

PERIZIA DI STIMA DELL'AZIENDA DI
"NUOVA OFFICINA NORD S.A.S. D [REDACTED]"

PERITI INCARICATI

Dott. Simone Nanni

Dott.ssa Elena Benetti

Indice analitico

1. -	<i>L'INCARICO RICEVUTO</i>	3
1.1 -	<i>PREMESSA</i>	3
1.2 -	<i>OGGETTO, FINALITA' E LIMITAZIONI DELL'INCARICO</i>	3
1.3 -	<i>LA SOCIETA' PROPRIETARIA DELL'AZIENDA OGGETTO DI VENDITA</i>	4
1.4 -	<i>LA BASE INFORMATIVA</i>	6
1.5 -	<i>DEFINIZIONE DEL PERIMETRO DELL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE</i>	7
2. -	<i>I METODI DI VALUTAZIONE</i>	8
2.1 -	<i>NOTE METODOLOGICHE E PRASSI PROFESSIONALE</i>	8
2.2 -	<i>IL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO</i>	11
3. -	<i>LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA</i>	13
3.1 -	<i>CONSISTENZE PATRIMONIALI AFFERENTI ALL'AZIENDA E VALORE DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO (K)</i>	13
3.2 -	<i>VALORE NORMALE DEI REDDITI ATTESI (R) E DURATA DELL'AVVIAMENTO (n)</i>	13
3.3 -	<i>TASSO DI ATTUALIZZAZIONE DEL SOVRAREDDITO (i')</i>	16
3.4 -	<i>DETERMINAZIONE DEL TASSO DI RENDIMENTO "NORMALE" DEL CAPITALE INVESTITO (i'')</i>	17
3.5 -	<i>DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA</i>	19

1. - L'INCARICO RICEVUTO

1.1 - PREMESSA

I sottoscritti **Dott. Simone Nanni**, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Ferrara al n. 521 sez. A ed al registro dei Revisori Legali al n. 167190, pubblicato nella G.U. della Repubblica Italiana n. 60 del 03/08/2012, con studio in Ferrara (Fe), Via De' Romei 7, e **Dott.ssa Elena Benetti**, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Ferrara al n. 535 sez. A ed al registro dei Revisori Legali al n. 169324, pubblicato nella G.U. della Repubblica Italiana n. 80 del 08/10/2013, con studio in Ferrara (Fe), Via De' Romei 7, sono stati incaricati dalla società stessa di procedere alla stima dell'azienda di proprietà di Nuova Officina Nord S.a.s.

1.2 - OGGETTO, FINALITA' E LIMITAZIONI DELL'INCARICO

L'incarico ricevuto dagli scriventi consiste nella redazione di una relazione di stima finalizzata ad identificare il valore del capitale economico dell'azienda di Nuova Officina Nord S.a.s. , nell'ottica di accedere ad una delle procedure previste nel nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, al fine di una massimizzazione di realizzo dell'attivo da porre al servizio dei debitori concorsuali nel caso di procedura.

Rispetto al normale iter logico applicabile ad aziende e/o rami d'azienda *in bonis*, il particolare ambito in cui viene sviluppata la presente stima implica necessariamente una ricalibrazione dei criteri valutativi da adottare, così gli scriventi nell'espletamento del proprio incarico:

- con riferimento alle consistenze dell'attivo patrimoniale da considerare nell'ambito del perimetro dell'azienda, hanno considerato i beni individuati e recepiti nell'inventario redatto dall'Istituto Vendite Giudiziarie di Ferrara come dettagliatamente si dirà nel prosieguo, nell'ottica di conservazione della continuità e funzionalità dell'azienda oggetto di eventuale futura vendita competitiva ex art. 216 CCII, come richiamato dall'articolo 114 comma 4 CCII all'interno di una procedura competitiva prevista dal Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza;
- abbiamo fatto affidamento sulle situazioni contabili della società in quanto trattasi di società di persone;

- non abbiamo effettuato procedure di verifica/revisione contabile o consulenze di natura legale e fiscale tali da poter astrattamente condurre a risultati contabili differenti rispetto a quelli derivanti dalle situazioni contabili, ad eccezione della valutazione dei beni mobili e delle rimanenze di magazzino per il tramite dell'Istituto Vendite Giudiziarie di Ferrara. Per questo motivi i dati contabili sono stati assunti così come risultanti dalle situazioni contabili fornite;
- trattandosi di una valutazione previsionale basata sui dati storici, gli scriventi nella formulazione della valutazione hanno adottato un approccio prudenziale.

