

PERIZIA DI VALUTAZIONE VALORE AZIENDA

Il sottoscritto Dr. Tomaso Lissia, nato a Tempio Pausania il 27/02/1979, dottore commercialista con studio in Olbia, via della Stampa 47, iscritto all'ordine dei Dottori Commercialisti di Tempio Pausania al n. 156/A, ha ricevuto in data 08.11.2016 l'incarico dal dr. Giovanni Silecchia, curatore fallimentare della società

dichiarata fallita con sentenza del Tribunale di Tempio Pausania n. 10/2016 del 16.05.2016, di redigere una perizia concernente la determinazione del valore economico delle seguenti aziende per le quali detiene delle partecipazioni:

- a) AZARA PIETRO EREDI SRL, con sede in Arzachena (OT), in via Matteotti 19, c.f. 01573200902 (partecipata al 98%);
- b) SARDEGNA ROCCE ORNAMENTALI SRL, con sede in Cagliari (CA), in p.zza del Carmine 22, c.f. 02683320929, (partecipata al 12,5%).

* * *

La Graniti Sardegna e Marmi srl, come si evince da visura estratta dalla banca dati della Camera di Commercio di Sassari, qui allegata, ha iniziato la sua attività il 01/01/1988 e svolgeva l'attività di lavorazione di marmi e graniti.

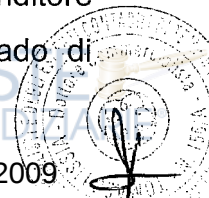
METODOLOGIA DI VERIFICA UTILIZZATE

Il sottoscritto perito, ha organizzato varie riunioni di lavoro e nel corso di tali riunioni sono state messe a punto le richieste documentali. Sono stati richiesti ed esaminati i documenti di carattere generale necessari ad acquisire le informazioni di base relative ai beni oggetto di valutazione.

OBIETTIVO DELL'INCARICO E IPOTESI

Obiettivo dell'incarico è la stima del valore generale del capitale economico delle aziende partecipate dalla società fallita, si da determinarne il valore minimo di rivendita di partenza tipico delle procedure fallimentari.

Per *valore generale*, o valore economico, si intende quel valore che in normali condizioni di mercato può essere considerato congruo per il capitale economico di un'azienda o di una ramo d'azienda, valore che può essere negoziato tra un compratore ed un venditore in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di



conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Il valore deriva da un processo di valutazione, sostanzialmente razionale e dimostrabile, connesso all'interpretazione professionale di una realtà complessa.

La valutazione dell'azienda comporta l'individuazione del valore corrente in condizioni normali di mercato. La valutazione prende in considerazione elementi di fatto, informazioni, considerazioni, non tutti esprimibili in forma numerica. Il giudizio di valore, è di tipo quantitativo – qualitativo e, quindi, fondato anche su elementi soggettivi del valutatore, comunque ponderabili. Il valore dell'azienda è relativo: non unico, non univoco, non definitivo. D'altra parte la scelta di un metodo di valutazione produce un risultato finale anche notevolmente diverso da quello determinato con un altro metodo, in quanto le ipotesi sono diverse, gli elementi considerati non sono gli stessi, la formula valutativa valuta alcuni aspetti ignorandone altri. E', comunque, necessario attenersi a unitarietà dei dati aziendali, rigore metodologico e chiarezza di analisi.

Al fine di procedere alla stima del valore del capitale economico, è stato necessario raccogliere tutte le informazioni necessarie, sia interne che esterne.

IPOTESI DI BASE

Le ipotesi su cui si basa la valutazione sono le seguenti:

- L'azienda di cui al capo a) è in funzionamento e destinata a durare indefinitamente;
- sono state considerate solo condizioni di normalità ragionevolmente prevedibili, astruendo da eventi straordinari e non prevedibili;
- le componenti economiche e patrimoniali sono basate sul bilancio al 31.12.2015 qui allegato, come consegnato al sottoscritto dal Curatore.
- Nel merito dell'azienda di cui al capo b), questa risulta inattiva, ed ha per giunta depositato l'ultimo bilancio relativamente al solo periodo 2007, motivo per il quale se ne riconduce il valore di mercato al valore nominale della quote (qui da intendersi quale valore massimo, salvo svalutazioni).

