

## **PERIZIA DI STIMA**

**nell'ambito delle Procedure Esecutive riunite**

**n. 897/2007 - 725/2007 – 890/2005**

**del valore della quota di nominali euro 5.200,00**

**pari al 50% del capitale sociale**

***Dott. Massimo Franco Balconi***

*Dottore Commercialista e Revisore Contabile*

*Iscritto nell'elenco degli esperti del Tribunale di Lecco*

*Via Salvo d'Acquisto 31*

*23868 Valmadrera (LC)*



## 1. Premesse

### 1.1 Incarico di valutazione

Il sottoscritto **dott. Balconi Massimo Franco** nato a Vimercate il 19.12.1963, Dottore Commercialista iscritto nel Registro dei Revisori Legali e nell'elenco dei periti del Tribunale di Lecco, con studio associato in Lecco Piazza Lega Lombarda 3/A, ha ricevuto incarico in data 07.01.2021 (**doc 1.1.A**) dal Giudice dott. Carlo Boerci, che il sottoscritto ha accettato e prestato giuramento (**doc 1.1.B**) in data 11.01.2021, nell'ambito delle procedure esecutive riunite RGE n. 897/2007 – 725/2007 – 890/2005 presso il Tribunale di Lecco di *“eseguire una stima del presumibile valore di realizzo ricavabile dalla vendita della partecipazione societaria pignorata, rappresentante il 50% del capitale sociale della*

Il Giudice:

- ha concesso *“il termine di 120 giorni decorrenti dal giuramento per trasmettere alle parti una copia della sua relazione”*, termine scadente il 11.05.2021;
- ha assegnato *“alle parti il termine di 15 giorni per osservazioni”*, termine variabile in funzione dell'invio della bozza della relazione alle parti, scadente al massimo al 26.05.2021;
- e allo stimatore il termine di ulteriori 15 giorni per depositare la relazione definitiva”, termine variabile come sopra e scadente al massimo al 10.06.2021;

Il Giudice ha altresì autorizzato *“lo stimatore ad avvalersi di un ausiliario per l'estimo immobiliare, ove lo ritenga indispensabile, previo esame delle eventuali perizie già compiute sull'immobile...”* ed in particolare a valersi del geom. Angelo Motta (**doc 1.1.C**).

L'ausiliario geom. Motta Angelo con studio in Oggiono (LC) Viale Vittoria 12/7 ha accettato l'incarico e ha prestato giuramento con atto depositato in data 08.03.2021 (**doc 1.1.D**).

### 1.2 Scopo della valutazione e data di riferimento

Lo scopo della presente valutazione è la determinazione del valore economico della quota del 50% del capitale sociale della società

nell'ambito delle succitate procedure esecutive e sarà utilizzato come una delle informazioni di supporto per la determinazione del prezzo di vendita delle quote.

Per valore economico o valore del capitale economico si intende il valore di riferimento di un'impresa o società in condizioni di autonomia operativa, o di una parte del suo capitale, che può essere negoziato fra compratore e venditore prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione, dalle forze contrattuali che esse esprimono, nonché dalle sinergie eventualmente realizzabili in capo all'eventuale



acquirente delle stesse. Ne consegue che tale valore potrebbe differire, anche in modo significativo, sia dal valore soggettivo, sia dal prezzo, laddove il primo rappresenta una dimensione di valore calcolata nella prospettiva dell'utilità derivante dall'acquisizione per una specifica parte, mentre il secondo riflette, oltre che considerazioni legate a fattori soggettivi per le parti in causa, fenomeni di carattere contingente legati allo stato della domanda e dell'offerta della specifica attività oggetto di negoziazione.

La data di riferimento della stima in oggetto è la data della situazione contabile ricevuta dalla società al 31.12.2020 (di seguito "data di riferimento"). Di conseguenza a tale data vengono sviluppati gli elementi di base del processo valutativo; al sottoscritto sono stati portati all'attenzione informazioni e documenti di rilievo intervenuti tra la data di riferimento e la data di sottoscrizione della presente relazione di stima e che sono stati indicati nella stessa e di cui il sottoscritto ha ritenuto di tenere conto nella valutazione.