Ciò premesso, il contenuto sostanziale della presente relazione di stima sarà costituito da:

- indicazione dei beni facenti parti del ramo d'azienda;
- indicazione dei criteri di valutazione adottati dagli scriventi ai fini della determinazione del valore economico del ramo d'azienda di Nuova Officina Nord S.a.s. C. ;
- determinazione del valore economico del ramo d'azienda di Nuova Officina Nord S.a.s. Di

1.3 - LA SOCIETA' PROPRIETARIA DELL'AZIENDA OGGETTO DI VENDITA

- ◆ **Denominazione:** Nuova Officina Nord S.a.s.
- ◆ **Codice fiscale e P.IVA:** 01663100384;
- ◆ **N. REA:** FE – 186783;
- ◆ **Sede Legale:** Via Francesco Luigi Ferrari n. 1, Ferrara (FE);
- ◆ **Oggetto sociale:** la società ha per oggetto l'attività di: a) autoriparazione, ai sensi della legge n. 122/1992 per le sezioni: meccanica e motoristica per autoveicoli e motocicli, elettrauto, gommista (vulcanizzazione, equilibratura, convergenza ruote), revisione autoveicoli, interventi di ordinaria e minuta manutenzione e riparazione (ad esempio sostituzione filtri e liquidi); b) compravendita, commercio al minuto di auto nuove e usate e relativi ricambi e accessori; c) compravendita, commercio al minuto di motocicli e ciclomotori e relativi ricambi e accessori; d) esposizione di autoveicoli, motoveicoli, ciclomotori nuovi e usati in conto proprio e per conto terzi;
- ◆ **Valore nominale dei conferimenti:** € 100,00;

◆ Socio accomandatario e legale rappresentante:

** ** ** **

Ai fini della presente valutazione, è stata effettuata una breve analisi e riclassificazione in un'ottica prettamente economica dei dati della società.

Tabella 1. Conto Economico riclassificato

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Ricavi di vendita	€ 483.685,93	€ 564.646,62	€ 597.189,52	€ 561.777,35
Variazioni delle rimanenze	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	-€ 15.000,00
- costi esterni operativi (B.6 + B.7 + B.8 + B.11)	€ 324.193,56	€ 392.992,26	€ 386.384,22	€ 327.003,83
VALORE AGGIUNTO	€ 159.492,37	€ 171.654,36	€ 210.805,30	€ 219.773,52
- costi del personale (B.9)	€ 128.762,15	€ 128.673,86	€ 153.083,00	€ 131.444,25
MARGINE OPERATIVO LORDO	€ 30.730,22	€ 42.980,50	€ 57.722,30	€ 88.329,27
- ammortamenti e accantonamenti (B.10 + B.12 + B.13)	€ 9.504,50	€ 11.183,18	€ 7.719,70	€ 10.379,87
RISULTATO OPERATIVO	€ 21.225,72	€ 31.797,32	€ 50.002,60	€ 77.949,40
Risultato area accessoria (parte A.5 - B.14)	-€ 20.081,24	-€ 28.419,76	-€ 27.013,23	-€ 19.987,35
Risultato area finanziaria (C + D)	-€ 1.148,13	-€ 1.813,06	-€ 3.486,64	-€ 1.661,34
Risultato area straordinaria (E)	-€ 54.081,74	-€ 7.017,52	€ 1.678,58	-€ 17.002,05
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-€ 54.085,39	-€ 5.453,02	€ 21.181,31	€ 39.298,66
Imposte sul reddito	€ 0,00	€ 1.342,00	€ 0,00	€ 2.416,00
RISULTATO D'ESERCIZIO	-€ 54.085,39	-€ 6.795,02	€ 21.181,31	€ 36.882,66

Tabella 2. Stratificazione utile/perdita dell'esercizio

Area	31/12/19	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Area Caratteristica (Risultato Operativo)	€ 21.225,72	€ 31.797,32	€ 50.002,60	€ 77.949,40
Area Finanziaria	-€ 1.148,13	-€ 1.813,06	-€ 3.486,64	-€ 1.661,34
Area Accessoria	-€ 20.081,24	-€ 28.419,76	-€ 27.013,23	-€ 19.987,35
Area Straordinaria	-€ 54.081,74	-€ 7.017,52	€ 1.678,58	-€ 17.002,05
Area Tributaria	€ 0,00	-€ 1.342,00	€ 0,00	-€ 2.416,00
Utile/Perdita dell'esercizio	-€ 54.085,39	-€ 6.795,02	€ 21.181,31	€ 36.882,66

Le tabelle di cui sopra rappresentano la situazione economica relativa alle annualità 2016, 2017, 2018 e 2019, in quanto dal 07/02/2020 il ramo d'azienda è stato oggetto di contratto di affitto, con atto del Notaio Alessandra Artioli depositato nel registro imprese di Ferrara del 17/02/2020, con la società Officina Nord Srl.

Dall'esame aggregato delle tabelle sopra riportate, nel periodo in esame è evidente che la Società Nuova Officina Nord S.a.s. considerata nel suo complesso ha registrato ricavi tali da consentire la copertura dei costi, come evidenzia il risultato operativo positivo per ciascun anno di riferimento.

