Banche	-		-
Debiti vs dip.	-		-
Erario ed enti	-		-
Altri debiti a Bt	-		-
Ratei e risconti	-		-
Deb. breve term.	-		-
TOTALE PASSIVO	1.062.219		1.062.219
P.NETTO	979.484	750.000	229.484

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali si riferiscono agli immobili utilizzati per svolgere l'attività di allevamento del pollame site in Candia Lomellina.

Immobiliazioni	Valore
Abitazione su 3 piani 200mq commerciali	
Tettoie e accessori per circa 160 mq	
Stalla 3.100 mq	
Totale	700.000,00
Impianto fotovoltaico	10.000,00
Terreni 49.000 mq	50.000,00
Valore totale arrotondato	750.000,00

Liquidità
Sono rappresentate dal saldo positivo di conto corrente. Il saldo è stato verificato attraverso l'esame dell'estratto conto aggiornato.

Fondo TFR

Trattasi dei saldi dei debiti verso dipendenti per TFR. Non si segnalano anomalie di sorta.

Debiti verso banche

La voce in esame comprende i due rapporti di mutuo attivi alla data di riferimento. Gli stessi sono stati oggetto di specifica analisi da parte dello scrivente, previa visione dei relativi piani di ammortamento. All'esito di tale verifica, si è ritenuto che i valori riportati in bilancio rappresentino in modo attendibile la reale esposizione debitoria della Società. Pertanto, non si è proceduto ad alcuna rettifica, considerandosi le posizioni in oggetto correttamente iscritte e conformi alla situazione economico-patrimoniale effettiva.

Debiti verso soci

Essi sono rappresentati dai finanziamenti erogati dai Soci a favore della Società e sono così suddivisi per importo:

- [REDACTED] per € 309.900,00;
- [REDACTED] (ex socio) per € 298.600,00.

Altri debiti

Gli altri debiti a medio lungo termine sono rappresentati da un finanziamento effettuato da Trifilò Roberto per € 292.800,00. Si specifica che tale debito va estinto in modo prioritario rispetto ai finanziamenti Soci.

Alla luce delle rettifiche effettuate e sopra descritte, il valore del patrimonio netto rettificato (K) risulta essere negativo e pari ad **- € 229.484,00**.

Calcolo del reddito medio normalizzato atteso

La presente valutazione è fondata sull'analisi del reddito operativo della Società relativo agli esercizi 2021-2024, al netto degli oneri finanziari e delle imposte.

Per quanto concerne l'esercizio 2024, i dati di riferimento sono stati predisposti direttamente dallo scrivente, sulla base delle informazioni disponibili alla data del 30 giugno 2024. Tali dati sono stati utilizzati per l'elaborazione di un conto economico previsionale ("expected"), proiettato al 31 dicembre 2024.

In particolare, con riferimento ai ricavi, l'analisi è stata condotta prendendo a base l'ultimo contratto di soccida sottoscritto dalla Società. Per quanto attiene invece ai costi, si è fatto riferimento ai margini storici rilevati presso la Fattoria del Giglio, realtà operante in un settore connotato da una certa stabilità strutturale e da un limitato grado di incertezza. In considerazione di tali caratteristiche, si è ritenuto che i margini storici potessero rappresentare in modo attendibile i risultati economici attesi per l'intero esercizio 2024.

A seguito dell'analisi condotta, il reddito medio, calcolato per il periodo 2021-2024, al netto della gestione straordinaria e delle imposte, risulta pari a € 83.137 annui.

