
PERIZIA DI STIMA CEREALICOLA SAN CARLO CE-SCA S.R.L.

Dott.ssa Elena Lazzari

Studio Lazzari dottori commercialisti associati

Via degli Armari n. 8

44121 - Ferrara



Perizia valutazione società Cerealicola San Carlo CE-SCA S.r.l.

1. Premessa	2
2. Principali assunzioni e limitazioni.....	3
3. Aspetti teorici.....	5
4. Breve descrizione della società cerealicola san carlo ce-sca s.r.l.	7
5. Situazione economica, patrimoniale e finanziaria Cerealicola San Carlo CE-SCA S.r.l.	8
6. Calcolo valore economico generale capitale della società.....	10
7. Conclusioni	15



1. PREMESSA

La sottoscritta dott.ssa Elena Lazzari, nata a Ferrara il 19 luglio 1973, residente a Ferrara in via Pavone n. 22, elettivamente domiciliata presso il proprio studio con sede in Ferrara, via degli Armari n. 8 (C.F. LZZ LNE 73L59 D548U), in data 27 aprile 2023 ha ricevuto dal Tribunale di Ferrara nella persona del Giudice dell'esecuzione, dott.ssa Anna Ghedini, l'incarico di procedere alla valutazione della società Cerealicola San Carlo CE-SCA S.r.l., P. IVA 00210500385 con sede in San Carlo Terre del Reno (Ferrara), in via Frutteti n. 27.

PREMESSO CHE

- la sottoscritta è stata nominata al fine di riuscire ad individuare il valore delle quote pignorate ai soci Piccinini Giovanni, pari al 45% del capitale sociale, e Piccinini Fabio, pari al 5 % del capitale sociale;
- alla sottoscritta è stato richiesto di aggiornare i valori della perizia espletata nella esecuzione 810/2021 a cura del dott. Rollo Paolo, dalla quale risultava un totale attività di euro 3.775.120 ed un totale passività pari ad euro 1.975.120, con un conseguente valore netto pari ad euro 1.800.000;
- al fine di redigere la presente perizia di stima, è stata esaminata la seguente documentazione messa a disposizione da Cerealicola San Carlo CE-SCA S.r.l.:
 - (i) bilanci di esercizio approvati anni 2021 – 2022 e relativi bilanci di verifica;
 - (ii) perizia di stima redatta a cura del dott. Rollo Paolo in data 10 maggio 2022;
 - (iii) altri documenti utili allo svolgimento dell'incarico.
- le dichiarazioni e le opinioni espresse nel seguente rapporto hanno il massimo di correttezza, per quanto di conoscenza e ritenuto dalla scrivente, secondo le ipotesi e le condizioni stabilite;
- la sottoscritta non ha alcun interesse, presente o futuro, nella società valutata;



- la valutazione è stata eseguita ispirandosi ai principi fondamentali dettati dalla disciplina dell'economia aziendale in tema di valutazione del capitale economico delle aziende;
- il presente rapporto è stato redatto nel rispetto dell'etica professionale;
- il presente rapporto è stato redatto con l'indipendenza richiesta dal tipo di mandato ricevuto;
- la scrivente ai fini della redazione del presente rapporto si è ispirata a criteri di oggettività nella ricerca e nell'acquisizione degli elementi informativi;
- la sottoscritta ha tenuto un comportamento improntato alla massima diligenza nello svolgimento delle diverse fasi del processo valutativo;
- la sottoscritta è in possesso delle doti di professionalità e di competenza tecnica richieste dall'incarico;
- è opinione della scrivente che il valore della società valutata sia quello stabilito nel seguente rapporto.

Tutto ciò premesso

espone

il risultato della stima contenente l'indicazione del valore minimo attribuibile al valore generale del capitale economico della società alla data del 31 dicembre 2022.

2. PRINCIPALI ASSUNZIONI E LIMITAZIONI

Con il termine “valore generale del capitale economico” di un'azienda suole indicarsi – sia nella prassi che nella dottrina – un approccio connesso ad una stima da parte di un perito indipendente, il quale considera l'azienda in funzionamento ed in un'ottica *stand alone*, ossia in maniera neutrale rispetto agli interessi degli stakeholder e senza significativi mutamenti strategici: in altri termini, la determinazione del valore generale di un'azienda non dovrebbe essere influenzata né dall'ottica degli attuali soci, né dal punto di vista di un determinato futuro sottoscrittore di azioni o



acquirente.