Gli ultimi due esercizi prima dell'affitto del ramo d'azienda, vale a dire gli anni 2018 e 2019, evidenziano una gestione finanziaria che ha portato il risultato prima delle imposte in negativo rispettivamente per - € 5.453,02 e - € 54.085,39. Ciò è dovuto principalmente dall'elevato importo della voce "Sopravvenienze passive" riclassificato nell'Area straordinaria, nello specifico per - € 54.744,54 nell'esercizio 2019, - € 7.186,76 nel 2018, - € 1.765,00 nel 2017 e - € 22.099,31 nel 2016, eventi eccezionali, non ripetibili ed ovviamente da elidere nel caso di normalizzazione del reddito. Quanto sopra evidenziato fa emergere quindi la capacità dell'azienda di riuscire far fronte ai propri costi, mostrando sempre un risultato positivo della gestione caratteristica.

1.4 - LA BASE INFORMATIVA

Ai fini della presente valutazione gli scriventi si sono basati sull'analisi dei seguenti documenti:

- a) i bilanci di verifica (contabili) di Nuova Officina Nord S.a.s. 31/12/2019, 31/12/2018, 31/12/2017, 31/12/2016;

Perizia di stima dell'azienda Nuova Officina Nord S.a.s.

b) contratto di affitto di azienda stipulato in data 07/02/2020, con atto del Notaio Alessandra Artioli depositato nel registro imprese di Ferrara il 17/02/2020 al n. 4080/2020, tra la società cedente "Nuova Officina Nord S.a.s. [REDACTED]" nella persona del socio accomandatario e legale rappresentante [REDACTED] e la società affittuaria "Officina Nord Srl" nelle persone dei legali rappresentanti e amministratori della società [REDACTED]

c) contratto di locazione di capannone ad uso imprenditoriale stipulato in data 05/07/2005 tra Filtom Srl e la Nuova Officina Nord Srl (successivamente trasformata in sas), avente ad oggetto porzione di capannone sito in Mizzana (FE), Via F.L. Ferrari c.n., per la durata convenuta in anni sei e successivi rinnovi. Per il suddetto contratto è stata sottoscritta fideiussione n. 2262200 con Banca Antoniana Popolare Veneta Spa in data 09/02/2006, a garanzia dell'adempimento di tutte le obbligazioni derivanti dal contratto di locazione di capannone di cui sopra, per l'importo di € 4.500,00 a titolo di fideiussione bancaria incondizionata;

d) visura camerale della società Nuova Officina Nord S.a.s. [REDACTED]

e) relazione di stima inerente i beni mobili (attrezzature da lavoro, macchinari, impianti, arredamenti, attrezzature informatiche) e le rimanenze di magazzino, facenti parte del contratto di affitto di azienda n. 4080/2020, redatta dall'Istituto Vendite Giudiziarie di Ferrara in data 03/03/2023, stimati rispettivamente per € 8.620,00 e € 500,00, per complessivi € 9.120,00;

f) documentazione inerente i contratti di lavoro dipendente rientranti nel perimetro aziendale ed i rispettivi Debiti per TFR alla data di affitto.

1.5- DEFINIZIONE DEL PERIMETRO DELL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

L'azienda oggetto della presente valutazione è da rinvenire nell'ambito del già richiamato contratto di affitto di azienda stipulato in data 07/02/2020, con atto del Notaio Alessandra Artioli depositato nel registro imprese di Ferrara il 17/02/2020 al n. 4080/2020, tra la società "Nuova Officina Nord S.a.s. [REDACTED] & C." nella persona del socio accomandatario e legale rappresentante S [REDACTED] e la società affittuaria "Officina Nord Srl" nelle persone dei legali rappresentanti e amministratori della società [REDACTED]. Per quanto attiene il suddetto contratto oggetto di valutazione, si precisa quanto segue:

- 1) durata del contratto: 4 anni decorrenti dal 12/02/2020 al 11/02/2024, rinnovabile per un ulteriore anno e così di anno in anno, salvo disdetta da inviare con tre mesi di preavviso a cura di una delle Parti;
- 2) canone: il corrispettivo per la locazione è stato stabilito in € 500,00 oltre IVA, da corrispondere dalla società affittuaria entro e non oltre il giorno 12 di ogni mese, a cominciare dal 12/03/2020.