DOCUMENTI UTILIZZATI

Il Curatore dell'azienda oggetto di valutazione ha messo a disposizione dello scrivente i seguenti documenti:

- Bilancio al 31/12/2015
- Visura CCAA;

MODALITA'

Si è proceduto alla definizione delle informazioni acquisite, alla assunzione delle ipotesi di base, all'analisi della situazione patrimoniale alla data di riferimento.

CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione dell'azienda è un'operazione complessa e delicata, che comporta l'onere di vagliare criticamente le soluzioni e i metodi adattabili alla specifica azienda, motivando le conseguenti scelte. Tale operazione costituisce una materia in continua evoluzione, per effetti economici, di mercato e di metodo, per cui ogni valutazione è relativa allo specifico tipo di operazioni aziendali cui si riferisce.

La scelta del metodo di valutazione è di fondamentale importanza, in quanto normalmente variando il metodo di valutazione si ottengono valori diversi della stessa azienda.

Le metodologie di stima del capitale economico delle aziende, utilizzate dalla prassi valutativa, sono diverse ed includono metodi patrimoniali semplici, patrimoniali complessi, misti patrimoniali reddituali, metodi reddituali, metodi finanziari, metodi empirici. Nella valutazione del capitale economico delle aziende non esiste una metodologia valida in assoluto, ma metodologie diverse in relazione alla finalità della stima ed alla realtà oggetto di valutazione.

In particolare, per quanto riguarda l'azienda oggetto di valutazione si ritiene opportuno stimare il valore del capitale economico prendendo a riferimento gli elementi quali/quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della struttura patrimoniale e della redditività.

Sulla base di tale principio, coerentemente con l'impostazione della prassi professionale e della migliore dottrina accademica nelle valutazioni di aziende operanti nell'ambito dei settori industriali e dei servizi, la valenza patrimoniale, pur avendo una certa rilevanza per il valore delle attività non caratteristiche o non strettamente funzionali all'attività operativa, è considerata di per sé non esaustiva se non accompagnata dalla determinazione del valore che scaturisce dalle potenzialità reddituali e finanziarie future dell'azienda oggetto di valutazione.

Pertanto, si ritiene opportuno stimare il valore del capitale economico dell'azienda in oggetto, attraverso il metodo misto, ossia mediante l'applicazione sia del metodo patrimoniale che del metodo dei redditi operativi netti scontati mediando infine i risultati ottenuti.

I metodi patrimoniali, quali metodi di misurazione del valore aziendale, sono meno sottoposti a stime e congetture di quanto non siano le valutazioni aziendali effettuate attraverso la determinazione della redditività o della capacità finanziaria prospettica dell'azienda, e presentano caratteristiche di misurazione oggettiva attraverso il ricorso a stime analitiche.

Il capitale economico aziendale, secondo questa impostazione non è più determinato come valore unico e indivisibile, la sua misurazione è invece basata, come dice il nome stesso, essenzialmente sulla valutazione autonoma, ma non disgiunta, dei singoli elementi che compongono il capitale.

Operativamente, tale metodo consiste nel giungere alla valorizzazione cercata in base ai valori contabili di bilancio prendendo come esclusivo riferimento i valori dei beni che vengono sottoposti ad analisi, revisione e nuova valorizzazione. Si parte dalla individuazione del patrimonio netto contabile il cui valore è espresso dalla nota relazione $CN = A - P$, ossia attività – passività, e si procede alla analisi e valutazione delle singole componenti, la cui eventuale rettifica da luogo al capitale netto rettificato.

Il metodo dei redditi operativi netti scontati, utilizzato per la determinazione del valore del ramo d'azienda, si basa sul principio che il valore di un'azienda o parte della stessa è funzione del reddito operativo che essa è in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato è stato quello dell'attualizzazione dei risultati attesi anno per anno nell'arco temporale del piano e della capitalizzazione perpetua del reddito operativo.

* * *

Coerentemente con tali considerazioni si procederà alla valutazione dell'azienda utilizzando il metodo misto patrimoniale-reddituale.