### 1.3 Condizioni e limitazioni

La valutazione è stata effettuata sulla base delle assunzioni, ipotesi e limitazioni nella stessa indicate e di quelle di seguito riportate:

- la valutazione è stata effettuata sulla base di condizioni "normali" di funzionamento, astraendo da eventi straordinari non indicati nella relazione, con riferimento alla situazione patrimoniale prodotta allo stimatore, ai documenti e alle informazioni ricevute dallo stesso e alle prospettive portate a conoscenza e dallo stesso conosciute alla data della presente relazione di stima e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari e/o inattesi, fermo restando le ipotesi effettuate;
- la valutazione è basata su informazioni e su documenti trasmessi allo stimatore dai referenti della società e dalle parti con le loro osservazioni, che sono stati esaminati sulla base del criterio della ragionevolezza; la responsabilità sul contenuto, sulla qualità, completezza e correttezza dei dati e delle informazioni compete esclusivamente ai soggetti che le hanno prodotte;
- l'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, nè un esame dei controlli interni e/o altre procedure di verifica. Di conseguenza, non si esprime alcun parere nè alcuna altra forma di certificazione sui bilanci e sui dati contabili della società e/o su qualsiasi altra informazione finanziaria.

La presente perizia e i documenti in essa contenuti non possono essere utilizzati per scopi differenti da quelli per il quale il sottoscritto è stato incaricato per la sua redazione, nè al di fuori della procedura esecutiva nell'ambito del quale il sottoscritto è stato incaricato.



## 1.4 Criteri di valutazione

Per la stima del valore del capitale economico (W) di una società esistono numerosi metodi valutativi di generale accettazione.

### Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti sia degli elementi attivi che di quelli passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula  $W = K$ .

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: *analitica*, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; *a valori correnti*, perché basata sui prezzi di mercato del momento; *di sostituzione*, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, questi si distinguono tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione, i beni immateriali, mentre nei metodi patrimoniali complessi questi si considerano.

### Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

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

valore attuale del reddito perpetuo:  $W = R / i$

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello *prospettico*, idoneo a riflettere le condizioni della redditività attesa dell'azienda; *medio*, nel senso che l'impresa è stabilmente in grado di produrlo, e *normalizzato*, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante è il fatto che debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate



politiche di bilancio.

Il reddito *medio normale* è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione, fra queste, in particolare condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e conseguentemente da una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.). Tale reddito, inoltre, deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì una adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, *il tasso di puro interesse*, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di *tasso reale*.

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

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese, ecc.
- condizioni settoriali: struttura del particolare mercato di appartenenza, instabilità del settore, ecc.
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa, che non sono determinabili quanto la verifica del valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è consigliato nei casi in cui le capacità reddituali future di quel medesimo capitale hanno maggior rilievo rispetto al capitale investito, oltre che ad integrazione e confronto di stima effettuate con altri metodi.

### **Metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del *goodwill***

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e di quelli reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale. La stima sarà idonea, pertanto, a contemperare sia i criteri di obbiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione delle poste patrimoniali, ivi compresi i beni e



i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), con le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Tale metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si deve aggiungere l'avviamento che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*), il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

Capitalizzazione limitata del sovrareddito: 
$$W = K + a \frac{n}{i'} (R - i K)$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a \_\_\_\_\_

$\frac{n}{i'}$  = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i';

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione.

Questo è il metodo generalmente più utilizzato nella realtà delle aziende italiane non quotate di dimensioni medio-piccole.

### Metodi dei moltiplicatori o dei multipli

I metodi dei multipli si basano sul prezzo di attività comparabili rilevabili sul mercato, ad esempio quello di società quotate appartenenti al medesimo settore, e con essi si effettua la stima applicando dei coefficienti (moltiplicatori) ad alcuni parametri o dati di bilancio quali fatturato, margine operativo lordo (ebitda), risultato operativo lordo (ebit), utile netto, patrimonio netto, posizione finanziaria netta e cash flow.

I coefficienti o moltiplicatori vengono assunti rilevando dal mercato il rapporto tra il valore dell'entità osservata (per esempio la capitalizzazione di borsa nel caso di società quotate) e il dato di bilancio prescelto (per esempio l'utile o il dividendo).

Tali metodi giungono alla stima del valore dell'azienda/società con due diversi approcci: .“equity side” se il valore del patrimonio netto viene determinato mediante indicatori che rappresentano l'equity: è il caso della rilevazione dal mercato del rapporto tra quotazione e utile (p/u o p/e medio di settore), o tra quotazione e patrimonio netto ecc;

.“asset side” se il valore del patrimonio netto viene determinato mediante indicatori che rappresentano l'intero valore aziendale, al lordo dell'indebitamento: ad esempio si determina l'Ev (enterprise value) come somma della capitalizzazione di borsa (numero di



azioni per il prezzo unitario) e dell'indebitamento finanziario netto e poi l'Ev viene rapportato all'ebitda, o ad altri parametri di bilancio quali l'ebit e ai ricavi delle vendite.