In sintesi, la presente Relazione avrà pertanto ad oggetto la valutazione dell'azienda di Nuova Officina Nord S.a.s. , allo stato in affitto alla società "Officina Nord Srl" con sede legale in Via Francesco Luigi Ferrari n. 1, Ferrara, avente ad oggetto l'attività di officina meccanica, riparazione automezzi, elettrauto, vulcanizzazione, riparazione, manutenzione equilibratura e convergenza ruote, installazione impianti GPL e metano e commercio al dettaglio di auto usate, così composto:

- 1) beni mobili quali attrezzature da lavoro, macchinari, impianti, arredamenti, attrezzature informatiche e rimanenze di magazzino, sito in Comune di Ferrara, oggetto della perizia di stima elaborata dall'Istituto Vendite Giudiziarie di Ferrara;
- 2) contratto di locazione di capannone ad uso imprenditoriale stipulato in data 05/07/2005 tra Filtom Srl e la Nuova Officina Nord Srl, avente ad oggetto porzione di capannone sito in Mizzana (FE), Via F.L. Ferrari c.n., per la durata convenuta in anni sei;
- 3) contratti e rapporti di lavoro pendenti con le risorse umane e nello specifico continuazione del rapporto di lavoro con n. 3 dipendenti.

** ** ** **

2. - I METODI DI VALUTAZIONE

2.1 - NOTE METODOLOGICHE E PRASSI PROFESSIONALE

La dottrina economico-finanziaria ha sviluppato diversi modelli ed algoritmi finalizzati al calcolo del valore economico del capitale di funzionamento aziendale, da applicarsi a seconda della realtà oggetto di valutazione nonché delle condizioni esogene in termini di contesto competitivo e di business. Nel proseguo della presente trattazione gli scriventi si accingono ad evidenziare i tratti peculiari di ciascuna categoria di metodi valutativi, per poi dare contezza del metodo individuato

quale maggiormente conforme alle caratteristiche dell'oggetto di valutazione.

Si tratta di metodi basati sui flussi reddituali e sui flussi di cassa, dei metodi patrimoniali e di quelli misti, dei metodi basati su moltiplicatori empirici.

Metodi basati sui flussi reddituali: il metodo reddituale

I metodi reddituali, basati sul presupposto che un'azienda acquisisce valore in virtù della sua capacità di generare reddito, individuano il valore dell'azienda sulla base dei flussi di reddito che la stessa sarà presumibilmente in grado di generare nel futuro.

La configurazione di reddito rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello: *prospettico*, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa da determinarsi sulla base di bilanci consuntivi, prospettici di proiezione dei dati storici o previsionali, *medio*, ossia che l'impresa è in grado stabilmente di generare e, *normalizzato*, cioè depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili o estranee alla gestione ordinaria. Il *tasso di attualizzazione* utilizzato deve incorporare sia il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo che l'adeguata remunerazione del rischio sopportato. Tale metodologia, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulla redditività dell'impresa, ha acquisito sempre maggior credito negli ultimi decenni, parallelamente all'affermarsi dei metodi finanziari, ma risulta difficilmente applicabile nelle situazioni di disequilibrio economico, in quanto necessita anche di una stima dei costi della ristrutturazione aziendale necessaria all'ottenimento di una marginalità positiva.

Metodi basati sui flussi di cassa: il metodo finanziario

In base a tale approccio, il valore del capitale economico dell'azienda è stimato pari al valore attuale dei flussi attesi anno per anno, per un certo lasso temporale entro il quale è possibile effettuare una previsione analitica del flusso di cassa, maggiorato del valore finale del medesimo compendio aziendale al termine dello stesso periodo, al netto dei debiti finanziari.

Nonostante la sua diffusione, soprattutto nel mondo anglosassone, tale metodo può risultare poco obiettivo per l'aleatorietà della stima delle previsioni dei flussi monetari, sia nella loro entità che nel loro momento di manifestazione. Al fine di ottenere dei risultati attendibili è inoltre necessaria la presenza di un sistema informativo aziendale idoneo a fornire delle valide previsioni

finanziarie.

Metodo patrimoniale

Tale metodo, basato sulla valutazione analitica dei singoli elementi patrimoniali, è molto diffuso nella pratica per tutte le categorie di aziende, costituendo quantomeno una base rilevante di informazione ed un utile termine di paragone con i risultati ottenuti dall'applicazione degli altri criteri.

A seconda del trattamento riservato alle componenti immateriali non presenti in bilancio, si distingue a sua volta in metodo patrimoniale semplice e metodo patrimoniale complesso. Il primo si limita a considerare i soli elementi che figurano nello stato patrimoniale, mentre il secondo si caratterizza per la stima autonoma dei cosiddetti *intangibles*, ossia i beni immateriali non espressi in bilancio consistenti in beni identificabili, misurabili e che possono essere oggetto di investimento o di cessione.

I metodi patrimoniali, fortemente criticati negli ultimi anni per l'eccessiva semplificazione a cui a volte conducono e per la mancata considerazione di importanti leve di valore, quali i flussi attesi e la valutazione dei rischi, rimangono comunque importanti strumenti per condurre l'analisi dei fondamentali delle società oggetto di valutazione e solitamente risulta utilizzato per aziende ad elevata patrimonializzazione. A tal fine occorre fare riferimento a valori correnti di mercato, ovvero a valori di ricostruzione o di sostituzione, per giungere quindi ad un valore dell'azienda consistente, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato a valori correnti.

