



ASTE
GIUDIZIARIE®

NOTAIO FABIO ORLANDI

ASTE
GIUDIZIARIE®



Repertorio n. 17418

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemiladiciannove, il giorno cinque del mese di novembre,
in Roma (RM), nel mio studio in Via Ludovisi n. 35.

Roma, 5 novembre 2019

Davanti a me, dottor FABIO ORLANDI, notaio in Roma, con studio in Via Ludovisi
n. 35, iscritto presso il Collegio notarile dei Notarili Riuniti di Roma, Velletri e
Civitavecchia,

è presente il signor:

iscritto all'ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n.

al Registro dei Revisori Legali al n. 14587.

Detto comparente, della cui identità personale io notaio sono certo, mi presenta la
Relazione di Stima che precede, relativa alla società "LU.PA SRL" con sede legale
in Roma (RM), Via dei Campioni n. 8, società costituita in Italia in data 12 settembre
2008, partita IVA, Codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle
Imprese di Roma 10138741003, capitale sociale Euro 100.000,00 interamente
versato, R.E.A. n. RM - 1212576, indirizzo PEC lu.pasrl @ legalmail.it,
chiedendomi di asseverarla con giuramento, ai sensi dell'art. 1 del R.D.L. 14 luglio
1937 n. 1666.

Quindi deferisco il giuramento al comparente, previa seria ammonizione da me
notaio effettuata alla stessa sulle conseguenze delle dichiarazioni mendaci o reticenti
e sull'obbligo di dichiarare la verità.

Il comparente presta quindi il giuramento, pronunciando le parole: "Giuro di aver
bene e fedelmente adempiuto all'incarico ricevuto, e quindi redatto la perizia sopra
riportata, al solo scopo di far conoscere la verità".

Richiesto io Notaio ho ricevuto il presente atto, scritto con mezzo meccanico da
persona di mia fiducia, ma da me letto al comparente il quale a mia domanda lo

Via Ludovisi n. 35 - 00187 Roma (RM)

Tel. +39 06 420 32 81 - Fax +39 06 420 10 808

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



ASTE
GIUDIZIARIE®

NOTAIO FABIO ORLANDI

ASTE
GIUDIZIARIE®

dichiara in tutto conforme alla sua volontà e con me notaio lo sottoscrive.

Occupa due facciate fin qui di un foglio.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®



ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

MARIO CIVETTA
DOTTORE COMMERCIALISTA
REVISORE LEGALE

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

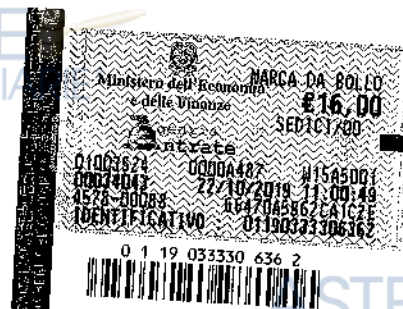
ASTE
GIUDIZIARIE®

**RELAZIONE DI STIMA DEL CONGRUO
CANONE DI AFFITTO DEL RAMO D'AZIENDA
"LU.PA. S.R.L."**

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®



ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®



00195 Roma- Via Giovanni Nicotera, 29 - Tel 06.36.00.43.59 – email mario.civetta@studiocivetta.it

COD. FISC. CVT MRA 66D10 A783S - P.IVA 09227680585

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

Sommario

1.	Premessa.....	3
2.	Documentazione esaminata.....	4
3.	Descrizione della Società.....	5
4.	Metodologia di stima del canone “congruo” di affitto del Ramo d’azienda	6
5.	Stima del valore del Ramo d’azienda	8
	5.1 Premessa.....	8
	5.2 Il metodo fondamentale	9
	5.3 I metodi alternativi.....	13
6.	La metodologia valutativa adottata per la stima del Ramo	18
7.	La valutazione del Ramo.....	19
	7.1 Premessa.....	19
	7.2 I redditi netti medi attesi del Ramo	19
	7.3 Il tasso di capitalizzazione del reddito medio atteso	21
	7.4 Il valore del Ramo	24
8.	La stima del “congruo” canone di affitto del ramo d’azienda.....	25
9.	Conclusioni.	28

1. Premessa

Nel mese di ottobre del 2019 LU.PA S.r.l. (di seguito anche solamente "LU.PA" o la "Società") ha incaricato lo scrivente, Dott. Mario Civetta, libero professionista con studio in Roma, via Giovanni Nicotera n. 29 iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA_003606 e al Registro dei Revisori Legali al n. 14587, di redigere una Relazione in merito alla determinazione del congruo canone di affitto annuale del ramo d'azienda della Società (di seguito anche solamente il "Ramo") esercente l'attività di antinfortunistica, ecologia oleodinamica e forniture industriali.

L'incarico è stato svolto sulla base dei dati, dei documenti e delle informazioni fornite dalla Società con le avvertenze e le precisazioni di seguito riepilogate.

Lo scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione dei dati, documenti e informazioni trasmessi dalla Società e, pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non risponde tuttavia della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni. Si precisa che non è stata effettuata alcuna attività di *due diligence* né è stato svolto alcun *audit* sui dati e sulle informazioni acquisite. Non si assumono pertanto responsabilità per errori od omissioni che dovessero emergere a seguito dell'impiego delle informazioni, dati e documenti trasmessi.

Nulla di quanto esposto nella presente Relazione può essere interpretato come una garanzia o un'opinione circa il futuro andamento del *business* della Società. Le conclusioni cui si è pervenuti sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nella Relazione; pertanto, nessuna parte della stessa potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza.



3

2. Documentazione esaminata

Ai fini dell'espletamento dell'incarico sono stati svolti incontri con il *management* di LU.PA. In particolare, ai fini della determinazione del congruo canone, si è fatto riferimento principalmente alla seguente documentazione:

- situazione patrimoniale della Società al 30.09.2019 (di seguito anche la "data di riferimento") (Allegato a);
- situazioni patrimoniali della Società al 31.12.2017 e al 31.12.2018;
- Conto Economico prospettico redatto dal *management* della Società (Allegato b);
- ogni altra documentazione utile all'espletamento dell'incarico.

Una volta esaminato il modello di *business* e tenendo in considerazione che - come evidenziato dal *management* della Società - LU.PA è in procinto di presentare una domanda di concordato preventivo *ex art.* 160 e ss. della Legge Fallimentare, lo scrivente ha effettuato una disamina della metodologia di stima del "congruo" canone di affitto del ramo d'azienda in caso di assoggettamento della società locatrice a procedure concorsuali, per poi giungere alla stima del canone del Ramo ritenuto "congruo".

3. Descrizione della Società

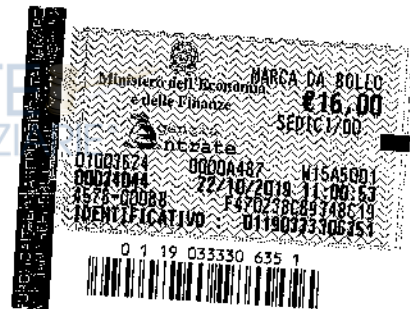
LU.PA S.r.l., nata nel 2008 come agenzia di rappresentanze industriali, offre i seguenti servizi sul territorio nazionale:

- forniture industriali: commercializzazione di attrezzature e prodotti chimici;
- commercializzazione e distribuzione di articoli destinati alla raccolta differenziata;
- commercializzazione di articoli tecnici per l'ecologia (spazzamento e contenitori speciali);
- commercializzazione DPI (antinfortunistica);
- servizi di distribuzione agli utenti privati per conto di enti pubblici.

La Società opera nel mercato delle piccole e medie imprese, industria, pubblica amministrazione e grande distribuzione.

La Società presenta un capitale sociale di euro 100 mila posseduto per il 2% da ***

LU.PA S.r.l. è amministrata da ***



4. Metodologia di stima del canone "congruo" di affitto del Ramo d'azienda

La stima del valore del canone di affitto del Ramo d'azienda è stata effettuata con la finalità di pervenire a un valore ritenuto dallo scrivente "congruo" alla data del 30.09.2019, tenendo in considerazione che - come evidenziato dal *management* - la Società locante è in procinto di presentare una domanda di concordato preventivo *ex art. 160 e ss.* del Regio decreto n. 267 del 16 marzo del 1942 (Legge Fallimentare).

Pur nella diversità delle metodologie proposte dalla dottrina, nella prassi vi è consenso unanime sul fatto che il congruo canone di affitto di azienda (o di un ramo d'azienda) sia funzione del valore economico dell'azienda affittata.

In particolare, il canone di affitto "congruo", al lordo delle imposte, ritraibile dall'affitto di azienda (o di un ramo d'azienda) può determinarsi moltiplicando un coefficiente (percentuale) al valore economico dell'azienda (o del ramo d'azienda):

$$Cw = R * W$$

dove:

Cw è il congruo canone di affitto;

R è un coefficiente (percentuale) da applicare al valore economico;

W è il valore economico del Ramo.

Partendo da tale schema concettuale comune, non vi è tuttavia opinione unanime nella letteratura sul significato da attribuire al coefficiente R.

Come previsto dall'Ordine Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili¹, in caso di stima del congruo canone di affitto di azienda nelle procedure concorsuali, il coefficiente in questione dovrebbe essere posto pari a un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda. Inoltre, secondo quanto previsto dall'Ordine Nazionale dei Dottori Commercialisti, il tasso di remunerazione andrebbe calcolato utilizzando il *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) oppure attraverso la regola empirica di Stoccarda.

In particolare, circa il tasso di rendimento in questione, va evidenziato che quest'ultimo andrebbe quantificato in relazione all'alea sopportata dal locatore, che dipende da una pluralità di fattori quali il rischio operativo, il livello di solidità del conduttore, le garanzie prestate ecc.

Pertanto, secondo il Consiglio Nazionale, la grandezza in questione dovrebbe attestarsi a un livello non lontano dal tasso *risk free* - posto pari al rendimento dei titoli di Stato italiano a medio-lungo termine (es. decennali) - nel caso in cui il rischio operativo sia contenuto e, soprattutto, il conduttore abbia una notevole solidità patrimoniale. In tal caso, il locatore maturerebbe crediti afferenti ai canoni di locazione nei confronti

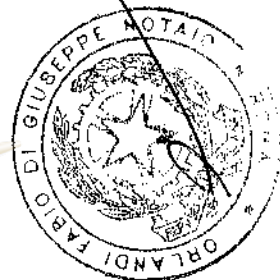
¹ Ordine Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, "La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali", Roma - marzo 2016.

dell'affittuario caratterizzati da un livello di rischio contenuto e, conseguentemente, il tasso da utilizzare non potrebbe discostarsi in modo significativo dal saggio privo di rischio.

Diversamente, qualora il rischio operativo sia elevato e, soprattutto, il conduttore presenti alcune difficoltà da un punto di vista di solidità patrimoniale-finanziaria, aumenterebbe in modo considerevole il livello di rischio assunto dal locatore. In tale situazione, il locatore maturerebbe crediti per canoni di locazione verso l'affittuario caratterizzati da un grado di rischio più elevato e, conseguentemente, il tasso da utilizzare tenderebbe ad avvicinarsi al costo del capitale dell'azienda oggetto d'affitto, come ad esempio il *weighted average cost of capital* (wacc). Il canone di locazione, comunque, non potrebbe essere determinato applicando un saggio maggiore del costo del capitale perché, in situazioni "normali", supererebbe i redditi attesi dall'affittuario, quindi, non vi sarebbe nessuna convenienza a prendere in gestione l'azienda.

In conclusione, il tasso di rendimento da considerare per quantificare un congruo canone di locazione dovrebbe oscillare in un intervallo nel quale l'estremo inferiore è rappresentato dal tasso privo di rischio, mentre l'estremo superiore sarebbe pari al costo del capitale determinato sulla base dei dati medi di settore.

Nel proseguo della trattazione, lo scrivente, al fine di pervenire alla stima del congruo canone di affitto, procederà alla stima del valore economico W del Ramo e proseguirà con la stima del coefficiente percentuale R da applicare al valore economico.



5. Stima del valore del Ramo d'azienda

5.1 Premessa

Con riguardo alle metodologie di stima del valore economico aziendale, si osserva che è concorde opinione della dottrina che il valore di un'attività imprenditoriale sia funzione della sua capacità di produrre ritorni economici per l'investitore in capitale di rischio.

Ne consegue che il metodo di stima del valore del capitale economico di un'impresa dovrebbe essere fondato sull'attualizzazione dei ritorni che quest'ultima potrà produrre in futuro.

Tali ritorni potranno essere variamente espressi e rappresentati in relazione alle caratteristiche dell'impresa e dei suoi processi produttivi. In particolare, in funzione della natura del flusso preso in considerazione (reddituale o finanziario) e della sua tipologia (flusso operativo o flusso netto), il metodo di attualizzazione dei flussi può essere articolato in due distinte formule valutative: la formula reddituale, quando si attualizzano redditi (operativi o netti); la formula finanziaria, quando si attualizzano flussi di cassa (netti disponibili ovvero operativi).