Le conclusioni raggiunte e riportate nel presente documento devono essere interpretate nell'ambito delle seguenti ipotesi e limitazioni principali:

- a) la presente perizia è stata effettuata principalmente in base ad informazioni ed ipotesi generali ottenute direttamente dalla direzione della società; pertanto, non si assume alcuna responsabilità sulla veridicità dei fatti e dei dati comunicati al sottoscritto perito;
- b) in particolare, l'analisi della società è stata effettuata sulla base di dati economici e patrimoniali storici ricavati dalle situazioni economiche relative agli esercizi 2021 e 2022;
- c) sono state prese in considerazione altresì informazioni generali, anche eventualmente disponibili pubblicamente, riguardanti previsioni e scenari di mercato in relazione ai settori di attività in cui opera la società oggetto di valutazione;
- d) su tutti i dati il perito si è limitato ad operare una verifica di ragionevolezza degli stessi;
- e) l'azienda è considerata in funzionamento, nello stato di fatto e di diritto attuale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione;
- f) la valutazione è stata effettuata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi (mutamenti fiscali, catastrofi, disordini politici, nazionalizzazioni, nuove regolamentazioni di settore, ecc.);
- g) l'oggetto e gli obiettivi del presente incarico non prevedono lo svolgimento di procedure di verifica finalizzate all'individuazione di errori, inesattezze, passività latenti di qualsiasi natura (fiscali, legali, contributivi, ambientali, ecc.) non riflesse nelle situazioni contabili consegnate al Perito, così come non prevedono procedure di revisione contabile delle situazioni contabili fornite.



3. ASPETTI TEORICI

La valutazione di un'impresa o di un ramo d'azienda è caratterizzata da una complessità tale da richiedere una trattazione, seppur breve, degli aspetti teorici, al fine di stabilire quale sia il metodo più idoneo per la perizia dell'azienda o del ramo di azienda oggetto di stima.

Le tecniche per l'effettuazione di una valutazione d'azienda possono essere ricondotte essenzialmente a tre metodi: quello finanziario, quello patrimoniale e quello reddituale.

Metodo finanziario

Con il metodo finanziario l'azienda viene valutata mediante l'attualizzazione dei flussi monetari complessivi disponibili in ciascuno degli anni futuri ai quali si estende l'orizzonte di valutazione. Tali flussi monetari rappresentano l'incremento o la diminuzione dei valori liquidi a disposizione del soggetto giuridico nei vari periodi di valutazione e sono determinati dalle ipotesi avanzate da chi effettua la valutazione circa le complessive operazioni di gestione aziendale (sia quelle operative, tipiche e non tipiche, sia quelle non operative). Per una corretta stima del valore aziendale è necessario considerare nell'ultimo periodo di valutazione gli importi corrispondenti alla liquidazione di tutto il patrimonio aziendale (capitale fisso e circolante). Un'ulteriore scelta, legata alla sensibilità di chi effettua la stima, è la determinazione del tasso di attualizzazione, che dovrà includere sia una componente di remunerazione del capitale (corrispettivo del valore del denaro nel tempo), spesso coincidente con il rendimento di attività finanziarie a rischio nullo, sia una componente che rifletta il rischio legato alla specifica attività aziendale (che dipende da una serie di fattori di contesto, quali la congiuntura economica lungo l'intero orizzonte di valutazione, il grado di concorrenzialità nel settore in cui l'azienda opera, il tasso di innovazione tecnologica, il contesto legislativo ecc.). A fronte di evidenti svantaggi derivanti dalla soggettività delle ipotesi da svolgere per determinare sia i flussi monetari futuri sia la componente del tasso di attualizzazione che riflette



il grado di rischio, il metodo finanziario è quello che risulta concettualmente più corretto a rappresentare il valore del complesso aziendale in un'ipotesi di continuità del suo funzionamento. I flussi attualizzati danno infatti l'immediata quantificazione per le parti del valore che scaturirà dalla gestione aziendale e che sarà a disposizione del soggetto giuridico per remunerare l'investimento effettuato acquistando l'azienda.

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale si fonda sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli elementi che formano il patrimonio aziendale. Applicando tale metodo si procede, cioè, a una stima di tutti i beni che compongono l'attivo aziendale e di tutte le passività ad essa relative. Il saldo netto fra attivo rettificato (ossia stimato a valori correnti che possono essere differenti da quelli storici riportati nei bilanci) e passivo aggiornato rappresenta il capitale economico dell'azienda.