Metodi misti patrimoniali-redditali

Tali metodi fondono i principi essenziali dei metodi redditali e di quelli patrimoniali, ricercando un risultato conclusivo che tenga conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese redditali così da tenere in considerazione la capacità dell'azienda di generare profitti in modo da remunerare il capitale investito.

Il metodo misto, nella sua formulazione più nota e diffusa, è essenzialmente composto da due addendi:

- il capitale netto rettificato espresso a valori correnti;
- il *goodwill* o avviamento, inteso come reddito medio differenziale atteso attualizzato, dove il concetto di reddito differenziale corrisponde ai risultati medio-normali attesi, ridotti del costo del capitale.

Il metodo misto, nell'esperienza professionale italiana, è quello reputato tra i più razionali e conseguentemente risulta essere tra i più diffusi ed utilizzati nelle stime.

Metodo dei multipli

Il metodo dei multipli è un sistema di valutazione empirica che trae origine dall'individuazione sul mercato dei capitali di società e transazioni comparabili rispetto all'impresa oggetto di valutazione. Individuati i *competitors* comparabili o un cluster omogeneo vengono applicati dei moltiplicatori a grandezze economiche caratteristiche della società in esame (es. Fatturato, EBITDA, EBIT, ecc...).

E' un metodo utilizzato principalmente come parametro di verifica al fine di verificare se i metodi analitici adottati forniscono risultati che, ad ordine di grandezza, rispecchiano l'andamento ed i trend dei mercati finanziari.

2.2 - IL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

La scelta del metodo di valutazione dev'essere effettuata tenendo presente il contesto di riferimento, nella fattispecie, la valutazione di una azienda anche in funzione di un eventuale tentativo di vendita competitiva ex art. 216 CCII in ambito procedurale, evitando da un lato di rappresentare un patrimonio che potrebbe rilevarsi sensibilmente inferiore, ma dall'altro considerando le eventuali potenzialità e virtuosità intrinseche alla medesima azienda.

A riguardo, escludendo il metodo finanziario non adatto alla tipologia di attività ed al settore di riferimento, così come il metodo reddituale puro, considerato eccessivamente semplicistico e poco prudente nel considerare un orizzonte temporale illimitato, gli scriventi ritengono che sia ragionevole procedere ad individuare il valore economico dell'azienda attraverso l'utilizzo del metodo misto patrimoniale-reddituale.

I metodi di valutazione cosiddetti misti sono stati sviluppati nella prassi professionale con

l'obiettivo di riflettere più fedelmente le diverse caratteristiche aziendali, apportando una "correzione reddituale" al valore risultante dall'applicazione dei metodi patrimoniali, così da considerare la capacità delle società di generare redditi in misura tale da garantire la remunerazione del capitale investito.

Tra i diversi metodi elaborati, il più diffuso e significativo è rappresentato dal metodo misto con stima autonoma dell'avviamento che può essere presentato nelle seguenti varianti:

- a) metodo misto con capitalizzazione limitata dell'avviamento medio;
- b) metodo misto con capitalizzazione illimitata o perpetua dell'avviamento.

Il sottoscritto ritiene congruo l'applicazione del metodo della capitalizzazione limitata del profitto medio, che può essere espresso nella seguente formula:

$$W = K + a \overline{n}_{i'} (R - i'' K)$$

dove:

W = valore dell'azienda;

K = valore del patrimonio netto rettificato in funzione dei valori correnti;

R = reddito medio normale atteso per il futuro;

a_{n^i} = simbolo matematico finanziario che indica il valore attuale di una rendita con durata limitata per "n" anni al tasso "i";

n = numero definito e limitato di anni relativo all'orizzonte temporale dell'analisi;

i' = tasso di "attualizzazione" del profitto o sovrareddito, quale puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo;

i'' = il tasso d'interesse "normale" per l'investimento considerato, quale tasso di rendimento normale del settore di riferimento.

In particolare, gli scriventi evidenziano che la seguente espressione:

$$a \overline{n}_{i'} (R - i'' K)$$

indica la capacità dell'azienda di generare un reddito maggiore (*goodwill*) rispetto al reddito normale che si ottiene investendo un capitale (K) uguale a quello impiegato nell'azienda, utilizzando un tasso di rendimento normale (i) relativo al settore in cui l'azienda opera. Di conseguenza la capacità dell'azienda di generare un *goodwill* è tanto maggiore quanto più alta è la

capacità di sovrareddito ($R - i'' * K$) rispetto al capitale impiegato nell'azienda.