Il metodo di attualizzazione dei flussi (c.d. *metodo fondamentale*), pur essendo l'unico razionale (in quanto coerente con la logica sottostante alla nozione di valore economico) e universale (in quanto, da una parte, di condivisa applicazione in ambito nazionale e internazionale e, dall'altra parte, utilizzabile per tutti i fini che riguardano le valutazioni d'impresa), può tuttavia rivelarsi di applicazione complessa a causa delle difficoltà insite, da un lato, nella formulazione delle previsioni in ordine ai ritorni economico-finanziari che l'impresa si prevede sarà in grado di produrre nel medio-lungo termine e, dall'altro lato, nella scelta dei parametri che concorrono a formare il tasso di attualizzazione. Tali difficoltà, quando privano l'applicazione del metodo fondato sull'attualizzazione dei flussi dei connotati di razionalità, obiettività e generalità – intesi nel senso che viene loro attribuito dalla dottrina prevalente in materia² –, portano la prassi valutativa a suggerire l'applicazione di metodologie alternative al metodo di attualizzazione dei flussi, basate sulla valorizzazione delle consistenze patrimoniali dell'impresa.

Di qui, l'applicazione di una serie di *metodologie alternative* a quella reddituale o finanziaria che, basando la determinazione del valore del capitale prevalentemente sul patrimonio aziendale, vengono denominate metodi patrimoniali o metodi misti patrimoniali-reddituali.

² Secondo la prevalente dottrina i termini sopra esposti assumono il seguente significato: *razionalità*: la stima del valore del capitale economico deve derivare da un processo logico, chiaro e convincente e, come tale, largamente condivisibile; *obiettività (o dimostrabilità)*: il processo di valutazione deve essere fondato su dati affidabili, credibili e controllabili; *generalità (o neutralità)*: la stima del valore economico del capitale deve prescindere da effetti contingenti di domanda e offerta, dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione e dalla forza contrattuale e abilità negoziale che esse esprimono.

Va precisato che, talora, la stima del valore economico aziendale viene effettuata anche mediante l'impiego di metodologie che utilizzano parametri di mercato, nel presupposto che il prezzo di un'attività economica non si discosti dal suo valore economico. In questo caso i metodi di valutazione vengono denominati metodi diretti o metodi dei multipli di mercato.

Nel seguito vengono brevemente illustrati il metodo fondamentale e i principali metodi alternativi, in modo da definirne, pur in estrema sintesi, caratteristiche e modalità applicative³.

5.2 Il metodo fondamentale

Il metodo fondamentale eguaglia il valore economico di un'impresa al valore attuale dei flussi (reddituari o finanziari) ottenibili da quest'ultima per l'intera durata della sua vita economica stimata.

Il metodo in esame si distingue in metodo fondato sull'*equity approach to valuation* e metodo basato sull'*entity approach to valuation* a seconda che la formula di valutazione sia mirata alla stima, in via diretta e immediata, del capitale proprio investito dagli azionisti (*equity*) o del capitale investito nell'attività aziendale (*firm value*). In quest'ultimo caso, la stima del capitale si ottiene sottraendo al *firm value* il valore di mercato della posizione finanziaria netta.

La formula di valutazione di un'azienda basata sul metodo fondamentale di tipo *equity* è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n Fl_t(1+i)^{-t} + VT(1+i)^{-n} + VBA$$

dove:

W è il valore economico della società oggetto di stima;

$\sum_{t=1}^n Fl_t(1+i)^{-t}$ è la somma del valore attuale dei flussi netti attesi (Fl_t) per il periodo di previsione esplicita (nel primo flusso è ricompreso il valore della liquidità iniziale);

$VT(1+i)^{-n}$ è il valore terminale (VT) della società oggetto di stima, attualizzato alla data di riferimento della valutazione;

i è il tasso di attualizzazione dei flussi netti attesi;

³ Si precisa che la presente analisi prescinde da qualsiasi approfondimento relativo all'approccio valutativo c.d. *contingent claim* che fonda la stima del valore economico del capitale sulla teoria delle opzioni reali, in quanto tale approccio non ha ancora raggiunto un grado di sperimentazione tale da renderlo ragionevolmente affidabile.

VBA è il valore dei beni accessori⁽⁴⁾.

La formula di valutazione di una società basata sui metodi fondamentali di tipo *entity* più diffusa è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n Flgop_t (1 + wacc)^{-t} + VT(1 + wacc)^{-n} - Pfn + VBA$$

dove:

W è il valore economico della società oggetto di stima;

$\sum_{t=1}^n \frac{Flgop_t}{(1 + wacc)^t}$ è la somma del valore attuale dei flussi della gestione operativa attesi (Flgop_t) per il periodo di previsione esplicita;

$VT(1 + wacc)^{-n}$ è il valore terminale (VT) della società oggetto di stima attualizzato alla data di riferimento della valutazione;

wacc è il tasso di attualizzazione dei flussi della gestione operativa;

Pfn è il valore di mercato della posizione finanziaria netta della società oggetto di stima;

VBA è il valore dei beni accessori⁽⁵⁾.

La stima del valore economico di un'azienda con il metodo fondamentale, sia esso di tipo *equity* oppure *entity*, richiede che siano definiti: (a) i flussi attesi (reddituati o finanziari) relativi al periodo di previsione esplicita; (b) il tasso di attualizzazione dei flussi; (c) il valore terminale del complesso aziendale.

Per quanto attiene alla stima dei flussi attesi per il periodo di previsione esplicita (di cui alla lettera a) si fa presente che essa può essere effettuata secondo una delle seguenti alternative:

- i redditi oppure i cash flow attesi sono calcolati in relazione ai risultati economici e finanziari realizzati dal complesso aziendale oggetto di valutazione in un congruo periodo di tempo antecedente alla data di riferimento della valutazione (solitamente si considera un periodo che va da un minimo di tre anni ad un massimo di dieci anni), opportunamente normalizzati (i.e. rettificati delle componenti straordinarie e non ripetitive e depurati dell'effetto delle eventuali "politiche di bilancio" e delle distorsioni prodotte dall'applicazione della normativa fiscale), riespressi in moneta riferita alla data

⁴ Al riguardo si precisa che i flussi attesi non debbono considerare se non componenti tipici della gestione aziendale e che eventuali beni accessori (partecipazioni, immobili non strumentali, crediti finanziari, investimenti temporanei di liquidità, cassa eccedente) devono essere separatamente valutati rispetto al complesso aziendale, applicando criteri *ad hoc*.

⁵ Cfr. nota precedente.

di valutazione e mediati, ovvero estrapolati, a seconda che si ritenga che, in futuro, il complesso aziendale sarà in grado di produrre un flusso di redditi/cash flow in linea con i risultati passati ovvero con l'andamento registrato nel periodo storico considerato;

- i redditi/cash flow attesi sono calcolati sulla base dei valori prospettici risultanti da piani e programmi pluriennali predisposti dal management aziendale oppure da proiezioni direttamente formulate dal valutatore tenendo conto delle caratteristiche del complesso aziendale oggetto di stima e del mercato in cui la stesso opera.

Per quanto attiene alla stima del tasso di attualizzazione (aspetto di cui alla lettera b), si fa presente che, per il principio di coerenza tra flussi e tassi, ove si debbano attualizzare flussi netti (nominali o reali) essi andranno scontati al tasso di remunerazione del capitale proprio (nominale o reale); di converso, ove si debbano attualizzare flussi operativi (nominali o reali), essi andranno scontati al costo medio ponderato del capitale (nominale o reale).

Il costo del capitale proprio può essere stimato secondo molteplici approcci. Tra questi, uno dei più diffusi nella prassi valutativa è il c.d. metodo del "build up approach" per il quale il tasso di attualizzazione è così determinato:

$$i = i_1 + i_2 + scr + md$$

dove:

i è il tasso di attualizzazione;

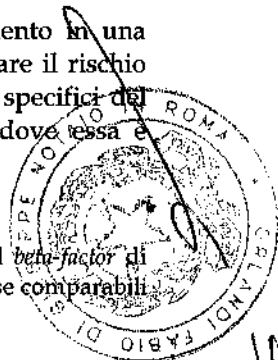
i_1 è il *risk free rate* o tasso di rendimento di investimenti sostanzialmente privi di rischio. Tale saggio viene, di norma, calcolato sul fondamento del rendimento medio (storico o prospettico) dei titoli di Stato a medio/lungo termine, in quanto si ritiene che tali titoli costituiscano un'attendibile proxy del rendimento di un asset privo di rischio;

i_2 è il premio per il rischio calcolato con la tecnica del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Secondo tale metodica valutativa, il premio per il rischio viene determinato moltiplicando il *beta-factor* (β)⁶ (che rappresenta la misura del rischio operativo e finanziario del complesso aziendale) per il premio medio di mercato (dato dalla differenza tra il rendimento medio atteso del mercato azionario - R_m - e il rendimento medio atteso degli investimenti privi di rischio - i_1):

$$i_2 = \beta (R_m - i_1)$$

scr è una maggiorazione del tasso connessa al fatto che l'investimento in una specifica attività, anziché in un portafoglio titoli, non consente di eliminare il rischio diversificabile. Tale maggiorazione del tasso è atta a fronteggiare rischi specifici del complesso aziendale, legati alla tipologia di attività svolta, ai luoghi dove essa è esercitata, alla concentrazione della clientela, e così via;

⁶ Nel caso di complessi aziendali non quotati, per i quali non sia disponibile il *beta-factor* di mercato, è possibile utilizzare, quale proxy, il beta medio di un campione di imprese comparabili con il complesso aziendale oggetto di stima.



md è la maggiorazione del tasso applicato alle società non quotate in ragione del fatto che le azioni non negoziate scontano rischi di negoziabilità superiori a quelli delle azioni quotate.

In ordine alla stima del costo medio ponderato del capitale ($wacc$), si fa presente che la formula di determinazione del $wacc$ più diffusa nella prassi valutativa, coerente con una configurazione di *flusso al netto delle imposte teoriche*, è la seguente:

$$wacc = i\theta + i_d(1-t)(1-\theta)$$

dove:

$wacc$ è il costo medio ponderato del capitale;

i è il costo del capitale proprio, calcolato secondo la tecnica dianzi illustrata;

$i_d(1-t)$ è il costo del capitale di credito, al netto delle imposte, da determinare avendo quale parametro di riferimento il costo dei debiti finanziari del complesso aziendale oggetto di stima, ovvero utilizzando, quale *proxy*, il costo dei finanziamenti di imprese aventi analogo grado di rischio;

θ e $(1-\theta)$ rappresentano rispettivamente il "peso" del capitale proprio e del capitale di credito sul valore delle attività aziendali. Tali grandezze dovrebbero essere calcolate sulla base dei valori economici dei debiti finanziari e del capitale proprio. Così facendo, peraltro, si crea un problema di circolarità delle formule valutative che viene, in genere, risolto stimando i "pesi" in parola o sulla base dei valori di mercato del capitale proprio e del capitale di credito desunti dall'applicazione di metodologie alternative a quelle fondate sui flussi ovvero sulla base dei valori contabili del capitale proprio e del capitale di credito, oppure ancora in relazione alla ipotizzata struttura finanziaria *target* dell'azienda.

Per quanto concerne la stima del *valore terminale* (VT) del complesso aziendale, si fa presente che VT può essere determinato in diversi modi, tra i quali i due più utilizzati sono i seguenti:

- VT è calcolato come valore attuale di un flusso (reddituale o finanziario) crescente, in perpetuo, ad un tasso di crescita (g), funzione della capacità dell'impresa di mantenere un vantaggio competitivo sostenibile sul mercato, della presenza di barriere all'entrata nel settore, della crescita attesa dell'economia in generale e dei settori nei quali il complesso aziendale da

valutare opera e così via; in formula: $VT = \frac{Fl}{i-g} (1+i)^{-n}$ nel caso di attualizzazione

di flussi netti e $VT = \frac{Fl_{gop}}{wacc-g} (1+wacc)^{-n}$ nel caso di attualizzazione di flussi operativi;

- VT è calcolato sulla base di metodologie alternative a quelle fondate sui flussi, quali ad esempio i metodi diretti. Talora, in relazione alle caratteristiche specifiche del *business* oggetto di valutazione, è possibile fare riferimento a

valori di VT determinati in ipotesi di liquidazione ovvero di non continuazione dell'attività aziendale secondo le modalità indicate nell'arco di previsione esplicita dei flussi.

5.3 I metodi alternativi

I metodi alternativi stimano il valore economico di un'azienda sulla base della consistenza patrimoniale di quest'ultima alla data di valutazione, eventualmente rettificata per tenere conto della sua capacità di generare redditi superiori o inferiori a quelli congrui rispetto al capitale investito nell'attività economica. Si distinguono in metodi patrimoniali puri e metodi misti patrimoniali-reddituali.

Nei metodi patrimoniali puri (o metodi *asset based*), la stima del valore di una società è fondata sul valore corrente del patrimonio netto dell'impresa eventualmente comprensivo anche del valore economico dei beni immateriali non contabilizzati.

$$W = K'$$

dove:

W è il valore economico della società oggetto di stima;

K' è il patrimonio netto del complesso aziendale riespresso a valori correnti (è cioè pari alla somma del capitale netto e delle rettifiche positive e negative apportate ai singoli cespiti facenti parte del complesso aziendale).