### **Metodi dei flussi di cassa**

I metodi dei flussi di cassa si fondano sulla determinazione del valore attuale dei flussi di cassa attesi da una specifica attività a cui viene detratta la posizione finanziaria netta e sommato il valore di assets non caratteristici.

La difficoltà principale di tali metodi è la determinazione dei tre elementi principali: i flussi di cassa attesi (che possono essere costituiti, a seconda, dal cash flow, oppure dai dividendi attesi), la distribuzione nel tempo dei flussi e il loro tasso di attualizzazione.

Il valore attuale viene calcolato con la formula:

$$V_A = \sum_{i=0}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

Dove: "VA"= valore, "n"= durata dell'attività, "r" = tasso di attualizzazione che riflette il profilo di rischio dell'attività

Determinato il valore attuale dei flussi attesi (VA), a questo viene detratto Il valore della posizione finanziaria netta (PFN) e aggiunto il valore di eventuali asset non inerenti alla gestione caratteristica.

### **1.5 Criterio di valutazione adottato nella presente stima**

Considerato che i dati patrimoniali ed economici della società oggetto di valutazione vedono la prevalenza dei primi (costituiti principalmente da immobili) sui secondi, per cui risulta preponderante l'aspetto patrimoniale rispetto a qualsiasi considerazione di tipo reddituale o finanziaria, il sottoscritto ha ritenuto di utilizzare, per la stima del valore del patrimonio netto della società, il metodo patrimoniale.

Tale metodo prevede che si determini il patrimonio netto rettificato (K), assumendo la situazione patrimoniale alla data di riferimento ed effettuando, sulle singole poste patrimoniali dell'attivo e del passivo, le dovute rettifiche di valore.

In particolare, le disponibilità liquide saranno valutate al nominale, così come i debiti e i crediti, salvo, eventuali rettifiche in relazione all'esigibilità e alla effettività, mentre potranno essere previsti fondi rischi per tener conto delle passività potenziali e della fiscalità latente. Quest'ultima sarà stimata in base alle aliquote fiscali correnti vigenti alla data cui si riferisce la stima.

Per quanto riguarda gli immobili, come già anticipato, il sottoscritto si è avvalso dell'ausilio del geom. Motta Angelo.



## 2. La società

## la procedura RGE 897/07

### 2.1 La società

La società con  
oggetto sociale "l'acquisto, la vendita, la costruzione e la gestione di beni immobili".

Di seguito i principali dati identificativi:

Denominazione

Oggetto acquisto, vendita, costruzione e gestione di immobili (Ateco 68.1)

Sede

Codice Fiscale

Costituzione

Stato società attiva

Bilanci depositati 2020, 2019, 2018, 2017, 2016, ...

Amministratori

Amm. preced.

Capitale sociale euro 10.400,00, così suddiviso

- € 5.200,00
- € 5.200,00

Nota (a): da visura ordinaria del 10.02.2021 la quota risulta pignorata a favore di

Si allegano visura ordinaria del 15.01.2021 (**doc 2.1.A**) e visure storiche del 12.04.2021 delle CCIAA di Lecco, Milano, Varese (**doc 2.1.B, C, D**).





## 5. Giudizio conclusivo dello stimatore nelle due ipotesi effettuate

Sulla base del lavoro svolto, della documentazione e delle informazioni acquisite, del criterio di valutazione impiegato, delle considerazioni effettuate sui contenziosi e sui preliminari del 30.09.2005, anche alla luce della valutazione peritale degli immobili effettuata dal geom. Motta Angelo che, allegata, costituisce parte integrante e sostanziale della presente relazione, dichiara che alla data di riferimento del 31.12.2020, integrata delle informazioni ricevute alla data di redazione della presente relazione, il sottoscritto dott. Balconi Massimo Franco, ritiene, a seconda delle due ipotesi effettuate, che il valore economico attribuibile all'intero patrimonio netto della società possa essere:

- 
- nell'ipotesi "B" di euro +77.800,00 (più settantasettemila ottocento/00).

e di conseguenza ritiene che il valore della quota del 50% della sig.ra di nominali euro 5.200,00 della società possa essere:

- 
- nell'ipotesi "B" di euro +38.900,00 (più trentottomila novecento/00).

Si precisa che tali valori sono stati stimati nell'ambito delle finalità valutative e con le limitazioni e le ipotesi indicate nelle premesse e nel testo della presente relazione.

Con osservanza.

Lecco, 09.06.2021

Il perito stimatore  
Dr. Balconi Massimo Franco