Con questo metodo la valutazione di un'azienda si ottiene sommando al suo patrimonio netto espresso a valori correnti il valore attuale dell'avviamento atteso, conseguentemente l'avviamento può essere definito come la minore o la maggiore capacità del ramo d'azienda di produrre reddito in relazione al proprio patrimonio impiegato.

** ** * ** **

3 - LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

Come già illustrato, ai fini della valutazione dell'azienda di Nuova Officina Nord S.a.s.

i sottoscritti ritengono ragionevole l'applicazione del metodo misto della capitalizzazione limitata del profitto medio nella formulazione sopra riportata e si accingono di seguito a quantificarne le variabili, così da determinare il valore economico del compendio oggetto di stima.

3.1 - CONSISTENZE PATRIMONIALI AFFERENTI ALL'AZIENDA E VALORE DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO (K)

Nel caso concreto, il valore del capitale netto rettificato (**K**) corrisponde al valore corrente dei beni rientranti nell'azienda oggetto di stima, come in precedenza evidenziati, ovvero alla relazione di stima inerente i beni mobili (attrezzature da lavoro, macchinari, impianti, arredamenti, attrezzature informatiche) e le rimanenze di magazzino, facenti parte del contratto di affitto di azienda del 07/02/2020, redatta dall'Istituto Vendite Giudiziarie di Ferrara in data 03/03/2023, stimati rispettivamente per € 8.620,00 e € 500,00, per complessivi € **9.120,00**.

In relazione a quanto sopra indicato, il patrimonio dell'azienda oggetto di valutazione ammonta complessivamente ad € **9.120,00**.

3.2 - VALORE NORMALE DEI REDDITI ATTESI (R) E DURATA DELL'AVVIAMENTO (n)

Nella definizione del valore dell'azienda, quindi nella quantificazione dell'avviamento, rileva in misura importante il reddito medio normalizzato prospettico (**R**).

Il reddito medio normalizzato prospettico viene individuato in modo da definire un valore che rappresenti le normali condizioni di redditività dell'azienda considerato e che abbia un'alta

probabilità di riprodursi sull'intero orizzonte temporale economico della stima, cosicché lo stesso sia dotato di stabilità. Il reddito deve essere quello coerente con la gestione caratteristica, quindi il reddito normale si deve intendere un risultato normalizzato depurato dai seguenti fattori:

- componenti reddituali imputate a bilancio ai soli fini fiscali;
- componenti straordinarie e transitorie, ovvero, componenti reddituali positive o negative generate da attività estranee alla gestione tipica;
- effetti di fluttuazioni anomale di mercato.

Per la determinazione del reddito medio normalizzato sono stati adottati i seguenti criteri:

- sono stati esaminati le situazioni contabili relativi agli esercizi dal 2016 al 2019 di Nuova Officina Nord S.a.s. per procedere alla stima del reddito futuro, in quanto l'azienda oggetto di stima è stato concesso in affitto alla società "Officina Nord Srl";
- sono stati esclusi i ricavi e i costi direttamente imputabili ad altri *assets* ed attività al di fuori del perimetro dell'azienda oggetto di stima, così come i costi e ricavi non inerenti e non rientranti nell'azienda o comunque di evidente natura "straordinaria" ancorché imputati in conto esercizio;
- i risultati d'esercizio relativi al periodo in esame sono stati depurati dalle componenti reddituali positive o negative generate da attività estranee alla gestione tipica, nello specifico, da componenti straordinarie e transitorie connesse a sopravvenienze e svalutazioni eccezionali;
- gli ammortamenti sono stati riparametrati in € 5.000,00 per le immobilizzazioni materiali e € 15.000,00 per le immobilizzazioni immateriali, al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta degli importi presi in esame per la valutazione in oggetto;
- la voce "compensi a terzi" (B7- Costi della produzione per servizi) è stata stimata in € 1.200,00 al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta del suddetto importo patrimoniale-redдитuale;
- l'IRAP e l'IRES sono stati inseriti nella quantificazione puntuale basata sulle attuali aliquote (3,9% IRAP e 24% IRES), per questo motivo sono stati stimati rispettivamente per € 780,00 e € 4.800,00;
- i valori di riferimento sono stati inseriti in funzione della media dei valori delle situazioni

contabili dal 31/12/2016 al 31/12/2019.

Tanto premesso, si rappresenta di seguito la ricostruzione del reddito medio normalizzato:

CONTO ECONOMICO	MEDIO
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	
A1 RICAVI DELLE VENDITE	
	551.509,75 €
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	551.509,75 €
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	
B6 PER MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE E DI CONSUMO	
	256.336,39 €
B7 PER SERVIZI	
	68.719,45 €
B8 GODIMENTO BENI DI TERZI	
	30.740,08 €
B9 SPESE PER IL PERSONALE DIPENDENTE	
	135.490,82 €
B10 AMMORTAMENTI	
	19.000,00 €
B14 ONERI DIVERSI DI GESTIONE	
	22.461,65 €
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	532.748,38 €
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTO DELLA PRODUZIONE (A-B)	18.761,37 €
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	
C 16) ALTRI PROVENTI	
	- €
C 17) INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI	
	2.500,00 €
20) IMPOSTE SUL REDDITO	
	5.580,00 €
21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	10.681,37 €

Alla luce delle variazioni sopra richiamate, il reddito medio normale atteso risulta di € 10.681,37.