Ai fini dell'applicazione del metodo patrimoniale (comprensivo o meno dei beni immateriali non contabilizzati) occorre:

- individuare i beni facenti parte del complesso aziendale;
- stimare il valore corrente degli stessi e conseguentemente le rettifiche da apportare al valore contabile delle attività e passività iscritte nella situazione patrimoniale di riferimento;
- determinare il patrimonio netto rettificato, eventualmente comprensivo dei beni immateriali non contabilizzati, sommando algebricamente il valore corrente delle attività e delle passività, oppure rettificando il patrimonio netto contabile in aumento o in diminuzione delle plusvalenze/minusvalenze risultanti dalla differenza tra valore corrente e valore contabile dei singoli cespiti;
- rettificare ulteriormente la misura del patrimonio netto rettificato per tenere conto nell'ipotesi di valutazione di holding di partecipazioni, del c.d. holding discount e eventualmente del c.d. diversification discount. Si tratta di due rettifiche negative che hanno rispettivamente lo scopo di computare nel calcolo del valore, da una parte, la misura di quanto i costi della struttura riducono il valore delle attività operative della holding ottenuta sommando le sue singole parti; dall'altra parte la correzione in diminuzione del valore delle azioni di minoranza di un gruppo diversificato per il fatto che l'azionista delega le scelte dell'allocazione delle risorse fra business, attività che

manager, espressione della maggioranza, possono ispirare a logiche organizzative che non necessariamente rispettano l'obiettivo della massimizzazione di valore per gli azionisti;

- *verificare che la redditività implicita del complesso aziendale sia in linea con la remunerazione congrua del capitale in esso investito. In assenza di tale condizione, infatti, si deve apportare una correzione reddituale (positiva o negativa) al valore di natura patrimoniale in modo tale da apprezzare, nella dovuta misura, il goodwill/badwill aziendale. Nello svolgimento di tale verifica appare opportuno che i beni accessori - eventualmente presenti nel patrimonio del complesso aziendale oggetto di stima - vengano stimati autonomamente rispetto al valore del patrimonio "operativo" del complesso aziendale.*

I metodi misti di valutazione del capitale costituiscono una mediazione tra i metodi patrimoniali e i metodi fondati su grandezze flusso (segnatamente i metodi reddituali). La caratteristica di questi procedimenti è quella di determinare il valore dell'azienda ponderando la componente patrimoniale (rappresentata dal patrimonio netto riespresso a valori correnti ed eventualmente comprensivo del valore economico dei beni immateriali non contabilizzati) e la componente reddituale della gestione rappresentata dal sovra/sottoreddito atteso.

La formula di valutazione del capitale con il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento - che rappresenta il metodo misto patrimoniale-reddituale maggiormente diffuso nella prassi valutativa - è la seguente:

$$W = K' + CR$$

dove:

W è il valore economico della società oggetto di stima;

K' è il valore del patrimonio netto rettificato dell'azienda;

CR è il valore della correzione reddituale.

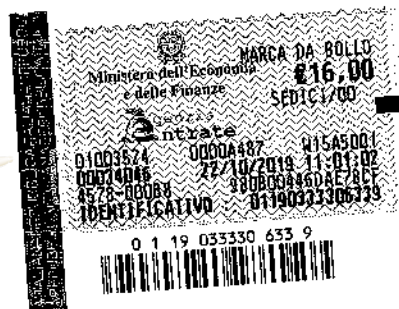
Nell'ipotesi in cui vi siano attività accessorie queste andranno stimate in modo autonomo rispetto alla individuazione del patrimonio netto rettificato e della correzione reddituale, adottando metodi che ne esprimano il valore corrente.

Con riguardo alla stima dei parametri della formula di valutazione, si precisa quanto segue.

La stima del valore del patrimonio netto rettificato (K') segue le stesse logiche esposte in sede di illustrazione del metodo patrimoniale puro.

La determinazione del valore della correzione reddituale (CR) è di solito effettuata sulla base della seguente formula:

$$CR = (R - iK')a_{\overline{n}|i}$$



Per quanto concerne la stima dei parametri della formula valutativa, si precisa quanto segue:

- il reddito prospettico dell'azienda (R) può essere calcolato secondo una delle seguenti alternative:
- i redditi attesi sono calcolati in relazione ai risultati economici realizzati dal complesso aziendale oggetto di valutazione in un congruo periodo di tempo antecedente alla data di riferimento della valutazione, opportunamente normalizzati (i.e. rettificati delle componenti straordinarie e non ripetitive e depurati dell'effetto delle eventuali "politiche di bilancio" e delle distorsioni prodotte dall'applicazione della normativa fiscale), riespressi in moneta riferita alla data di valutazione e mediati, ovvero estrapolati, a seconda che si ritenga che, in futuro, il complesso aziendale sarà in grado di produrre un flusso di redditi in linea con i risultati passati ovvero con l'andamento registrato nel periodo storico considerato;
- i redditi attesi sono calcolati sulla base dei valori prospettici risultanti da piani e programmi pluriennali predisposti dal management aziendale oppure da proiezioni direttamente formulate dal valutatore tenendo conto delle caratteristiche del complesso aziendale oggetto di stima e del mercato in cui la stesso opera;
- la remunerazione congrua del capitale proprio investito nell'attività economica (iK') può essere stimata moltiplicando il patrimonio netto rettificato, calcolato secondo le logiche in precedenza esposte, per il tasso di remunerazione congrua del capitale proprio investito nell'attività (i).

Il costo del capitale proprio può essere stimato secondo molteplici approcci. Tra questi, uno dei più diffusi nella prassi valutativa è il c.d. metodo del "build up approach" per il quale il tasso di attualizzazione è così determinato:

$$i = i_1 + i_2 + scr + md$$

dove:

i è il tasso di attualizzazione;

i_1 è il *risk free rate* o tasso di rendimento di investimenti sostanzialmente privi di rischio. Tale saggio viene, di norma, calcolato sul fondamento del rendimento medio (storico o prospettico) dei titoli di Stato a medio/lungo termine, in quanto si ritiene che tali titoli costituiscano un'attendibile proxy del rendimento di un asset privo di rischio;

i_2 è il premio per il rischio calcolato con la tecnica del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Secondo tale metodica valutativa, il premio per il rischio viene determinato moltiplicando il *beta-factor* (β)⁽⁷⁾ (che rappresenta la misura del

⁷ Nel caso di complessi aziendali non quotati, per i quali non sia disponibile il *beta-factor* di mercato, è possibile utilizzare, quale proxy, il beta medio di un campione di imprese comparabili con il complesso aziendale oggetto di stima.

rischio operativo e finanziario del complesso aziendale) per il premio medio di mercato (dato dalla differenza tra il rendimento medio atteso del mercato azionario - R_m - e il rendimento medio atteso degli investimenti privi di rischio - i_1):

$$i_2 = \beta (R_m - i_1)$$

scr è una maggiorazione del tasso connessa al fatto che l'investimento in una specifica attività, anziché in un portafoglio titoli, non consente di eliminare il rischio diversificabile. Tale maggiorazione del tasso è atta a fronteggiare rischi specifici del complesso aziendale, legati alla tipologia di attività svolta, ai luoghi dove essa è esercitata, alla concentrazione della clientela, e così via;

md è la maggiorazione del tasso applicato alle società non quotate in ragione del fatto che le azioni non negoziate scontano rischi di negoziabilità superiori a quelli delle azioni quotate;

- il tasso di attualizzazione (i') della correzione reddituale - che rappresenterà un sovrareddito o un sottoreddito se, rispettivamente, R è maggiore o minore di iK' - può essere calcolato secondo diverse tecniche. In particolare, i' può essere eguagliato al tasso di rendimento del capitale proprio (i) ovvero può essere fatto pari al tasso di remunerazione del puro compenso finanziario;
- la durata della correzione reddituale (n) è riferita ad un periodo limitato di tempo, nel presupposto che le condizioni generatrici di extraredditi non possano durare a tempo indeterminato, ma siano destinate, entro un arco di tempo ragionevole, ad estinguersi. Nella prassi professionale, il periodo di durata limitata della correzione reddituale è stato, spesso, indicato in 3-5 anni. La crescente rilevanza attribuita alla previsione dei flussi reddituali rispetto alla componente patrimoniale, peraltro, ha condotto, in epoche più recenti, ad una sostanziale revisione di tale indicazione, sicché per aziende dotate di elevata e stabile redditività l'arco temporale di durata del sovrareddito è stata spesso estesa anche a dieci anni o anche più a lungo purché si possa dimostrare che le condizioni generatrici del sovrareddito tendano a permanere durevolmente nel tempo.

Nell'ambito dei metodi alternativi, talora, si annoverano anche - come dianzi accennato - metodologie di stima basate sui prezzi di mercato di società i cui titoli sono oggetto di negoziazione sui mercati regolamentati ovvero di transazioni tra parti indipendenti (c.d. metodi di mercato). Sebbene sotto un profilo concettuale tali metodologie non portino all'individuazione del valore di un'attività, ma piuttosto alla stima del suo "prezzo probabile" - intendendosi con tale espressione il prezzo al quale ragionevolmente si potrebbe ritenere di negoziare l'impresa oggetto di valutazione -, talora vengono impiegate in sostituzione del (o in affiancamento al) metodo fondamentale ovvero a quelli alternativi.

I metodi di mercato stimano il valore economico di una società sulla base del valore di mercato (eventualmente rapportato a grandezze ritenute espressive del valore d'impresa) di complessi aziendali giudicati comparabili a quello oggetto di valutazione. Anche le metodologie in esame si distinguono in metodi fondati sull'*equity approach to valuation* e metodi basati sull'*entity approach to valuation* a seconda che la formula di valutazione sia mirata alla stima, in via diretta e immediata, del capitale proprio

investito dagli azionisti (*equity*) o del capitale investito nell'attività aziendale (*firm value*).
In quest'ultimo caso, la stima del capitale si ottiene sottraendo al *firm value* il valore di mercato della posizione finanziaria netta.



6. La metodologia valutativa adottata per la stima del Ramo

La scelta della metodologia da impiegare ai fini della stima del valore economico di un'azienda (o di un ramo d'azienda) dipende dalla finalità della valutazione, dalla qualità e dalla quantità delle informazioni e dei dati disponibili e, infine, dalle caratteristiche dell'azienda (o del ramo d'azienda) oggetto di stima.

Per quanto concerne la stima del valore del Ramo si precisa che, lo scrivente, tenendo conto della documentazione messa a disposizione dalla Società e in considerazione del fatto che un ramo d'azienda, in quanto tale, è caratterizzato da risultati economici prospettici, ha ritenuto ragionevole stimare il valore economico del Ramo tramite l'utilizzo del metodo reddituale, ovvero attraverso la capitalizzazione del reddito medio atteso del Ramo a un tasso di interesse.

Difatti, è noto come anche la dottrina e la prassi professionale sono maggiormente orientate a privilegiare l'applicazione delle metodologie valutative basate sull'attualizzazione dei flussi di reddito (o di cassa).

7. La valutazione del Ramo

7.1 Premessa

La stima del valore economico del Ramo con il metodo reddituale ha richiesto l'applicazione del seguente algoritmo:

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

dove:

W è il valore economico del Ramo alla data di riferimento;

R è il reddito medio atteso del Ramo;

i è il tasso di interesse applicato ai fini della capitalizzazione del reddito.



7.2 I redditi netti medi attesi del Ramo

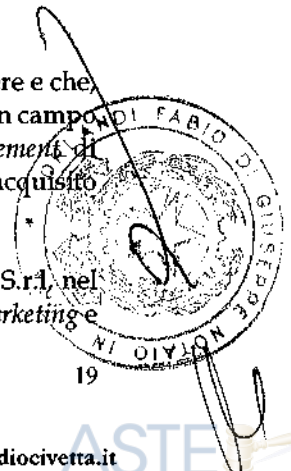
Ai fini della determinazione del reddito medio atteso del Ramo d'azienda, lo scrivente ha preso visione del Conto Economico prospettico di LU.PA S.r.l. elaborato dal *management* dalla Società.

Nello specifico, si rileva come i risultati reddituali prospettici del Ramo d'azienda oggetto di valutazione si esemplifichino, nella sostanza, nei redditi attesi riportati nel Conto Economico prospettico di LU.PA S.r.l. Difatti, secondo quanto riferito allo scrivente dal *management* della Società, il Ramo d'azienda oggetto di affitto comprenderebbe l'insieme delle attività e delle passività in capo alla LU.PA S.r.l.

Si precisa che, nella presente valutazione, lo scrivente ha preso atto delle risultanze sottostanti al Conto Economico prospettico redatto dal *management* della Società e, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione dei dati, documenti e ipotesi sottostanti, non risponde tuttavia della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di documenti, informazioni e previsioni sottostanti. Si precisa inoltre che non è stata effettuata alcuna attività di *due diligence* né è stato svolto alcun *audit* sui dati e sulle informazioni acquisite. Non si assumono pertanto responsabilità per errori od omissioni che dovessero emergere a seguito dell'impiego delle informazioni, dati e documenti trasmessi.

Si fa presente come, ad oggi, la Società detiene un portafoglio commesse in essere e che, a prescindere da un loro futuro rinnovo e in un'ottica di continuità dell'attività in campo alla locataria del Ramo, il Conto Economico prospettico redatto dal *management* di LU.PA S.r.l. proietta i ricavi in considerazione di un *Customer Relation Value* acquisito nel tempo.

Tenendo in considerazione l'attuale dissesto economico-finanziario di LU.PA S.r.l. nel Conto Economico prospettico la Società evidenzia brevemente le strategie di *marketing* e



di vendita da porre in essere per lo sviluppo e il rilancio dell'attività aziendale, tra le quali:

- mantenimento e sviluppo delle certificazioni di settore;
- sviluppo e commercializzazione degli articoli tecnici per l'ecologia (articoli di spazzamento, contenitori speciali, ecc.);
- attività di *telemarketing* per il mondo delle piccole e medie imprese (PMI) e per i piccoli artigiani, nonché la partecipazione alle fiere di settore, alle campagne di *marketing* e agli eventi con alcuni fornitori specifici del settore meccanico e del *manufacturing*;
- sviluppo e incremento delle attività di *cross selling* tra il mondo DPI (Antifortunistica e Ecologia) attraverso la vendita dei prodotti DPI ai clienti del settore ecologico e dei prodotti ecologici ai clienti del mercato DPI, con relativo ampliamento del portafoglio di vendita sui clienti consolidati;
- sviluppo delle attività di vendita nel settore della piccola e grande ferramenta tramite il portale (modulo Amazon dedicato);
- azioni di efficientamento dei costi del personale e dei costi fissi aziendali;
- incremento della rete di vendita.