* * *

METODO PATRIMONIALE

Nella tabella che segue vengono indicate le voci costituenti le attività e le passività della società ed il loro valore contabile al 31.12.2015:

Tali poste vengono elencate nella tabella che segue:

POSTE PATRIMONIALI ATTIVE	VALORE STORICO	FONDO AMM.TO	VALORE CONTABILE
IMM. IMMATERIALI	7.205	721	6.484
IMM. MATERIALI	43.670	17.777	25.893
RIMANENZE	86.253		86.253
CREDITI COMMERCIALI	415.713		415.713
CREDITI VS ERARIO	8.415		8.415
DISPONIBILITA' LIQUIDE	8.901		8.901
TOTALE ATTIVO			551.659
POSTE PATRIMONIALI PASSIVE			VALORE CONTABILE
CAPITALE NETTO	30.934		30.934
TFR	5.159		5.159
DEBITI VS FORNITORI	203.587		203.587
DEBITI VS CONTROLLANTI	33.559		33.559
DEBITI TRIBUTARI E PREVIDENZIALI	2.625		2.625
DEBITI VS SOCI	162.018		162.018
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	49.851		49.851
ALTRI DEBITI	63.926		63.926
TOTALE PASSIVO			551.659

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Il valore attribuito alle immobilizzazioni immateriali, apprezzabili in termini di utilità residua, viene sostanzialmente confermato pari al valore imputato, nel bilancio della società oggetto di valutazione. Tale valore viene confermato in Euro 6.484,00.

Detta voce è composta, come indicato nel bilancio depositato, da spese di manutenzione straordinarie su beni di terzi.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

In tale voce vengono considerati i cespiti di proprietà sociale, nell'elenco che segue vengono evidenziati gli stessi e il valore attribuito sulla base dello stato di obsolescenza tecnica, del valore di mercato e della residua utilità economica. Ad essi viene attribuito un valore pari al costo di acquisto detratto il relativo ammortamento, pari ad euro 25.893.

ATTIVO CIRCOLANTE

RIMANENZE

Trattasi di materie prime, ausiliarie e prodotti finiti. Nel bilancio al 31/12/2015 sono valutate in euro 86.253.

In via prudenziale, ai fini valutativi del presente lavoro, si assume una percentuale di svalutazione di valore del 5%.

Si assume pertanto il valore di euro 81.940.

CREDITI COMMERCIALI

Dalle informazioni reperibili nel bilancio depositato al 31/12/2015, deve trattarsi di crediti maturati per normali cessioni e beni e/o prestazioni di servizi, limitatamente all'area di mercato ITALIA. Nell'elenco che segue vengono indicati gli importi relativi ai crediti verso clienti al 31/12/2015:

- crediti vs clienti: 415.713

Tali crediti vengono prudenzialmente svalutati del 10% nella considerazione del rischio di esigibilità degli stessi, della mancata conoscenza degli incassi del 2016 e considerato anche lo stato fallimentare della società controllante. Il valore attribuito a tale voce si quantifica in Euro 374.142,00.

CREDITI VERSO ERARIO

Si assumono al 50% del loro valore nominale, come da bilancio al 31.12.2015, pari ad euro 4.208

CASSA E BANCHE CONTI CORRENTI ATTIVI (DISPONIBILITA' LIQUIDE)

La consistenza del numerario di cassa alla data del 31/12/2015 è stata controllata sulla base del bilancio depositato al 31/12/2015, che presenta un saldo positivo di euro 8.901.

Si assumono al loro valore nominale, come da bilancio al 31/12/2015, pari a Euro 8.901.

PASSIVITA'

DEBITI V/FORNITORI

In tale conto sono stati raccolti gli importi relativi ai debiti maturati nei confronti dei fornitori. Trattasi di debiti maturati per normali forniture riguardanti acquisti di beni e servizi. I valori scaturiscono dall'esame del bilancio al 31/12/2015. Nell'elenco che segue vengono indicati gli importi relativi ai debiti verso fornitori al 31.12.2015:

Si assumono al loro valore nominale, come da bilancio al 31.12.2015, arrotondato a Euro 203.587,00

DEBITI TRIBUTARI E PREVIDENZIALI

Tale conto si riferisce al debito che l'azienda ha nei confronti dell'erario e nei confronti di enti previdenziali e assistenziali, pari ad euro 2.625. Gli importi sono tratti dal bilancio al 31/12/2015.