Nella determinazione della durata dell'avviamento devono essere tenuti presenti i seguenti aspetti:

- le condizioni generali del settore;
- la durata residua degli strumenti di produzione;
- eventuali limiti di carattere giuridico-negoziale.

L'orizzonte temporale (**n**) indica per quale periodo è presumibile che l'azienda sia in grado di produrre quei redditi.

Si assume un periodo di durata del reddito differenziale pari a 5 anni, in quanto si considera maggiormente condivisibile l'idea di conseguimento di un avviamento che nel tempo tenderà ad annullarsi, convergendo la redditività prospettica con quella equa.

3.3 - TASSO DI ATTUALIZZAZIONE DEL SOVRAREDDITO (*i'*)

Il tasso di attualizzazione del profitto (sovrareddito) viene determinato, nella prassi, con differenti impostazioni ed è rivisto come il saggio di interesse da utilizzarsi per ricondurre alla data della valutazione dell'azienda i redditi che si realizzeranno in futuro. In una logica di semplificazione e prudenziale si ritiene opportuno avvalersi dell'impostazione maggiormente utilizzata, ovvero, il tasso *i'* va inteso come il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, quindi non dovrà tenere conto del cosiddetto rischio d'impresa ma unicamente del rendimento normale degli investimenti privi di rischio.

Pertanto, si prende come riferimento il tasso di interesse privo di rischio, comunemente viene utilizzato quello dei Bot o Btp, con una propensione dei secondi in relazione al tipico profilo di lungo termine degli investimenti.

Nel caso in esame, assumendo il fattore tempo di n. 5 anni, il tasso di remunerazione può essere definito pari al 3% nella considerazione che il rendimento netto attuale dei Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) a 5 anni, investimenti privi di rischio, si attesta intorno a tale valore.

3.4 - DETERMINAZIONE DEL TASSO DI RENDIMENTO "NORMALE" DEL CAPITALE INVESTITO (i'')

E' certamente un elemento soggettivo di valutazione che può influire in maniera sensibile sul risultato finale anche per i diversi elementi di cui lo stesso è sintesi.

Tra questi ha la funzione di attualizzare flussi economici presunti futuri (a risultati incerti corrisponde un tasso più elevato – diminuzione dell'incidenza di flussi lontani nel tempo e pertanto non certi), è espressione del rischio d'impresa (maggiore sarà ritenuto il rischio più elevato sarà il tasso scelto), sintetizzerà l'andamento di settore dell'azienda considerata applicando indici di redditività settoriale. Il metodo standard, adottato dalla maggioranza degli equity analysts, è il così detto CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Questo modello ha il vantaggio di considerare l'individuazione del tasso indipendentemente dalla categoria di investitori nella cui prospettiva viene realizzata la valutazione. La rischiosità aziendale e la sua redditività dipendono da condizioni endogene ed esogene che coinvolgono altresì considerazioni di mercato, di settore, di appartenenza ad aree geografiche ecc. La stessa declinazione dell'acronimo CAPM pone l'attenzione sul fatto che il capitale, così come gli altri fattori della produzione, abbia un proprio costo. Conseguentemente, l'individuazione del tasso dovrà necessariamente tenere conto della differente quantità di capitale investito nonché del diverso grado di rischio insito nell'investimento stesso.

Si tratta di individuare un costo-opportunità, derivante quindi dall'opportunità di investire diversamente.

Con il CAPM il costo del capitale proprio viene determinato quale somma tra il rendimento di titoli privi di rischio ed un premio per il rischio a sua volta dipendente dalla rischiosità sistematica dell'azienda oggetto di valutazione, misurata da un coefficiente "*beta*".

Il modello CAPM prevede la determinazione dei seguenti parametri:

- il *risk free rate* (R_f);
- il *market risk premium* (R_m);
- l'*equity risk premium* ($R_m - R_f$);
- il *beta business* (β).

Il *risk free rate* (R_f) coincide con il rendimento dei titoli di stato a medio termine (es. BTP

quinquennali espressi al lordo delle imposte). Considerato l'attuale periodo storico è possibile utilizzare un tasso del 3%, gli scriventi sono propensi a considerare pari al 3% il tasso lordo international free risk (R_f) corrispondente al rendimento netto generato da investimenti in titoli pubblici a medio termine (BTP) con durata residua pari a 5.