La tabella sottostante, partendo dai dati storici al 31.12.2017, al 31.12.2018 e dai dati *actual* al 30.09.2019, riporta il Conto Economico prospettico (ottobre 2019 – dicembre 2021) di LU.P.A S.r.l. elaborato dal *management* della Società e che, come esplicitato in precedenza, si sostanzierà nel Conto Economico prospettico del Ramo d'azienda oggetto di affitto:

Valuta: euro	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019	Q4 2019	31.12.2020	31.12.2021
Valore della produzione	2.512.283	3.116.421	1.253.516	445.000	2.136.464	2.387.686
Costi per materie prime	(1.166.601)	(1.576.898)	(921.567)	(181.000)	(1.108.200)	(1.213.440)
Costi per servizi	(813.022)	(885.274)	(189.340)	(119.300)	(361.090)	(420.918)
Costi godimento beni di terzi	(51.895)	(166.834)	(87.916)	(10.000)	(55.000)	(73.000)
Costi per lavoro dipendente	(130.209)	(142.699)	(144.655)	(35.000)	(367.000)	(395.000)
Oneri diversi di gestione	(104.213)	(281.675)	(225.128)	(20.000)	(60.867)	(73.040)
Variazioni rimanenze	(112.378)	42.926	(127.724)	-	-	-
Costo della produzione	(2.378.318)	(3.010.454)	(1.696.331)	(365.300)	(1.952.157)	(2.175.398)
EBITDA	133.965	105.967	(442.815)	79.700	184.307	212.288
Ammortamenti	(67.152)	(51.068)	(33.522)	(11.100)	(50.000)	(50.000)
EBIT	66.813	54.899	(476.337)	68.600	134.307	162.288
Proventi e oneri finanziari	(25.601)	(77.101)	(82.641)	(15.000)	(46.433)	(55.720)
Svalutazioni	-	-	-	-	-	-
Proventi e oneri straordinari	-	-	40.703	(21.000)	(22.500)	(22.500)
EBT	41.212	(22.202)	(518.275)	32.600	65.374	84.068
Imposte	(13.841)	(34.180)	-	(11.131)	(22.163)	(27.999)
Risultato netto	27.371	(56.382)	(518.275)	21.469	43.211	56.070

La Società, dopo il periodo di dissesto economico registrato negli anni precedenti e nei primi tre trimestri del 2019, prevede, già nel corso del quarto trimestre del 2019, una ripresa del volume d'affari aziendale nonché un considerevole miglioramento della marginalità prospettica e dei risultati netti di periodo, mediante l'implementazione delle strategie di sviluppo pocanzi riportate.

In considerazione dei risultati netti attesi del Ramo nel periodo di previsione esplicita ottobre 2019 – dicembre 2021 riportati nella tabella precedente, il reddito medio atteso del Ramo d'azienda è posto pari a euro 47 mila, dato dalla media ponderata del risultato netto previsto nel Q4 2019 (euro 22 mila, peso del 25% in considerazione del trimestre), nel 2020 (euro 43 mila, peso del 100%) e nel 2021 (euro 56 mila, peso del 100%).

7.3 Il tasso di capitalizzazione del reddito medio atteso

Il tasso di capitalizzazione è stato posto pari al *Cost of Equity* (K_e). Il costo dei mezzi propri è stato determinato in osservanza alle linee guida emanate dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) riportate nel *discussion paper* "DP.01.2012" del 14 giugno 2012 (cfr. par. 13 del documento in parola, Allegato n.6), optando per la metodologia valutativa secondo cui il rischio paese è implicito nel tasso *risk free*.

In particolare, l'OIV basa il calcolo del K_e sulla formula del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

$$K_e = R_f + \beta * [E(R_m) - R_f] = R_f + \beta * ERP$$

dove con R_f si intende il tasso *Risk Free*, con β si intende il coefficiente *beta* e con *ERP* si intende l'*Equity Risk Premium* (ossia la differenza tra il rendimento atteso del mercato e il tasso *Risk Free*). Si precisa che, ai fini della procedura, il *Cost of Equity* è stato calcolato sommando alle stime del K_e , ottenute secondo l'approccio definito dall'OIV, uno *spread* addizionale a titolo di *Size Premium*.

Il tasso *Risk Free* è stato determinato come media aritmetica semplice delle quotazioni settimanali del rendimento dei Titoli di Stato italiani con scadenza pari a 10 anni osservate negli ultimi dodici mesi, a partire dalla data di riferimento.

Il coefficiente *beta* è stato posto pari al valore del *beta adjusted*, determinato sulle basi delle osservazioni campionarie.

Il campione contiene: i) le società quotate sui mercati regolamentati; (ii) le società comparabili nazionali e internazionali.

La scelta dei criteri di selezione del campione di imprese comparabili trova le seguenti motivazioni:

- il primo criterio è una condizione necessaria, in quanto, per poter calcolare il *beta* (coefficiente di regressione tra i prezzi storici dell'azienda quotata e l'andamento dell'indice azionario di riferimento) le società devono possedere un prezzo di

quotazione. Tale valore non sarebbe disponibile se si includessero nella selezione titoli non quotati;

- il secondo criterio è il più importante, in quanto individua tutte e sole le società che svolgono un'attività uguale o simile alla società da valutare. In particolare, lo scrivente ha considerato le società facenti parte del settore "Servizi e attrezzature per rifiuti e ambiente" nel mercato europeo, estratte da Bloomberg.

I *beta Levered* campionari (β_L), si riferiscono ai *beta adjusted* estratti da Bloomberg per ogni società del campione, calcolati attraverso una regressione lineare semplice (OLS) di ciascun titolo sull'indice di mercato di riferimento, su un arco temporale di due anni, utilizzando dati con frequenza settimanale.

In considerazione del fatto che il *beta* storico di un singolo titolo non risulta essere un buon previsore del *beta* prospettico, nella prassi si compiono una serie di aggiustamenti ai coefficienti *beta* stimati sulla base della regressione dei rendimenti storici.

A tal proposito, lo scrivente ha utilizzato la tecnica di *Blume*, seguita generalmente dalla maggior parte dei *data providers*. Tale tecnica si fonda sull'evidenza empirica secondo la quale tutti i coefficienti *beta* mostrano una tendenza a convergere verso la media del mercato nel corso del tempo (*mean reverting*). A tal fine, la tecnica di *Blume* consiste nello stimare il *beta* prospettico come media ponderata del *beta* storico del titolo e del *beta* di mercato, che per definizione è pari a uno, secondo i seguenti pesi: 2/3 per il *beta* del titolo e 1/3 per il *beta* di mercato:

$$\beta_{adjusted} = \frac{2}{3}\beta_{storico} + \frac{1}{3}\beta_{mercato}$$

I *beta adjusted* così estratti da Bloomberg sono stati "delevereggiati" per ottenere i rispettivi *beta unlevered* campionari (β_U) applicando la formula di *Hamada*:

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{\left[1 + \frac{D_i}{E_i} * (1 - T_i)\right]}$$

dove:

β_L è il *beta levered* della società i, posto pari al *beta adjusted* estratto da Bloomberg;

D_i è l'ammontare alla data di valutazione del capitale di debito della società i, estratto da Bloomberg;

E_i è l'ammontare alla data di valutazione del patrimonio netto della società i, estratto da Bloomberg;

T_i è l'aliquota fiscale vigente del paese di domicilio della società i alla data di valutazione, in base agli indici KPMG (KPMG index) estratti da Bloomberg per ogni paese.

Successivamente, la media dei *beta unlevered* così individuati $\overline{\beta U}$ è stata "rilevereggiata" utilizzando i valori mediani campionari del rapporto $(D/E)_m$ e l'aliquota fiscale T specifica della società secondo la seguente formula:

$$B_{re-levered} = \overline{\beta U} * \left[1 + \left(\frac{D}{E} \right)_m * (1 - T) \right]$$

L'*Equity Risk Premium* (ERP) è stato posto pari all'*Equity Risk Premium* per il mercato azionario USA stimato dal Prof. Damodaran, aggiornato a gennaio 2019⁸.

Al fine di operare un ulteriore aggiustamento in termini di rischio non diversificabile, attraverso il *build-up method* (ovvero il CAPM modificato), al premio per il rischio così calcolato è stato sommato un ulteriore importo a titolo di *Size Premium* ($SP_{beta\ adjusted}$) che rappresenta, nella sostanza, un premio per l'illiquidità della Società in funzione del suo dimensionamento. Tale *Size Premium* è stato determinato partendo dalle serie storiche del *Size Premium* da applicare alle società appartenenti a determinate classi dimensionali secondo i *range* individuati nel *search paper* di Duff & Phelps⁹. Inoltre, considerando che, come riportato dal *management* della Società, quest'ultima è in procinto di presentare una domanda di concordato preventivo ex art. 160 e ss. L.F., lo scrivente ha considerato un premio per il rischio ulteriore (*Specific Company Risk Adjustment*) pari al 3,5%.

⁸ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, section: "current data".

⁹ Duff & Phelps, 2017 Valuation Handbook - U.S. Industry Cost of Capital.

Nella tabella che segue sono illustrate le risultanze del metodo di calcolo adottato per la stima del K_e , con i dettagli in merito alle assunzioni e alle diverse modalità di calcolo dei parametri e delle grandezze finanziarie utilizzate.

Calcolo del costo dei mezzi propri con rischio paese implicito nel <i>risk free rate</i>			
Variabile	Simbolo	Valore	Descrizione del metodo di calcolo e/o della fonte dei dati
Risk Free Rate	Rf	2,44%	Media a 12 mesi del rendimento dei Titoli di Stato italiani con scadenza decennale (frequenza settimanale). Fonte: Bloomberg
Beta adjusted	B	0,65	Coefficiente <i>Beta adjusted</i> calcolato verso l'indice nazionale di ciascun titolo (base: <i>β adjusted</i> , 2 anni, frequenza settimanale). Fonte: Bloomberg
Equity Risk Premium	ERP	5,96%	Equity Risk Premium mercato azionario USA. Fonte: Damodaran, gennaio 2019
Size Premium	SP	3,67%	Size premium ($SP_{beta\ adjusted}$) Micro - Cap. Fonte: Duff & Phelps, 2017, Valuation Handbook
Specific risk	SCR	3,50%	Specific Company risk adjustment
Cost of Equity	Ke	13,5%	$= Rf + \beta * ERP + SP + SCR$
Nota: valutazione al 30.09.2019			

Come riportato nella precedente tabella, il K_e è pari al 13,5%.

7.4 Il valore del Ramo

Il valore del capitale economico del Ramo alla data di riferimento, ottenuto mediante la capitalizzazione del reddito medio atteso del Ramo, è pari a euro 345 mila.

$$W = \frac{R}{i} = \frac{46.510}{13,5\%} = 344.835$$

8. La stima del "congruo" canone di affitto del ramo d'azienda

Ai fini della stima del congruo canone di affitto del Ramo, lo scrivente ha provveduto alla derivazione del coefficiente R. Quest'ultimo è stato determinato, alla data di riferimento, come la somma del rendimento al lordo d'imposta degli investimenti *Risk Free* più una percentuale quantificabile tra il 10% e il 20% di un *premium risk*¹⁰, derivato dalla formula del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), optando per la metodologia valutativa secondo cui il rischio paese è implicito nel tasso *risk free*. In particolare:

$$R = R_f + \beta * r [E(R_m) - R_f] = R_f + \beta * r * ERP$$

dove:

R è il coefficiente (percentuale) da applicare al valore economico;

R_f è il tasso *Risk Free*;

r percentuale quantificabile tra il 10% e il 20%;

β si intende il coefficiente *beta*;

ERP è l'*Equity Risk Premium* (ossia la differenza tra il rendimento atteso del mercato e il tasso *Risk Free*).

Il tasso *Risk Free* è stato determinato come media aritmetica semplice delle quotazioni settimanali del rendimento dei Titoli di Stato italiani con scadenza pari a 10 anni, osservate negli ultimi dodici mesi, a partire dalla data di riferimento.

Il coefficiente *beta* è stato posto pari al valore del *beta adjusted*, determinato sulle basi delle osservazioni campionarie.

Il campione contiene: i) le società quotate sui mercati regolamentati; (ii) le società comparabili nazionali e internazionali.

La scelta dei criteri di selezione del campione di imprese comparabili trova le seguenti motivazioni:

- il primo criterio è una condizione necessaria, in quanto, per poter calcolare il *beta* (coefficiente di regressione tra i prezzi storici dell'azienda quotata e l'andamento dell'indice azionario di riferimento) le società devono possedere un prezzo di quotazione. Tale valore non sarebbe disponibile se si includessero nella selezione titoli non quotati;

- il secondo criterio è il più importante, in quanto individua tutte e sole le società che svolgono un'attività uguale o simile alla società da valutare. In particolare, lo

¹⁰ F. Bavagnoli, C. de Tilla, N. Ferraro e P. Riva, "L'affitto d'azienda: Profili giuridici, economico-aziendali e contabili - Il suo utilizzo nelle crisi di impresa", Egea - ottobre 2011.

scrivente ha considerato le società facenti parte del settore "Servizi e attrezzature per rifiuti e ambiente" nel mercato europeo, estratte da Bloomberg.