Metodo reddituale

Con il metodo reddituale, infine, il valore dell'azienda deriva dalla capitalizzazione del reddito che essa è in grado di produrre nell'orizzonte di valutazione considerato. L'applicazione di questo metodo implica dunque la stima di tre grandezze: il reddito medio atteso, il tasso di attualizzazione, l'orizzonte temporale considerato. Il valore dell'azienda è dato da:

$$W = Ra_{\bar{n}}i$$

Rispetto al metodo finanziario vengono messi in evidenza non tanto i flussi monetari disponibili quanto piuttosto i flussi di reddito attesi sulla base delle ipotesi gestionali elaborate. È evidente come tali flussi reddituali risultino pesantemente influenzati da una serie di elementi che il valutatore deve tenere presenti per determinare un flusso di reddito "normalizzato" (politiche di investimento, politiche di bilancio, andamenti congiunturali, politiche finanziarie, politiche fiscali ecc.). La scelta del tasso di capitalizzazione risente, inoltre, delle stesse problematiche legate alla scelta del tasso di attualizzazione nel metodo finanziario. Ciò porta alla conclusione che non esiste



un metodo "migliore" di un altro; è solo la sensibilità e l'esperienza di chi effettua la valutazione che consentirà di ottenere un valore teorico che possa essere preso come base di partenza ragionevole per le parti coinvolte.

Combinazione dei metodi patrimoniale e reddituale

Determinato il valore totale dell'azienda scontando i redditi futuri attesi dell'azienda stessa (capitale economico secondo il metodo reddituale), la differenza tra il valore così ottenuto e il valore di bilancio opportunamente rettificato (capitale economico secondo il metodo patrimoniale), viene imputata all'avviamento o goodwill. In altri termini, se indichiamo con W il risultato della stima reddituale e con K quello della stima patrimoniale, il goodwill può essere definito dalla seguente formula: $G = W - K$.

Nelle aziende redditizie l'avviamento è positivo, in quanto $W > K$, mentre nelle aziende non redditizie o in perdita il goodwill risulta negativo, in quanto $W < K$. In quest'ultimo caso si parla di avviamento negativo ovvero di badwill.

4. BREVE DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ CEREALICOLA SAN CARLO CE-SCA S.R.L.

La società Cerealicola San Carlo CE-SCA S.r.l. opera nel settore dell'essiccazione, della lavorazione, della trasformazione e della conservazione dei cereali per conto terzi e per conto proprio, nonché del commercio degli stessi e dei prodotti dell'agricoltura.

Si tratta di una società a responsabilità limitata con capitale sociale pari ad euro 37.440,00, ripartito in quattro quote: il signor Piccinini Giovanni, nato a Cento (Ferrara), il 2 giugno 1945 e domiciliato a Terre del Reno (Ferrara), frazione di Sant'Agostino, in Via Dante Alighieri n. 12, C.F.: PCC GNN 45H02 C469T, detiene il 45% del capitale sociale; il signor Piccinini Fabio, nato a Cento (Ferrara), il 10 dicembre 1955 e domiciliato a Terre del Reno (Ferrara), frazione di Sant'Agostino, in Via Mazzini n. 10, C.F.: PCC FBA 55T10 C469J, detiene il 5% del capitale sociale; [REDACTED]



[REDACTED]

La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da tre membri e presieduto dal signor [REDACTED] nato a Ferrara, [REDACTED] domiciliato a [REDACTED]

[REDACTED] gli altri componenti del Consiglio di Amministrazione sono il Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione, signor [REDACTED]

[REDACTED] d il signor [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

5. SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA CEREALICOLA SAN CARLO CE-SCA S.R.L.

La situazione economica e patrimoniale della società Cerealicola San Carlo CE-SCA S.r.l. desumibile dagli ultimi due bilanci depositati è rappresentata come segue:

Conto Economico

	31/12/2022	31/12/2021
Ricavi operativi	3.518.115	3.681.290
Altri ricavi	3.082	13.308
Incr. Immob. per lavori interni	-	-
Costi esterni	3.223.284	3.234.074



Valore aggiunto	297.913	460.524
Costi personale	119.691	91.054
EBITDA	178.222	369.470
Costi non monetari	591.356	382.980
EBIT	-413.134	-13.510
Prov. e oneri finanziari	-13.637	-17.871
Risultato ante imposte	-426.771	-31.381
Imposte	1.212	1.552
Utile/Perdita di esercizio	-427.983	-32.933

Stato Patrimoniale

ATTIVO	31/12/2022	31/12/2021
ATTIVO FISSO		
Immobilizzazioni immateriali		
Immobilizzazioni materiali	1.914.061	1.960.547
Immobilizzazioni finanziarie		
ATTIVO CIRCOLANTE		
Rimanenze	410.142	845.940
Liquidità differite	2.600	2.600
Liquidità immediate	377.137	623.146
RATEI E RISCONTI ATTIVI	-	276
TOTALE ATTIVO	2.703.940	3.432.509
PASSIVO	31/12/2022	31/12/2021
MEZZI PROPRI		
Capitale	37.440	37.440