L'*equity risk premium* ($R_m - R_f$), ovvero, il premio per il rischio di mercato, viene determinato con vari approcci ed è inteso come il maggior rendimento atteso dal mercato azionario rispetto ad un investimento in titoli di debito privi di rischio. Nella prassi consolidata ed alla luce del rischio paese, gli scriventi ritengono ragionevole assumere come premio per il rischio un valore determinato attorno al 3%.

Il *beta* è un indice della misura in cui i rendimenti del titolo si muovono in sintonia con quelli di mercato e misura la rischiosità specifica della singola azienda; in altri termini, è la quantità di rischio che l'investitore sopporta, investendo in una determinata azienda anziché nel mercato azionario nel suo complesso. Il beta è espressione solamente del rischio sistematico, quindi non diversificabile, dell'investimento in azienda, ovvero, indica il modo in cui, in media, i rendimenti di un titolo variano al variare dei rendimenti di mercato.

Le aziende con elevato beta sono molto rischiose, esse sono tipicamente delle start-up con alto rischio finanziario e con profitti e flussi di cassa estremamente volatili; d'altra parte, le aziende con beta basso vengono considerate moderatamente rischiose. Tale indice per aziende non quotate come quella della maggior parte del mercato italiano è un indice molto complicato da calcolare (se β è pari a 1 vuol dire che l'azienda ha un profilo di rischio allineato alla media del mercato). In merito, non disponendo di elementi concreti e certi riguardo al rischio intrinseco all'azienda, gli scriventi ritengono ragionevole e prudentiale utilizzare un β pari a 1, corrispondente alla rischiosità media del mercato, tenuto conto che oggetto di valutazione è un ramo di azienda specifico depurato da eventuali debiti societari.

Pertanto il tasso di rendimento atteso, stimato mediante il CAPM, è espresso dalla seguente formula:

$$i'' = R_f + \beta * (R_m - R_f) = 3,00\% + 1,00 * (6,00\% - 3,00\%) = 6,00\%$$

3.5 - DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA

La valutazione dell'azienda oggetto di stima mediante l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale con capitalizzazione limitata del profitto medio, partendo dai valori già determinati, si ottiene dalle seguenti espressioni:

$$\text{Sovrareddito} = (R - i'' * K)$$

$$(\text{€ } 10.681,37 - 6,00\% * 9.120,00) = \text{€ } 10.681,37 - 547,20 = \text{€ } 10.134,17$$

Al fine di determinare l'avviamento occorre capitalizzare il sovrareddito sopra determinato utilizzando il tasso di attualizzazione pari al 3% come sopra definito quale rendimento netto attuale dei Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) a 5 anni, considerando appunto un arco temporale pari a 5 anni.

$$\text{Avviamento} = [\text{€ } 10.134,17 / (1,03)^1 + \text{€ } 10.134,17 / (1,03)^2 + \text{€ } 10.134,17 / (1,03)^3 + \text{€ } 10.134,17 / (1,03)^4 + \text{€ } 10.134,17 / (1,03)^5] = \text{€ } 46.411,53$$

** ** *

Ne consegue che il valore economico dell'azienda è così espresso:

$$\text{V.E.} = \text{€ } 9.120,00 + \text{€ } 46.411,53 = \text{€ } 55.531,53, \text{ arrotondato a } \text{€ } 55.000,00 .$$

Ciò premesso, sulla base delle precedenti considerazioni che hanno illustrato i criteri di svolgimento della valutazione, gli obiettivi, limiti riscontrati, il metodo impiegato e le altre circostanze che su di essa hanno inciso i sottoscritti Dott. Simone Nanni e Dott.ssa Elena Benetti

DETERMINANO

in € 55.000,00 il valore attribuibile all'azienda esaminata.

Gli scriventi mettono in evidenza che, trattandosi di valutazione di azienda, il debito verso i dipendenti non è stato oggetto di rettifica del presente elaborato poiché i dati corretti e reali verranno forniti in sede di aggiudicazione dello stesso e verranno detratti dal saldo prezzo previa comunicazione degli organi della procedura, ovviamente tale informazione dovrà essere contenuta nell'avviso di vendita, in quanto non inficerà il valore dell'azienda, ma il metodo del



pagamento.

Gli scriventi ricordano altresì che:

a) il debito attuale verso i dipendenti alla data di affittanza dell'azienda è pari ad € 21.611,59 e relativo al TFR di n. 3 dipendenti;

b) viene esteso al concordato preventivo il criterio generale applicabile in sede concorsuale per cui, in deroga all'articolo 2560 c.c., l'acquirente o cessionario dell'azienda non risponde dei debiti pregressi, salvo diversa previsione del piano di concordato (art. 118 comma 8 CCII).

Ferrara, lì 04/10/2023.

Dott. Simone Nanni

Dott.ssa Elena Benetti