I *beta Levered* campionari (β_L), si riferiscono ai *beta adjusted* estratti da Bloomberg per ogni società del campione, calcolati attraverso una regressione lineare semplice (OLS) di ciascun titolo sull'indice di mercato di riferimento, su un arco temporale di due anni, utilizzando dati con frequenza settimanale.

In considerazione del fatto che il *beta* storico di un singolo titolo non risulta essere un buon previsore del *beta* prospettico, nella prassi si compiono una serie di aggiustamenti ai coefficienti *beta* stimati sulla base della regressione dei rendimenti storici.

A tal proposito, lo scrivente ha utilizzato la tecnica di *Blume*, seguita generalmente dalla maggior parte dei *data providers*. Tale tecnica si fonda sull'evidenza empirica secondo la quale tutti i coefficienti *beta* mostrano una tendenza a convergere verso la media del mercato nel corso del tempo (*mean reverting*). A tal fine, la tecnica di *Blume* consiste nello stimare il *beta* prospettico come media ponderata del *beta* storico del titolo e del *beta* di mercato, che per definizione è pari a uno, secondo i seguenti pesi: 2/3 per il *beta* del titolo e 1/3 per il *beta* di mercato:

$$\beta_{adjusted} = \frac{2}{3}\beta_{storico} + \frac{1}{3}\beta_{mercato}$$

I *beta adjusted* così estratti da Bloomberg sono stati "delevereggiati" per ottenere i rispettivi *beta unlevered* campionari (β_U) applicando la formula di *Hamada*:

$$BU_i = \frac{BL_i}{\left[1 + \frac{D_i}{E_i} * (1 - T_i)\right]}$$

dove:

BL_i è il *beta levered* della società *i*, posto pari al *beta adjusted* estratto da Bloomberg;

D_i è l'ammontare alla data di valutazione del capitale di debito della società *i*, estratto da Bloomberg;

E_i è l'ammontare alla data di valutazione del patrimonio netto della società *i*, estratto da Bloomberg;

T_i è l'aliquota fiscale vigente del paese di domicilio della società *i* alla data di valutazione, in base agli indici KPMG (KPMG index) estratti da Bloomberg per ogni paese.

Successivamente, la media dei *beta unlevered* così individuati $\overline{\beta_U}$ è stata "rilevereggiata" utilizzando i valori mediani campionari del rapporto $(D/E)_m$ e l'aliquota fiscale T specifica della società secondo la seguente formula:

$$B_{re-levered} = \overline{\beta_U} * \left[1 + \left(\frac{D}{E}\right)_m * (1 - T)\right]$$

L'Equity Risk Premium (ERP) è stato posto pari all'Equity Risk Premium per il mercato azionario USA, stimato dal Prof. Damodaran, aggiornato a gennaio 2019¹¹.

Il coefficiente R così ottenuto oscilla in un range compreso tra il 2,83% e il 3,22%, in considerazione di un valore della percentuale applicata al premium risk, rispettivamente, del 10% e del 20%.

Coefficiente R	
Valuation Date	30.09.2019
Sector	Serv. attr. rifiuti e ambiente
Risk Free Rate	2,44%
Beta adjusted	0,65
ERP	5,96%
R (con r al 10%)	2,83%
R (con r al 20%)	3,22%

Come mostrato nel capitolo quattro, il canone di affitto "congruo", al lordo delle imposte, ritraibile dall'affitto del Ramo si determina moltiplicando il valore dei coefficienti al valore economico dell'azienda:

$$Cw = R * W$$

Dove Cw è il congruo canone di affitto e R è il valore del coefficiente percentuale da applicare al valore economico del Ramo W.

Lo scrivente conclude che il congruo canone di locazione del Ramo d'azienda oscilla in un range di valori compreso tra euro 10 mila ed euro 11 mila annui.

Valuta: euro	Canone annuo Ramo
Cw annuale minimo	9.762
Cw annuale massimo	11.098



¹¹ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, section: "current data".

9. Conclusioni.

Nel mese di ottobre del 2019 L.U.P.A S.r.l. ha incaricato lo scrivente, Dott. Mario Civetta, libero professionista con studio in Roma, via Giovanni Nicotera n. 29, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA_003606 e al Registro dei Revisori Legali al n. 14587, di redigere una Relazione in merito alla determinazione del congruo canone di affitto annuale del ramo d'azienda della Società esercente l'attività di antinfortunistica, ecologia oleodinamica e forniture industriali.

Lo scrivente, tenuto conto delle ipotesi, delle limitazioni e del procedimento valutativo illustrati nella presente relazione, ritiene che:

- il congruo canone di affitto del Ramo d'azienda non può essere inferiore a euro 10 mila annui, corrispondenti a euro 0,8 mila mensili.

La presente relazione si compone di n. 28 pagine siglate e numerate e n. 2 allegati.

Rimanendo a disposizione per eventuali chiarimenti e ringraziando per la fiducia accordata, si inviano distinti saluti.

Roma, 31.10.2019

Dott. Mario Civetta



ALLEGATI:

- a) Bilancio di verifica al 30.09.2019 di LU.PA S.r.l.;
- b) Conto Economico prospettico di LU.PA S.r.l.





ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ALLEGATO 1

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®



ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®



Ditta: LUPA -- LU.PA SRL
VIALE DEI CAMPIONI, 8
00144 - ROMA (RM)

Bilancio dal 01/01/2015 al 30/09/2015
Es. competenza: 2015
Pagina n.º: 6 Data: 16/10/2015

068.02.0010	PERDITE SU CREDITI	2.662,92
068.02.0011	ASSICURI/ARROTONDAMENTI PASSIVI	39,80
068.02.0015	DIVIDENDO ANNUALE C/O L.A.S.	488,00
068.02.0016	IMPOSTA DI REGISTRO	336,86
068.02.0023	IMPOSTA SULLA RENDITA	247,00
068.02.0026	IMPOSTA DI BOLLO	791,90
068.02.0028	RIMBORSO DANNI A TERZI	7.891,63
068.02.0030	ONERI D'AMM.GEST. INDEDEDUCIBILI	53,74
068.02.0032	COMPENSI DI RISCOSSIONE	4.403,66
068.02.0033	CERTIFICAZIONE ISO	2.996,68
068.02.0037	SANZIONI PER RAVVEDIMENTI	1.083,87
068.02.0038	A.V.C.P./A.N.I.C.	131,63
068.02.0040	SP.TARD. PAG./REFUSIONE SP. LEGAL	6.916,66
068.02.0042	GANGHI PER CLIENTI - 50,00	3.423,12
068.02.0050	SANZIONI CARTELLA/AVV. ROMANO	128.079,86
068.03	MINUS E SOPRAVVEN. ORDINARIE	59.510,12
068.03.0004	SOPRAVV/INSUSS. PASSIVE ORDIN.	7.389,35
068.03.0005	SOPRAVV/INSUSS. ORD. DEDUCIBILI	7.005,13
068.03.0006	SOPRAVV. PASSIVE N. STRALCIO OPER.	115,62
068.03.0007	SOPRAVV. INT. MORA NON INCASSATI	45.000,00
071	ONERI FINANZIARI	124.370,47
071.02	ALTRI ONERI FINANZIARI	124.370,47
071.02.0001	INTERESSI DILAZIONE PAG. FORNIT	637,08
071.02.0002	INTERESSI PASSIVI BANCARI	6.072,64
071.02.0003	INTERESSI PASSIVI FINANZ/MUTUO	9.796,51
071.02.0004	INTER. PASSIVI MORATORI/PENALIT	41.205,21
071.02.0005	INTERESSI DILAZIONE PAGAMENTO	16.705,92
071.02.0008	ALTRI INTERESSI PASSIVI	150,00
071.02.0010	ONERI ACCENSIONE FINANZ/MUTUO	2.246,55
071.02.0011	INTERESSI PASSIVI RAVVEDIMENTO	104,83
071.02.0016	INTERESSI CARTELLA/AVV. ROMANO	47.451,93

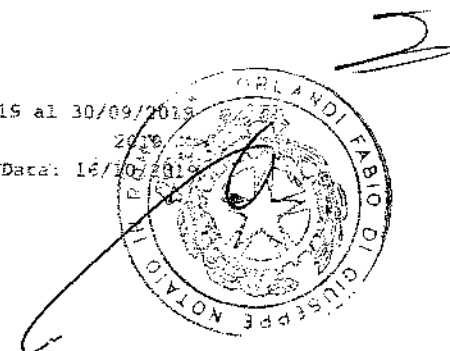
Totale: 3.122.685,89

Totale a pareggio: 3.122.685,89

Totale: 2.604.411,06

Perdita: 518.274,83

Totale a pareggio: 3.122.685,89



Ditta: LUPA

- LU.PA SRL

VIALE DEI CAMPIONI, 8

00144 - ROMA (RM)

Bilancio del 01/01/2019 al 30/09/2019

Es. competenza: 2019

Pagina n.: 7 Data: 15/10/2019

063.01	SALARI E STIPENDI	114.273,58
063.01.0002	STIPENDI	114.273,58
063.02	CONTRIBUTI SOCIALI	28.543,84
063.02.0001	CONTRIBUTI INPS	28.543,84
063.03	TRATTAMENTO FINE RAPPE E QUIESC	1.838,06
063.03.0001	ACCANTONAMENTO TER DELL'ANNO	1.838,06
064	AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	33.522,13
064.01	AMMORTAM.IMMOBILIZ.IMMATER.	12.949,79
064.01.0005	AMM.TO COSTI PUBBLICITA'	333,14
064.01.0009	AMM.TO SOFTWARE	2.365,86
064.01.0011	AMM.TO MARCHI	41,51
064.01.0014	AMM.TO ONERI PLURIENNALI	7.888,13
064.01.0021	AMM.TO ASSISTENZA BUSINESS	246,82
064.01.0025	AMM.TO SP.MIGLIORIE/INCR.BENI	2.064,33
064.02	AMMORTAM.IMMOBILIZ.MATERIALI	20.572,34
064.02.0003	AMM.TO IMPIANTI GENERICI	982,61
064.02.0004	AMM.TO IMPIANTI SPECIFICI	616,81
064.02.0006	AMM.TO ATTREZZ.COMMERCIALI	1.799,91
064.02.0011	AMM.TO MOBILI/ARREDI UFFICIO	2.280,38
064.02.0014	AMM.TO MACCH.ELETRON.UFFIC.	2.104,05
064.02.0029	AMM.TO IMPIANTO ALLARME-VIDEOS	1.632,43
064.02.0030	AMM.TO BENI < E 316,46	12,97
064.02.0031	AMM.TO IMPIANTO TERMOELETTRICO	3.577,17
064.02.0032	AMM.TO MOBILI ARREDI NEGOZIO	261,01
064.02.0033	AMM.TO INSEGNE/STAMPATELLE PAPER	477,03
064.02.0034	AMM.TO CELLULARI	1.474,79
064.02.0035	AMM.TO AUTO USO PROMISCUO	5.353,18
065	VALORI RIMAN.MATERIE PRIME	1.396.186,52
065.02	RIMAN.INIZ. MATERIE PRIME, SUS	1.396.186,52
065.02.0001	RIMANENZE INIZIALI MERCE	1.396.186,52
066	ONERI DIVERSI DI GESTIONE	225.127,53
066.02	ALTRI ONERI DIVERSI GESTIONE	165.617,41
066.02.0001	ABBONAMENTI AQ. E ASSOCIATIVE	1.025,35
066.02.0004	MULTE,AMMONDE INCAR.	1.443,38
066.02.0006	ALTRI COSTI DI GESTIONE	959,34
066.02.0009	VALORI BOLLATI	2.634,00

Ditta: LUPA - LU.PA.SRL
VIALE DEI CAMPIONI, 8
00144 - ROMA (RM)

Bilancio del 01/01/2019 al 30/09/2019

Es. competenza:

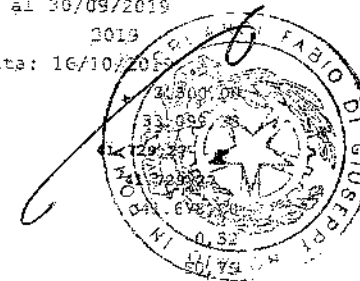
2019

Pagina n.:

6 Data: 16/10/2019

061.03	COSTI PER SERV. AMMINISTRATIVI	119.425,26
061.03.0001	CONSULENZE LEGALI E NOTARILI	13.825,63
061.03.0002	SERVIZIO TENUTE REGISTRE	18.000,00
061.03.0003	CONSULENZE AMMIN. TRIBUTARIE	21.553,61
061.03.0004	SPESA DI RAPPRESENTANZA	2.871,82
061.03.0006	SPESA VIAGGI/VISTO/ALLOGGIO	3.827,20
061.03.0010	CONSULENZE VARIE	48.016,69
061.03.0012	NOTAIO SERVIZIO INCASSO EFFETTI	1.050,00
061.03.0050	SPESA BANCARIE	20.259,91
061.03.0100	ALTRI COSTI SERV. AMMINISTRATIVI	20,00
061.04	ALTRI COSTI PER SERVIZI	38.869,15
061.04.0001	PEDAGGI AUTOVETTURE	701,43
061.04.0002	PEDAGGI AUTOCARRO	493,47
061.04.0003	ASSICURAZIONE AUTOVETTURE	693,55
061.04.0004	ASSICURAZIONE AUTOCARRO	2.093,46
061.04.0005	ASSICURAZIONE FURTO/VINCENDIO	2.968,53
061.04.0006	ALTRE ASSICURAZIONI	574,77
061.04.0010	ALTRE SPESE PER AUTOCARRO	589,45
061.04.0011	MANUTENZIONI/RIPARAZ. ORDINARIE	1.026,70
061.04.0012	ASSICURAZIONI AUTO USO PROMISC.	2.971,75
061.04.0013	ALTRE SPESE AUTO USO PROMISC.	1.345,35
061.04.0017	ASSISTENZA HARDWARE/SOFTWARE	5.829,38
061.04.0022	TRASPORTI BENI ACQUISTI	4.185,10
061.04.0023	TRASPORTI PER VENDITE	2.237,25
061.04.0024	SPESA INCASSO SU ACQUISTI	62,12
061.04.0025	TRASPORTI PER VENDITE-GARE-	6.531,85
061.04.0030	ASSICURAZIONE RESP. CIVILE	2.381,03
061.04.0031	POLIZIE FIDELUS-X GARE APPALTO	1.167,21
061.04.0100	ALTRI COSTI PER SERVIZI	2.955,75
062	COSTI PER GODIMENTO BENI TERZI	87.916,12
062.01	COSTI PER GODIMENTO BENI TERZI	87.916,12
062.01.0009	CANONE DI LOCAZIONE IMMOBILE	39.288,44
062.01.0020	NOLEGGI AUTOVETTURE	13.634,48
062.01.0021	NOLEGGI AUTOCARRO	30.869,83
062.01.0023	NOLEGGI VARI	5.025,37
063	COSTI PER IL PERSONALE	144.655,48

054.02.0008	PLUSVALORDINARIE CESS.AUTO
054.02.0010	INSUBSISTENZA
070	PROVENTI FINANZIARI
070.06	ALTRI PROVENTI
070.06.0001	INTERESSI MORATORI NO INCASSAT
070.06.0002	INTERESSI SU DEPOSITI BANCARI
070.06.0009	INTERESSI ATTIVI DIVERSI



CONTO ECONOMICO

COMPONENTI NEGATIVI DI REDDITO			COMPONENTI POSITIVI DI REDDITO		
060	COSTI MAT.PRIME, SUSS.CONSUMI MER	921.567,16	055	VARIANZ.RIMAN.MATERIE PRIME	1.268.462,68
060.01	COSTI MAT.PRIME, SUSS.CONSUMI MER	528.091,27	065.01	RIMAN.FINALI MATERIE PRIME,SUS	1.268.462,68
060.01.0032	ACQUISTO RACCORDERIA E VARIE	318,04	065.01.0001	RIMANENZE FINALI MERCE	1.268.462,68
060.01.0038	ACQUISTO ATTREZZATURA	13.657,41	050	RICAVI VENDITE E PRESTAZIONI	1.253.515,67
060.01.0050	ACQUISTO CHIMICO/PULIZIA	5.713,88	050.01	RICAVI CESS.BENI/PRESTAZ.SERV	759.314,36
060.01.0053	ACQUISTO CARROZZERIA	5.651,46	050.01.0007	VENDITA TUBO ALTA PRESSIONE	188,62
060.01.0056	ACQUISTO ANTINFORTUNISTICA	23.331,55	050.01.0013	VENDITA RACCORDERIA E VARIE	1.657,84
060.01.0059	ACQUISTO MINUTERIA	2.589,11	050.01.0019	VENDITA ATTREZZATURE	20.400,48
060.01.0062	ACQUISTO ATTREZZAT.PESANTE	1.869,93	050.01.0050	VENDITA CHIMICO/PULIZIA	10.672,76
060.01.0065	ACQUISTO AUTOCARRO	8.373,62	050.01.0053	VENDITA CARROZZERIA	5.019,43
060.01.0068	ACQUISTO IMPIANTISTICA	0,68	050.01.0056	VENDITA ANTINFORTUNISTICA	34.803,48
060.01.0071	ACQUISTO PRODOTTI PER ECOLOGIA	449.740,15	050.01.0059	VENDITA MINUTERIA	5.536,50
060.01.0100	ACQUISTO ARTICOLI VARI	17.055,44	050.01.0062	VENDITA ATTREZZATURA PESANTE	5.087,80
060.02	PRESTAZIONI/LAVORAZIONI	369.375,44	050.01.0065	VENDITA AUTOCARRO	19.161,81
060.02.0001	PRESTAZIONI DI TERZI VARIE	366.849,13	050.01.0068	VENDITA IMPIANTISTICA	0,82
060.02.0002	LAVORAZ/ASSISTENZA PRESSO TERZI	2.526,31	050.01.0071	VENDITA PRODOTTI PER ECOLOGIA	653.279,63
060.04	ACQUISTI VARI	24.100,45	050.02.0100	VENDITA ARTICOLI VARI	3.505,19
060.04.0001	ACQUISTO CANCELLERIA/ STAMPATI	130,58	050.02	RICAVI PRESTAZIONI	493.102,99
060.04.0002	CARBURANTE AUTOCARRO	22.958,54	050.02.0002	PRESTAZIONI DI SERVIZI	493.102,99
060.04.0005	ACQUISTO MATERIALE USO INTERNO	1.021,33	050.03	RICAVI ACCESSORI	1.098,32
061	COSTI PER SERVIZI	189.340,48	050.03.0001	RIMBORSO SPESE DI TRASPORTO	997,79
061.01	COSTI PER SERVIZI UTENZE	24.953,19	050.03.0002	RIMBORSO SPESE DI INCASSO	76,00
061.01.0001	UTENZE TELEFONICHE CELLULARI	6.158,42	050.03.0003	RIMBORSO SPESE AMMINISTRATIVE	24,53
061.01.0002	UTENZE TELEFONICHE Fisse	1.867,99	054	PROVENTI DIVERSI	40.703,44
061.01.0003	CANONI COLLEGAMENTO INTERNET	12.705,72	054.01	PROVENTI DIVERSI	1.853,86
061.01.0004	UTENZE ENERGIA ELETTRICA	3.797,22	054.01.0008	ABBON/ABBONAMENTI ATTIVI	53,86
061.01.0005	UTENZE ACQUA	38,41	054.01.0012	AFFITTI ATTIVI	1.200,00
061.01.0006	UTENZE GAS	385,43	054.01.0013	ALTRI PROVENTI	600,00
061.02	COSTI PER SERVIZI COMMERCIALI	6.092,88	054.02	PLUSVAL.E SOPRAVVEN.ORDINARIE	38.849,58
061.02.0001	PROVVISTONI PASSIVE	4.707,75	054.02.0002	SOPRAVV/INSUSS.ATTIVE ORDIN	2.580,87
061.02.0004	INASERCO A CARICO AZIENDA	385,13	054.02.0005	SOPRAVV/INSUSS.OTTINDI TESAR.	144,26
061.02.0100	ALTRI COSTI SERV.COMMERCIALI	1.000,00	054.02.0006	SOPRAVV/ATTIVE X STACCHIO REG.	525,12

(Handwritten signature)

Ditta: LUPA - LU.PA SRL
VIALE DEI CAMPIONI, 8
00144 - ROMA (RM)

Rilascio del 01/02/2019 al 30/09/2018

Es. competenza:

Pagina n.:

4 Data: 16/10/2018



019.01	DEBITI V/FORNITORI	47.269,19
020	ALTRI DEBITI	796.947,83
020.03	DEBITI VSO ALTRI FINANZIATORI	796.185,62
020.03.0002	PRESTITO INFUT.UTILE SPINCO	794.655,65
020.03.0007	PRESTITO INFUT.UTILE SPINCO	1.529,97
020.09	DEBITI TRIBUTARI	762,21
020.09.0021	ERARIO C/RITENUTE 1710-1713	10,43
020.09.0036	ERARIO C/BONUS IRPEF 1656	545,58
020.09.0037	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 1607	11,81
020.09.0038	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 1631	100,00
020.09.0041	ERARIO C/RITENUTE INTERESSI	86,29

020.09.0515	EQUITALIA RATALE N. 1019918	
020.09.0602	EQUITALIA RATALE DA RINVIARE	
020.09.0711	AVVISO IRAP 2016 OLTRE ES.	
020.09.0713	AVVISO IRAP 2016 OLTRE ES.	
020.09.0715	AVVISO IRAP 2016 OLTRE ES.	
020.09.0716	AVVISO IRAP 2016 OLTRE ES.	
020.09.0717	AVVISO IRAP 2016 OLTRE ES.	
020.09.0718	AVVISO IRAP 2016 OLTRE ES.	
020.09.0719	AVVISO IRAP 2016 OLTRE ES.	
020.09.0811	EQUITALIA RATALE N. 1019918	
020.09.0812	EQUITALIA RATALE N. 1019918	
020.09.0813	EQUITALIA RATALE N. 1019918	
020.09.0814	EQUITALIA RATALE N. 1019918	
020.09.0815	EQUITALIA RATALE N. 1019918	
020.10	DEBITI VSO ISTITUTI PREVIDENZ.	
020.10.0001	DEBITI VAINPS DIPENDENTI	
020.10.0003	DEBITI VAINPS DIPENDENTI	
020.10.0005	DEBITI VAINPS DIPENDENTI	
020.10.0006	DEBITI VAINPS DIPENDENTI	
020.10.0010	DEBITI VAINPS DIPENDENTI	
020.10.0011	DEBITI VAINPS DIPENDENTI	
020.10.0505	ENASARCO RATALE N. 1019918	
020.10.0602	EQUITALIA RATALE DA RINVIARE	
020.11	ALTRI DEBITI	
020.11.0004	DIPENDENTI C/EMOLUMENTI	
020.11.0009	CARTA CREDITO	
020.11.0010	CARTA CREDITO COLLETTI ALBANI	
021	RATEI E RISCOSSI PASSIVI	
021.01	RATEI E RISCOSSI PASSIVI	
021.01.0001	RATEI PASSIVI	

Totale: 6.082.884,54
Perdita: 518.274,83
Totale a pareggio: 6.601.159,37

Totale: 6.601.159,37
Totale a pareggio: 6.601.159,37

Ditta: LUFA

- LU.PA. SRL
VIALE DEI CAMPIONI, 8
00144 - ROMA (RM)

Bilancio dal 01/01/2019 al 30/09/2019

Es. competenza: 2019

Pagina n. 3 Data: 16/10/2019

010.05.0101	CREDITO RIMBORSO IRES -TK-	1.093,00	019	DEBITI V/FORNITORI	2.553.213,83
010.06	IMPOSTE ANTICIP/ACCONTI ENT.12	8.552,18	019.01	DEBITI V/FORNITORI	1.952.999,63
010.06.0001	IRES C/ACCONTI	3.717,00	019.02	ALTRI DEBITI VERSO FORNITORI	600.214,20
010.06.0002	IRES C/ACCONTI	4.587,60	019.02.0001	FATTURE DA RICEVERE A BREVE	325.433,77
010.06.0005	IMAIL C/ACCONTI	237,58	019.02.0101	DEBITI COMP.CESSIONE PRO-SOLVE	274.780,43
010.07	ALTRI CREDITI	578.824,43	020	ALTRI DEBITI	2.411.905,14
010.07.0002	ACCONTI A FORNITORE	44.391,66	020.04	ACCONTI DA CLIENTI	13.772,50
010.07.0011	FONDO C/C NOTATO PER CAMBIALI	223.266,63	020.04.0001	ACCONTI DA CLIENTI A BREVE	13.772,50
010.07.0020	BANCA SISTEMA CESS.PRO-SOLUTO	15.555,78	020.05	DEBITI RAPPRES. DA TITOLI CRED	663.549,65
010.07.0022	CREDITO PER CESSIONE, RAND AZ.	39.651,59	020.05.0001	CAMBIALI PASSIVE	653.429,65
010.07.0023	SENTENZA VERINI 348/2019 RG.1508/2016	10.958,77	020.05.0100	CAMBIALI PASSIVE OLTRE ES.SUCC	10.120,00
010.07.0025	CREDITO V/AMMINISTRATORE	245.000,00	020.09	DEBITI TRIBUTARI	1.605.548,20
011	ATTIVITA' FINANZ. NON IMMOBILIZ	198,00	020.09.0010	IRES A DEBITO	17.531,00
011.05	ALTRI TITOLI NON IMMOBILIZZATI	198,00	020.09.0011	IRAP A DEBITO	11.112,60
011.05.0005	P.D.A. EURIZ TESORERIA EURO C.A.	99,00	020.09.0016	ERARIO C/RITENUTE 1040	10.958,54
011.05.0006	P.D.A. EURIZ TESORERIA EURO C.A.	99,00	020.09.0020	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 1001	14.247,12
012	DISPONIBILITA' LIQUIDE	23.633,24	020.09.0023	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 3802	703,18
012.01	CONTI CORR. E DEPOS. BANCARI	14.336,98	020.09.0026	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 4730-4731	544,60
012.01.0021	BANCA SISTEMA C/C 1010054236	31,90	020.09.0027	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 1012	2.196,86
012.01.0062	BANCA INTESA C/C 100062223	61,20	020.09.0028	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 3648	275,56
012.01.0080	BANCA UNI C/C 1331	4.243,88	020.09.0029	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 3847	48,20
012.02	SALVO BUON FINE	1.493,89	020.09.0031	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 3846	24,60
012.02.0075	BANCA BCC COLLI ALBANI SBI	1.493,89	020.09.0032	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 3803	69,40
012.04	DENARO E ALTRI VALORI IN CASSA	17.802,37	020.09.0033	ERARIO C/RITENUTE IRPEF 1630	3,60
012.04.0001	CASSA CONTANTI	17.802,37	020.09.0122	ERARIO C/RITENUTE IRES-IRPEF-TK	25,10
014	RATEI E RISCOINTI ATTIVI	406.816,57	020.09.0311	AVVISO UNICO IRAP 2015	3.426,95
014.01	RATEI E RISCOINTI ATTIVI	406.816,57	020.09.0313	AVVISO 770 RIT.AUTONOMI 2015	7.036,91
014.01.0002	RISCOINTI ATTIVI	123.608,31	020.09.0315	AVVISO 770 RIT.DIEU2015	1.851,20
014.01.0003	RISCOINTI PLURIENNALI	283.208,26	020.09.0316	AVVISO UNICO IRAP 2016	2.785,50
015	ERARIO C/IVA	60.732,43	020.09.0317	AVVISO UNICO IRES 2016	9.846,15
015.01	ERARIO C/IVA	60.732,43	020.09.0318	AVVISO UNICO IVA 2016	14.588,40
015.01.0005	ERARIO C/IVA	60.732,43	020.09.0319	AVVISO 770 RIT.AUTONOMI 2016	5.332,00
016	PATRIMONIO NETTO	91.030,51	020.09.0511	EQUITALIA RATEAZ.11*7831236	63.399,38
016.08	UTILI (PERDITE) ESERC.PRECED.	91.030,51	020.09.0512	EQUITALIA RATEAZ.11*512971	33.106,37
016.08.0002	PERDITE ESERCIZI PRECEDENTI	91.030,51	020.09.0513	EQUITALIA RATEAZ.11*1377116	52.376,04
019	DEBITI V/FORNITORI	47.209,19	020.09.0514	EQUITALIA RATEAZ.11*3078405	5.523,73