Si assumono al loro valore nominale, come da bilancio al 31.12.2015, arrotondato a Euro 2.625,00.

ALTRI DEBITI

Gli altri debiti si assumono al valore nominale di euro 63.926, come da bilancio al 31/12/2015.

RIEPILOGO GENERALE

Con riferimento a quanto sopra esposto, il valore attribuito alle singole poste dell'attivo e del passivo della azienda possono così riassumersi:

POSTE PATRIMONIALI ATTIVE	VALORE CORRENTE
IMM IMMATERIALI	6484
IMM MATERIALI	25.893,00
RIMANENZE	81.940,00
CREDITI COMMERCIALI	374.142,00
CREDITI VS ERARIO	4208
DISPONIBILITA' LIQUIDE	8.901,00
TOTALE ATTIVO	501.568,00
POSTE PATRIMONIALI PASSIVE	VALORE CORRENTE
DEBITI VS FORNITORI	203.587,00
DEBITI TRIBUTARI E PREVIDENZIALI	2.625,00
DEBITI VS SOCI	162.018,00
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	49.851,00
ALTRI DEBITI	63.926,00
TOTALE PASSIVO	482.007,00
VALORE NETTO CONTABILE	19.561,00

Sulla base dell'applicazione del metodo patrimoniale il valore attribuibile alla società oggetto di valutazione risulta essere pari a **Euro 19.561,00**.

METODO REDDITUALE

Come evidenziato in premessa, il metodo dei redditi operativi netti scontati, utilizzato per la determinazione del valore dell'azienda, si basa sul principio che il valore di un'azienda o parte della stessa è funzione del reddito operativo che essa è in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato è stato quello dell'attualizzazione dei risultati attesi anno per anno nell'arco temporale del piano e della capitalizzazione perpetua del reddito operativo.

Al fine della determinazione dei risultati attesi si procederà all'analisi del conto economico relativo all'esercizio 2015, riclassificato come segue:

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO		
	2015	
	v.a.	%
Ricavi	128.530	73,29%
Variazioni delle rimanenze di pdt in c.so di lavoraz. Semilavorati e finiti	21.718	12,38%
Altri ricavi e proventi	25121	14,32%
Valore della produzione	175.369	100,00%
Costi per mat.prime e servizi	68.877	39,28%
Costi del personale	83.885	47,83%
Spese generali	19.368	11,04%
Variazione rimanenze	-1.975	-1,13%
Costi operativi	170.155	97,03%
EBDIT	5.214	2,97%
Ammortamenti	811	0,46%
EBIT	4.403	2,51%
Risultato gestione finanziaria	-2180	-1,24%
EBT	2.223	1,27%
Imposte d'esercizio	124	0,07%
Reddito	2.099	1,20%

Si procederà successivamente alla proiezione di tali risultati economici, su l'arco temporale 2016-2018 con ipotesi di crescita del fatturato annuo del 2% e con relativo incremento dei costi operativi e delle relative imposte, fermo restando il valore delle rimanenze che si presume costante; i costi relativi alle spese generali ed alla gestione

finanziaria si presumono stabili per il primo anno; per il 2015 le imposte sono pari al 5,6% dell'utile ante imposte, e tale percentuale si conferma anche per gli anni successivi; il costo del personale sarà infine rivalutato ad anni alterni, in linea con la prassi di aggiornamento dei CCNL che avviene normalmente circa ogni due anni. I risultati di tale elaborazione prospettica vengono elencati nella tabella che segue:

Piano anni 2016-2018

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO				
	2015	2016	2017	2018
	v.a.			
Ricavi	128.530	131.101	133.723	136.397
Variazioni delle rimanenze di pdt in c.so di lavoraz. Semilavorati e finiti	21.718	21.718	21.718	21.718
Altri ricavi e proventi	25.121	25.623	26.136	26.659
Valore della produzione	175.369	178.442	181.577	184.774
Costi per mat.prima e servizi	68.877	70.255	71.660	73.093
Costi del personale	83.885	85.563	85.563	87.274
Spese generali	19.368	19.368	19.755	20.150
Variazione rimanenze	-1.975	-	-	-
Costi operativi	170.155	175.185	176.978	180.518
EBDIT	5.214	3.257	4.599	4.256
Ammortamenti	811	811	811	811
EBIT	4.403	2.446	3.788	3.445
Risultato gestione finanziaria	-2180	2.180	2.224	2.268
EBT	2.223	266	1.564	1.177
Imposte d'esercizio	124	15	87	66
Reddito	2.099	251	1.477	1.111

Si procederà infine alla evidenziazione dei flussi di reddito operativi netti derivanti da tale proiezione, intesi come valore del risultato operativo, al netto dell'effetto fiscale e degli oneri figurativi (ipotizzati al 35%) del reddito operativo:

	2016	2017	2018
Margine operativo (EBIT)	2.446	3.788	3.445
Imposte	15	87	66
Reddito operativo al netto dell'effetto fiscale figurativo (NOPLAT)	2.431	3.701	3.379
Flusso di REDDITO OPERATIVO	2.431	3.701	3.379
oneri figurativi	851	1.295	1.183
Flusso di REDDITO OPERATIVO netto	1.580	2.406	2.196
FRON (valori in migliaia)	1,6	2,4	2,2

Mediante l'applicazione della nota formula $V=R \times (((1 + i)^n) - 1)) / (i \times (1 + i)^n)$

dove:

REDDITO MEDIO PROSPETTICO R 2,07

PERIODO CONSIDERATO n 3

TASSO APPLICATO i 2,34% (pari al rendimento BTP a 10 anni - Fonte Sole 24

Ore 07.02.2017)

$(1 + i)$ 1,0234

$(1 + i)^n$ 1,071855

Viene determinato il valore dell'azienda sulla base del metodo reddituale che risulta essere pari a Euro 5.930,00.

Conclusioni

Sulla base di quanto sopra, il sottoscritto perito ritiene che il valore corrente del 100% delle quote sociali della Società sia pari a **Euro 12.745,66** (media aritmetica fra i valori ottenuti con il metodo patrimoniale e reddituale), e, tenuto conto che il valore delle singole quote

societarie deve essere determinato sulla base della specifica percentuale di partecipazione al capitale sociale, nella fattispecie pari al 98%, il sottoscritto perito

ATTESTA

a) che il valore corrente alla data del 31/12/2015 della partecipazione detenuta dalla in fallimento nella Azara Pietro Eredi srl è determinato come segue:

$$12.745,66 \times 98\% = 12.490,75$$

Il valore arrotondato, pertanto, è pari a euro **12.500,00**.

b) che il valore corrente alla data odierna della partecipazione detenuta dalla in fallimento nella Sardegna Rocce Ornamentali srl, considerato quale valore pro quota del valore nominale del capitale sociale, è determinato come segue:

valore nominale capitale sociale: euro 40.000,00

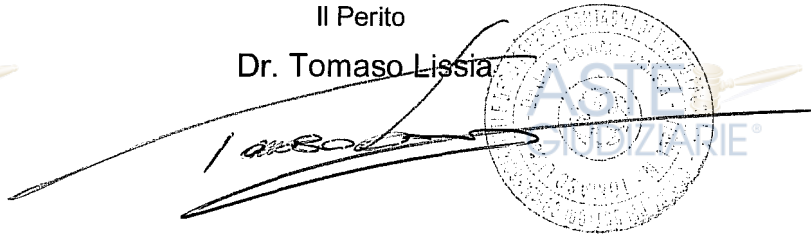
$$40.000,00 \times 12,5\% = 5.000,00$$

Il valore arrotondato, pertanto, è pari a euro **5.000,00**.

Olbia, 07 febbraio 2017

Il Perito

Dr. Tomaso Lissia



In allegato:

- 1) incarico al CTU;
- 2) visura CCIAA
- 3) Bilancio al 31/12/2015
- 4) rendimento BTP a 10 anni (fonte Sole24Ore del 07.02.2016);
- 5) estratto fascicolo CCIAA Sardegna Rocce Ornamentali srl.