Di seguito si riportano i risultati conseguiti, o stimati, per ciascun esercizio oggetto di analisi:

<i>Conto Economico</i>	<i>dic-21</i>	<i>dic-22</i>	<i>dic-23</i>	<i>EXP-DIC 24</i>
Ricavi	202.091	189.241	228.093	228.000,00
Acquisti	-	-	-	-
+ Rimanenze Finali				
- Rimanenze iniziali				
<i>Consumi</i>	-	-	-	-
Margine di prodotto	202.091	189.241	228.093	228.000
Costi Variabili	23.923	28.525	28.124	28.433
Margine di contribuzione	178.168	160.716	199.969	199.567
Personale diretto di produzione	45.418	60.044	54.717	55.319
Margine di contr. Netto MOD	132.750	100.672	145.252	144.248
Costi Fissi	11.868	10.305	18.793	19.000
Acc. TFR	2.467	3.725,21	1.770	1.770
EBITDA	118.415	86.642	124.688	123.478
Ammortamenti	21.000	21.000	21.000	21.000
Accantonamenti				
Svalutazioni				
Rivalutazioni				
EBIT	97.415	65.642	103.688	102.478
Interessi passivi	7.885	7.407	10.942	10.439
Risultato ante gestione straordinaria	89.530	58.235	92.746	92.039
Proventi Straordinari	-	-	-	-
Oneri Straordinari	-	-	-	-
Risultato ante imposte	89.530	58.235	92.746	92.039

Calcolo del tasso di remunerazione del capitale (i)

Il tasso di remunerazione del capitale (i) è calcolato secondo il modello CAPM con la seguente formula:

$$i = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f)$$

Di seguito si espone l'individuazione dei singoli fattori

Il tasso *risk free* (R_f), ossia il tasso di rendimento privo di rischio, viene considerato pari alla media dei rendimenti dei BTP del periodo 2019-2024 pubblicati da Banca d'Italia. Il valore medio registrato è pari a 2,00%.

Il coefficiente Beta, ossia il coefficiente che misura la reattività del rendimento di un titolo rispetto ai movimenti del mercato, ed il premio per il rischio azionario per il mercato italiano ($R_m - R_f$), ossia la differenza tra il tasso di rendimento del portafoglio di mercato ed il tasso privo di rischio, sono stati reperiti dalle analisi del Prof. Aswath Damodaran.

Beta per il settore "Farming/Agriculture" è pari a 0,51.

Il premio per il rischio azionario per il mercato italiano ammonta al 8,57%.

Il tasso determinato secondo il modello del CAPM è pertanto pari a:

$$i = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) = 2,00\% + 0,51 \times 8,57\% = \underline{\underline{5,35\%}}$$

Calcolo del coefficiente di attualizzazione

Il coefficiente di attualizzazione deriva dalla seguente formula:
$$\frac{(1 + i')^n - 1}{i' \times (1 + i')^n}$$
 la quale indica il valore attuale di una rendita al tasso i' (*risk free*) con durata definita in n anni.

Il tasso risk free, come sopra detto, ammonta al 2,00%.

La durata della rendita è assunta dal sottoscritto pari a n° 4 anni.

Il coefficiente di attualizzazione è pertanto pari a: 3,13

4.3. La determinazione del valore di Fattoria del Giglio

Tutto ciò premesso applicando la formula: $W = K + (R - i)K \times a_n \bar{r}_i$

$$W = -229.484 + (83.137 - 5,37\% \times -229.484) \times 3,13$$

$$\underline{\underline{W = 69.403}}$$

Il valore di Fattoria del Giglio può essere pertanto determinato in complessivi € 69.000,00

4.4. La determinazione del valore della quota del sig. [REDACTED]

Come anticipato il sig. [REDACTED] detiene la quota del 33,33% del capitale di Fattoria del Giglio.

Pertanto, si determina il valore della quota di partecipazione detenuta dal sig. [REDACTED]

in Fattoria del Giglio in complessivi € 23.000.

Objetto della presente valutazione è anche il credito per finanziamenti soci vantato dal sig. [REDACTED] i [REDACTED] nei confronti della società Fattoria del Giglio ammontante ad € 309.900.

Al fine di determinarne l'attuale valore economico del citato credito, si è ritenuto necessario stimare i flussi di cassa concretamente disponibili per la restituzione del suddetto finanziamento. In tal senso, si è proceduto anzitutto alla ricostruzione dei flussi di cassa operativi, aggiungendo agli utili gli ammortamenti, in quanto componenti non monetari, e detraendo l'esborso per la restituzione della quota capitale relativa ai mutui in essere intestati alla Società.