[Handwritten signature]

Ditta: LUPA - LU.PA.SRL
VIALE DEI CAMPIONI, 8
00144 - ROMA (RM)

Bilancio dal 01/01/2019 al 30/09/2019

Bil. competenza:

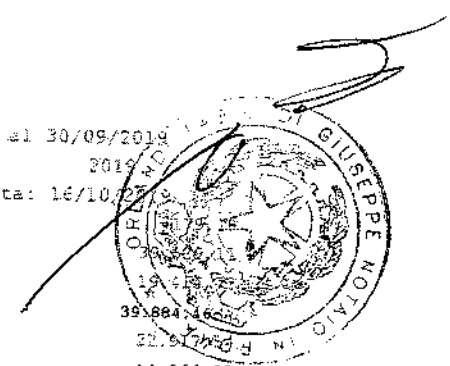
2019

Pagina n.:

2 Data: 16/10/2019

003.05	MACCHINE D'UFFICIO	67.130,15
003.05.0001	MACCHINE ORDINARIE DI UFFICIO	179,18
003.05.0002	MACCHINE ELETTRICHE UFFICIO	43.317,05
003.05.0003	TELEFONI CELLULARI	23.633,92
003.06	AUTOMEZZI	77.474,35
003.06.0001	AUTOVETTURE	60.507,43
003.06.0002	AUTOCARRI	14.966,92
003.06.0003	MEZZI DI TRASPORTO INTERNI	2.000,00
004	IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	66.454,14
004.08	CREDITI VERSO ALTRI	53.353,99
004.08.0001	DEPOSITI CAUZIONALI	11.853,99
004.08.0009	CARPARE	1.500,00
004.08.0010	PERNO A GARANZIA FIDO	40.000,00
004.10	AZIONI	13.200,15
004.10.0001	AZIONI SCORREBILI	11.842,10
004.10.0002	AZIONI EUROCCS	51,63
004.10.0003	AZIONI EUROFIDI	350,00
004.10.0004	AZIONI BANCA MARCHE	956,40
005	IMMOBILIARI	1.268.462,68
005.04	PRODOTTI FINITI E MERCI	1.268.462,68
005.04.0002	IMMOBILIARI MERCE	1.268.462,68
009	CREDITI V/CLIENTI	1.489.940,57
009.01	CREDITI V/CLIENTI	1.019.894,04
009.02	ALTRI CREDITI VERSO CLIENTI	470.046,53
009.02.0007	FACTURE DA EMETTERE	195.141,90
009.02.0044	EFFETTI DOPO INCASSO UBI	124,20
009.02.0101	CESSIONE PRO-SOLVENDO AMBIENTE	274.780,43
010	ALTRI CREDITI	784.684,32
010.04	CREDITI TRIBUTARI ENTRO 12 MES	194.779,71
010.04.0001	CREDITI V/ERARIO FIDEL.SUBITE	1.046,22
010.04.0002	CREDITI 770 DA COMPENSARE	195,72
010.04.0005	IVA A CREDITO DA COMPENSARE	186.629,24
010.04.0010	ISTANZA RINE. AVVISO 770/2017	919,50
010.04.0011	ISTANZA SOGRAVIO CRITELLA 770/2018	5.909,03
010.05	CREDITI TRIBUTI.OLTRE 12 MESI	2.528,00
010.05.0001	CREDITO RINTEGRATO PRES	1.435,00

003.05.0011	FID ASSUMACON.ORDINARIE EFFEC.	
003.05.0021	FID ASSUMACON.ELETTROUFFICIO	
003.05.0025	FID ASSUMACON.TELEFONI CELLULARI	
003.06	AUTOMEZZI	
003.06.0011	FID ASSUMACON.AUTOVETTURE	
003.06.0021	FID ASSUMACON.AUTOCARRI	
003.06.0031	FID ASSUMACON.TRASPORTO INTER.	
009	CREDITI V/CLIENTI	5.773,06
009.01	CREDITI V/CLIENTI	5.773,06
012	DISPONIBILITA' LIQUIDE	766.873,07
012.01	CONTI CORR. E DEPOS. BANCARI	134.774,09
012.01.0030	BANCA POP.VICENZA C/C 479	1.666,60
012.01.0032	BCC ADRIANI C/C 18878808	26,35
012.01.0040	BANCA POP.COMM.INDUSTRI.C/C 304	130,93
012.01.0041	BANCA POP.COMM.INDUSTRI.C/C 504	163,74
012.01.0074	BCC ROMA C/C 3114	49,67
012.01.0075	BCC COLLE ALBANI C/C 344104	117.988,28
012.01.0077	BCC ROMA C/C 5320 (dedicata)	43,60
012.01.0081	BANCA UBI C/C 3015 -IN-	10.072,83
012.01.0100	BANCHE C/INTERESSI DA LIQUID.	41.672,07
012.03	BANCHE C/ANTICIPI	17.083,36
012.03.0075	BCC COLLE ALBANI C/ANTICIPI	17.083,36
012.05.0009	FINANZIAMENTO 715.000 BCC ROMA	615.015,62
012.05.0010	FINANZIAMENTO 6.110.000 UBI	606.632,49
015	ERARIO C/IVA	8.383,33
015.01	ERARIO C/IVA	460,32
015.01.0001	IVA C/ACQUISTI	460,32
016	PATRIMONIO NETTO	106.370,00
016.01	CAPITALE	100.000,00
016.01.0001	CAPITALE SOCIALE	100.000,00
016.04	RISERVA LEGALE	6.070,06
016.04.0001	RISERVA LEGALE	6.070,06
018	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	1.509,07
018.01	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	1.509,07
018.01.0001	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	1.509,07



Ditta: LUPA

- LU.PA SRL
VIALE DEI CAMPIONI, 8
00144 - ROMA (RM)

Bilancio del 01/01/2019 al 30/09/2019

Es. competenza: 2019

Pagina n.: 1 Data: 16/10/2019

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			PASSIVO		
002	IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	688.900,99	002	IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	516.969,78
002.01	COSTI IMPIANTO E AMPLIAMENTO	147.988,82	002.01	COSTI IMPIANTO E AMPLIAMENTO	12.116,00
002.01.0001	SPESA DI COSTITUZIONE SOCIETA'	2.500,00	002.01.0011	FOG AMM.SPESA COSTITUZ.SOC.	2.500,00
002.01.0004	COSTI IMPIANTO E AMPLIAMENTO	9.616,00	002.01.0014	FOG AMM.IMPIANTO E AMPLIAMENTO	9.616,00
002.01.0005	DISAVANZO FUSIONE TEKNOFLUID	135.872,82	002.02	COSTI RICERCA, SVILUP., PUBBLIC	160.649,27
002.02	COSTI RICERCA, SVILUP., PUBBLIC	161.773,73	002.02.0012	FOG AMM.COSTI PUBBL.DA AMMOR	160.649,27
002.02.0002	COSTI PUBBLICITA' DA AMMORTIZ.	161.773,73	002.03	DIRITTI BREV.IND. UTIL.OP.ING	57.806,79
002.03	DIRITTI BREV.IND. UTIL.OP.ING	66.444,67	002.03.0014	FOG AMM. SOFTWARE	57.806,79
002.03.0004	SOFTWARE	66.444,67	002.04	CONCES., LIC., MARCHI DIR.SIMILI	319,01
002.04	CONCES., LIC., MARCHI DIR.SIMILI	1.000,00	002.04.0011	FOG AMM. MARCHI	319,01
002.04.0001	MARCHI	1.000,00	002.07	ALTRE IMMOBILIZ. IMMATERIALI	286.078,71
002.07	ALTRE IMMOBILIZ. IMMATERIALI	311.693,77	002.07.0011	FOG AMM.MANUT/RIP.BENI TERZI	75.573,02
002.07.0001	MANUTENIZ. SU BENI DI TERZI	75.573,02	002.07.0012	FOG AMM. ALTRI COSTI ***	135.123,23
002.07.0002	ALTRI COSTI PLURIENNALI	155.167,36	002.07.0014	FOG AMM.ASSISTENZA	24.548,96
002.07.0004	ASSISTENZA GESTIONALE BUSINESS	25.457,16	002.07.0015	FOG AMM.ASSISTENZA ***	3.518,75
002.07.0009	ASSISTENZA S.MARCO	3.518,75	002.07.0016		9.470,00
002.07.0006	CERTIFICAZIONE ISO	13.116,08	002.07.0017		5.566,38
002.07.0007	SPESA FUSIONE TEKNOFLUID-LU.PA	5.566,38	002.07.0018		32.279,35
002.07.0008	SP.MIGLIORIE/INCR.TO BENI TERZI	33.295,02	003	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	236.607,69
003	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	357.874,07	003.02	IMPIANTI E MACCHINARI	83.746,90
003.02	IMPIANTI E MACCHINARI	144.503,98	003.02.0011	FOG AMM. IMPIANTI GENERICI	8.244,49
003.02.0001	IMPIANTI GENERICI	17.350,00	003.02.0012	FOG AMM.IMPIANTI SPECIFICI	12.630,83
003.02.0002	IMPIANTI SPECIFICI	15.316,66	003.02.0014	FOG AMM.IMPIANTO ALLARME-VIDEO	38.838,92
003.02.0004	IMPIANTO ALLARME-VIDEOSONO.	47.544,00	003.02.0019	FOG AMM.IMPIANTO TERMOELETTRIC	24.032,66
003.02.0005	IMPIANTO TERMOELETTRICO	64.293,32	003.03	ATTREZZATURE INDUST.R E COMM.LI	22.684,80
003.03	ATTREZZATURE INDUST.R E COMM.LI	31.740,32	003.03.0011	FOG AMM.ATTREZZ.COMMERCIALE	18.048,42
003.03.0001	ATTREZZATURE COMMERCIALI	26.158,12	003.03.0014	FOG AMM.BENI < € 516,46	1.330,20
003.03.0004	BENI < € 516,46	1.330,20	003.03.0015	FOG AMM.INSEGNAMENTO/ISTRUZIONE PUB	3.306,16
003.03.0005	INSEGNAMENTO/ISTRUZIONE PUBBLICITA'	4.252,00	003.04	MOBILI	31.168,52
003.04	MOBILI	37.025,27	003.04.0011	FOG AMM.MOBILI ARREDI UFFICIO	28.639,20
003.04.0001	MOBILI E ARREDI D'UFFICIO	32.096,88	003.04.0031	FOG AMM.MOBILI ARREDI NEGOZIO	2.529,32
003.04.0003	MOBILI E ARREDI NEGOZIO	4.928,69	003.05	MACCHINE D'UFFICIO	59.123,01

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ALLEGATO 2

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

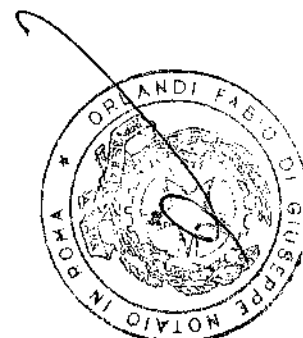
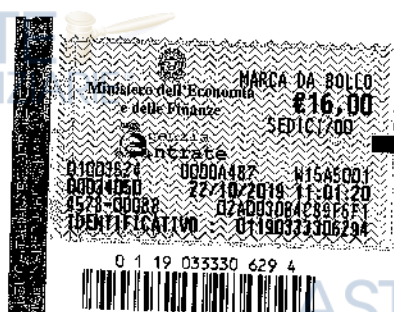
ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®





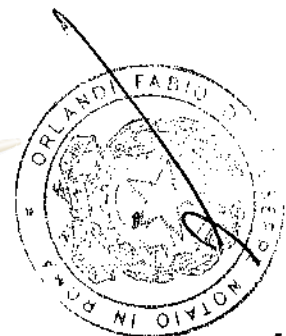


Antinfortunistica, Ecologia
Oleodinamica e Forniture
industriali

Business Plan

V.5

ottobre 2019



[Handwritten signature]



Lu.Pa Srl & Consulenti Advisors

Business Plan Indice

1 Descrizione dell'azienda e Mission aziendale	4
2 Mercati di riferimento	5
3 Obiettivi Ricavi/Mercato	6
4 Obiettivi Commerciali e Azioni: Marketing e Vendite	8
5 Struttura dei Costi e Previsioni	9
6 Marginalità Previste	11
7 Conclusioni e Fattibilità'	12



Lu.Pa Srl
Via dei Campioni, 8
00144 Roma
C.F.P. IVA 10138741003

1 Descrizione dell'azienda e Mission aziendale

La Lu.Pa Srl nasce nel 2008 come agenzia di rappresentanze industriali, e si pone come Mission aziendale quella di **"Offrire soluzioni ottimali per ogni cliente con funzionalità e velocità"**.

Parte quindi con un **Obiettivo aziendale** di commercializzazione di prodotti per:

- Autotrazione
- Minuteria
- Attrezzatura professionale per officine
- Antinfortunistica
- Lubrificanti e Prodotti chimici
- Allestimento officine e lavaggi auto

Nel 2009 inizia la sua attività di commercializzazione di articoli tecnici e antinfortunistica.

Nel 2011 aggiunge al suo portafoglio la commercializzazione di prodotti dedicati al mondo ecologico, nella fattispecie sacchi per la Raccolta Differenziata. Questo le consente, nello stesso anno, di aggiudicarsi un importante contratto presso una Municipalizzata di Roma e di entrare, così, in un nuovo mercato.

Nel 2012 estende il portafoglio di prodotti ecologici, iniziando a commercializzare i contenitori per la Raccolta Differenziata dei rifiuti.

Nel 2013 parte una nuova tipologia di business, differenziandosi nei Servizi a supporto del cittadino per la Distribuzione di Sacchi per la Raccolta Differenziata.

Nel 2014 la Lu.Pa Srl ottiene le sue prime certificazioni ISO, 9001/14001, gestionale e ambientale, che nel 2018 rinnova ed estende anche alla Normativa 2015, aumentando così il suo vantaggio competitivo sul mercato.

Nel 2016 estende la commercializzazione dei prodotti distribuiti al mercato pubblico, sia Dispositivi per la Sicurezza che prodotti ecologici, certificandosi sulle principali piattaforme di acquisto del Mercato Elettronico delle PA.

Nel frattempo si aggiudica altri contratti sia nel mercato privato che pubblico.

Negli anni successivi sviluppa maggiormente e consolida la sua posizione nei mercati di riferimento sia in termini di prodotti che Servizi.

Oggi la Mission della Lu.Pa Srl ha i seguenti obiettivi:

- ▶ Forniture industriali: commercializzazione di **Attrezzature e Prodotti chimici**
- ▶ Commercializzazione e Distribuzione **articoli destinati alla Raccolta Differenziata**
- ▶ Commercializzazione **Articoli tecnici per l'ecologia** (Spazzamento e contenitori speciali)
- ▶ Commercializzazione DPI (**Antinfortunistica**)
- ▶ **Servizi di distribuzione** agli utenti privati per conto di Enti pubblici

2 Mercati di riferimento

Al fine di perseguire la mission aziendale, la Lu.pa Srl ha sviluppato la sua presenza nazionale (tutta Italia) sui seguenti mercati:

- A. Piccoli artigiani e PMI (piccole e medie imprese)
- B. Industria
- C. PA (Pubblica Amministrazione) e Municipalizzate
- D. Servizi alle PA
- E. Grande Distribuzione

Sviluppando partnership con i principali fornitori/produttori leader di mercato e fidelizzando il suo portafoglio clienti.

❖ Soluzioni per Mercato/Tipologia di Clienti

Offerta	Mercato	Clienti
➤ Autotrazione e Minuteria ➤ Attrezzatura professionale ➤ Lubrificanti e Prodotti Chimici ➤ Antinfortunistica ➤ Allestimento officine e lavaggi auto	Piccoli Artigiani e PMI	✓ Officine meccaniche ✓ Carrozzerie ✓ PMI metalmeccanico ✓ Aziende Automotive ✓ Sviluppo nuovi Clienti
➤ Autotrazione e Minuteria ➤ Attrezzatura professionale ➤ Lubrificanti e Prodotti Chimici ➤ Antinfortunistica ➤ Allestimento officine e lavaggi auto	Industria	✓ Automotive ✓ Metalmeccanico ✓ ✓ Sviluppo nuovi Clienti
DPI ed Ecologia	PA e Municipalizzate Grande Distribuzione	✓ Municipalizzate Lazio ✓ Municipalizzate territorio Nazionale ✓ Grande Distribuzione Isole ✓ Sviluppo nuovi Clienti
Ecologia	Servizi alle PA	✓ Consegna agli utenti privati (solo Roma)



LUPA s.r.l.
Via dei Campioni, 8
00144 Roma
C.F.P. IVA 10138741003

3 Obiettivi Ricavi/Mercato

Il dettaglio dei Ricavi riportato in tabella viene indicato per Mercato e per l'ultimo trimestre del 2019, per il 2020 e per il 2021 (in considerazione dei dati di partenza al 30 settembre del 2019 – dati actual)

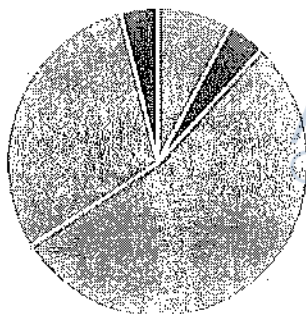
LU.PA. S.r.l. detiene un portafoglio commesse in essere e che, a prescindere da un loro futuro rinnovo vengono proiettate in considerazione di un Customer Relation Value acquisito nel tempo.

❖ Ricavi per Mercato: Actual (30.09.2019) - Q4 2019 – 2020 - 2021

RICAVI PER MERCATO LU.PA SRL 2019-2021				
VOCI DI BILANCIO (euro mila)	RIC. Dal 01/2019 al 09/2019	RIC. Dal 10/2019 al 12/2019	RIC. 2020	RIC. 2021
Piccoli Artigiani e PMI	136	-	156	171
Industria	68	10	98	146
PA e Municipalizzate	633	284	1.029	1.131
Servizi alle PA	358	151	761	822
Grande Distribuzione	68	-	93	117
TOTALI	1.263	445	2.136	2.388

❖ Ricavi per Mercato 2019 (actual al 30.09.2019 e prospettico)

Ricavi per Mercato 2019 (actual e forecast)



■ Piccoli, Artigiani e PMI e Industria

■ PA e Municipalizzate

■ Servizi alle PA

■ Grande Distribuzione



LUPA/ST.I.
Via dei Campidori, 8
00174 Roma
C.F.P. IVA 10138741003

4 Obiettivi Commerciali e Azioni: Marketing e Vendite

Gli obiettivi strategici di Marketing e Vendite si possono riepilogare nei seguenti punti: per semplicità vengono indicate direttamente le azioni consistenti.

- Mantenimento e Sviluppo delle Certificazioni di settore.
- Sviluppo consistente e commercializzazione degli Articoli tecnici per l'ecologia quali: Articoli di spazzamento, contenitori speciali, ecc.
- Attività di Telemarketing per il mondo PMI e piccoli artigiani e partecipazione alle fiere di settore, più campagne marketing/eventi specifici con alcuni fornitori specifici del settore meccanico e manufacturing.
- Sviluppo ed incremento delle attività di cross selling tra il mondo DPI (Antinfortunistica e Ecologia): vendita dei prodotti DPI ai clienti del settore ecologico e dei prodotti ecologici ai clienti del mercato DPI, con relativo ampliamento del portafoglio di vendita sui clienti consolidati.
- Sviluppo delle attività di vendita del settore piccola e grande ferramenta tramite il portale (modulo Amazon dedicato)
- Azioni di efficientamento dei costi del personale e fissi dell'azienda
- Incremento della rete di vendita.

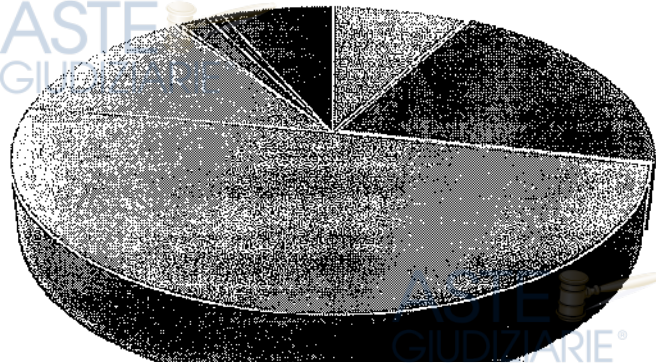
5 Struttura dei Costi e Previsioni

- La struttura dei costi di Lu.Pa Srl viene di seguito esposta secondo le macro voci di Bilancio. Le manovre di efficientamento sui costi riguarderanno principalmente il Personale e Noleggi per la sezione Costi Fissi e le ultime voci esposte nello schema per i Costi Variabili (dati actual ai 30.09.2019).

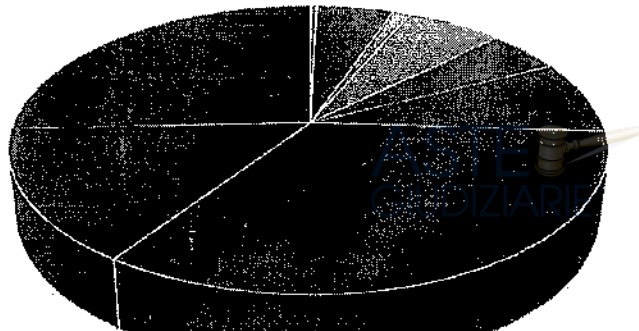
COSTI PREVISIONALI LU.PA SRL 2019-2021				
VOCI DI BILANCIO (euro mila)	RIC. Dal 01/2019 al 09/2019	RIC. Dal 10/2019 al 12/2019	Costi 2020	Costi 2021
Affitto + Utenze	63	9	71	85
Personale	145	35	367	395
Servizi esterni	369	71	84	112
Consulenze	91	21	99	109
ISO+Sicurezza	3		6	6
Assicurazioni	13	3	18	18
Canoni Softw + Manutenzioni HW e Softw	9		20	25
Noleggi Auto e Autocam	50	10	35	48
COSTI FISSI TOTALI	743	149	700	798
Acquisti Vari	1	1	14	18
Carburante	23	4	31	37
Servizi Commerciali	6		11	12
Servizi Amministrativi e Spese Bancarie	28	6	31	34
Altri costi per Servizi e Trasporti	17	9	41	46
Ammortamenti	34	11	50	50
Oneri di Gestione	163	20	61	73
Soprawvenienze	60	21	23	33
Oneri Finanziari	124	15	46	56
COSTI VARIABILI TOTALI	455	87	308	348
ACQUISTO MATERIE PRIME	574	176	1.063	1.158
TOTALI	1.772	412	2.071	2.304

Lu.Pa.Srl.
Via dei Campioni, 8
00144 Roma
C.F.P. IVA 0138741003

COSTI FISSI 2019 (actual e forecast)



COSTI VARIABILI 2019 (actual e forecast)



6 Marginalità Previste

- Nella tabella sotto riportata vengono evidenziate le marginalità per il periodo Q4 2019, 2020 e 2021 della Lu.Pa srl (dati actual al 30.09.2019):

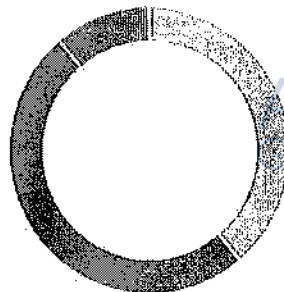
MARGINALITA' LU.PA SRL 2019-2021				
VOCI DI BILANCIO (euro mila)	RIC. Dal 01/2019 al 09/2019	RIC. Dal 10/2019 al 12/2019	2020	2021
RICAVI TOTALI	1.253	445	2.136	2.388
di cui da FORNITURE	895	87	1.375	1.606
di cui da SERVIZI	358	358	761	822
COSTI TOTALI	1.772	412	2.071	2.304
di cui costi Fissi	743	149	700	706
di cui Costi Variabili	455	97	300	348
di cui Acquisti Materie	574	170	1.063	1.159
EBT	(518)	33	65	84
Imposte	-	11	22	28
Risultato netto	(518)	21	43	56

7 Conclusioni e Fattibilità

➤ I Fattori Critici di Successo a supporto della fattibilità del Business Plan sopra sviluppato sono i seguenti:

- Vantaggio competitivo sul mercato della Raccolta Differenziata, grazie alle certificazioni raggiunte ed il know-how acquisito nei servizi di distribuzione, anche in ottica tariffazione puntuale.
- Presenza radicata e storicizzata sulla clientela più rappresentativa.
- Sottoscrizione contratti di servizi e forniture pluriennali già acquisite.
- Struttura operativa smart e competente.
- Presenza commerciale su mercati diversificati.

MARGINALITA'



■ RICAVI TOTALI ■ COSTI TOTALI ■ EBE