Successivamente, si è provveduto alla determinazione dell'onere fiscale in capo al socio, ipotizzando che l'unico reddito imponibile a lui imputabile sia quello generato dalla partecipazione nella Fattoria del Giglio.

All'esito delle suddette operazioni, i flussi di cassa netti presumibilmente disponibili per il sig. [REDACTED]

[REDACTED] sono stati calcolati come di seguito riportato:

Cash flow stimato	Anni			
	2021	2022	2023	2024
Risultato ante imposte	89.530	58.235	92.746	92.039
Ammortamenti (+)	21.000	24.000	24.000	12.000
Restituzione debito bancario (-)	44.083	44.683	45.295	45.919
Cash flow società	66.447	37.552	71.451	58.120
Quota per socio Roberti Vittorio (33,33%)	22.149	12.392	23.579	19.180
Imposte (IRPEF stimato)	7.660	4.553	7.720	7.378
Cash flow per socio Roberti Vittorio	14.489	7.839	15.859	11.802

Dalle analisi condotte risulta che il *cash flow* medio annuale potenzialmente destinabile alla restituzione del finanziamento in favore del sig. [REDACTED] ammonta a circa € 12.500. Tale disponibilità finanziaria, ove costante nel tempo, comporterebbe un orizzonte temporale di circa 25 per la completa estinzione del credito, considerando che l'ultima rata (relativa al ventiquattresimo anno) sarebbe pari ad € 9.900.

Al fine di procedere alla valutazione attuale del credito, si è ipotizzata una restituzione costante di € 12.500 annui per un periodo di 25 anni, ad eccezione dell'ultima rata, come sopra indicato. Tali flussi sono stati attualizzati mediante l'applicazione di un tasso del 10,57%, corrispondente al tasso di rendimento utilizzato nella presente valutazione per l'attualizzazione dei redditi, comprensivo della componente di rischio d'impresa.

Attraverso l'applicazione della formula del Valore Attuale Netto (VAN), si è pervenuti a una stima del valore attuale del credito pari ad € 111.771.

Tuttavia, lo scrivente, alla luce delle seguenti considerazioni:

- l'assenza di un vincolo giuridico che imponga alla Società una scadenza determinata per la restituzione del finanziamento soci;



- l'elevato grado di incertezza circa i tempi effettivi di rientro del credito;
- la probabile contrazione futura dei flussi di cassa, legata alla necessità di investimenti in riammodernamento delle immobilizzazioni materiali, soggetto a fisiologico deterioramento; ha ritenuto prudente applicare al valore determinato un coefficiente di svalutazione pari a circa il 70%, al fine di riflettere in maniera congrua le caratteristiche di rischio e illiquidità associate a tale credito.

In ragione di quanto sopra, si stima il valore del credito vantato dal sig. [REDACTED] nei confronti di Fattoria del Giglio in complessivi € 33.000.



Alla luce delle considerazioni precedentemente esposte, che hanno illustrato in modo analitico i criteri adottati per lo svolgimento dell'attività estimativa, si perviene alle seguenti conclusioni:

- **il valore della partecipazione** del sig. [REDACTED] pari al **33,33% del capitale sociale** di **Fattoria del Giglio**, è stimato in **€ 23.000**;
- il **credito vantato dal medesimo socio** nei confronti della Società, **a titolo di finanziamenti soci**, è stimato in **€ 33.000**.

Pertanto, il **valore teorico corrente complessivo** riconducibile alla posizione del sig. [REDACTED] nella compagine sociale – considerando sia la quota di partecipazione sia il credito per finanziamento – è pari a **€ 56.000**.

Si precisa che il valore così determinato è stato elaborato in funzione delle specifiche finalità connesse all'incarico ricevuto, e non potrà essere utilizzato per scopi diversi da quelli per i quali la presente valutazione è stata predisposta.

Brescia, 31 marzo 2025

Il Perito Estimatore
Dott. Stefano Pomidossi