Riserva legale	7.488	7.488
Riserve di rivalutazione	1.369.367	1.369.367
Altre riserve	-	-
Utili portati a nuovo	476.728	509.661
Utile/perdita di esercizio	-427.983	-32.933
Fondo T.F.R.	20.000	15.204
PASSIVITÀ CONSOLIDATE	185.608	264.460
PASSIVITÀ CORRENTI	1.011.056	1.244.419
RATEI E RISCONTI PASSIVI	24.236	17.403
TOTALE PASSIVO	2.703.940	3.432.509

Come si può notare dai valori sopra esposti, l'azienda nell'esercizio 2022 ha riportato una perdita consistente, principalmente dovuta ad una forte riduzione del valore delle rimanenze rispetto al precedente esercizio.

6. CALCOLO VALORE ECONOMICO GENERALE CAPITALE DELLA SOCIETÀ

Il metodo patrimoniale presenta il vantaggio di una forte oggettività, ma questa caratteristica è spesso più che compensata dallo svantaggio costituito dal fatto che si viene a perdere il concetto di continuità di funzionamento dell'azienda (il concetto di avviamento rischia, cioè, di non essere adeguatamente considerato). In compenso, un metodo reddituale risulterebbe influenzato in maniera eccessiva dalle forti fluttuazioni, anche dovute a cause esogene, che caratterizzano il mercato in cui l'azienda opera. Inoltre, a parere della scrivente, è necessario tenere conto anche degli importanti assets patrimoniali in possesso della società.



Pertanto, data la dimensione, le caratteristiche ed il settore operativo della società oggetto di valutazione, la sottoscritta ritiene che il metodo che meglio consente di individuare un valore congruo e prudentiale della società Cerealicola San Carlo CE-SCA S.r.l. sia il metodo misto.

3.1 Calcolo del risultato di stima patrimoniale (K)

La sottoscritta, in considerazione dell'incarico conferitole, ha ritenuto di utilizzare come base della valutazione degli assets e delle passività patrimoniali il bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2022. La responsabilità riguardo alla correttezza ed alla veridicità di tali dati spetta agli amministratori della società.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

La valorizzazione dei cespiti sotto indicati è esposta a bilancio al netto dei rispettivi fondi di ammortamento, fatta eccezione per i terreni, e tiene conto sia della rivalutazione dei fabbricati industriali effettuata nel 1999 mediante imputazione del disavanzo di fusione di euro 703.042,00 ad incremento del valore dei fabbricati industriali che della rivalutazione effettuata ai sensi del D.L. 104/2020 art.114 che ha riguardato esclusivamente i silos metallici e che i valori attribuiti a seguito della rivalutazione non superano i valori effettivamente attribuibili ai beni con riguardo alla loro consistenza, alla loro capacità produttiva e all'effettiva possibilità di economica utilizzazione nell'impresa.

I valori risultanti da processo di valutazione sono i seguenti:

Terreni	euro 449.438,00
Fabbricati	euro 1.070.141,00
Costruzioni pesanti	euro 382.180,00
Attrezzatura	euro 10.378,00
<u>Macchine ufficio</u>	<u>euro 1.927,00</u>



Totale Immobilizzazioni euro 1.914.061,00

RIMANENZE DI MAGAZZINO

Il magazzino è costituito interamente di granaglie stivate negli appositi silos, in corso di essiccazione.

Il criterio di valutazione che la Società ha sempre adottato è il FIFO a scatti annuali. Per ogni tipologia di cereale viene calcolato il costo medio ponderato di acquisto dell'anno, e questo costituisce il valore attribuito.

A fine esercizio viene confrontato il costo d'acquisto come sopra determinato, con il valore desumibile dall'andamento del mercato delle granaglie.

Qualora si riscontrino cali di prezzi presumibilmente duraturi, viene effettuata una adeguata svalutazione.

Da quanto emerge nella Nota Negativa, tale situazione di calo dei prezzi si è verificata alla chiusura dell'esercizio di riferimento e le giacenze di cereali sono state valorizzate in bilancio al prezzo di listino del 29 dicembre 2022 pubblicato dalla Bors Merci di Bologna.

Totale rimanenze di magazzino euro 410.142,00

CREDITI

I crediti sono stati valutati al presumibile valore di realizzo e risultano così composti:

Soci euro 132.024,00

Clienti euro 289.079,00

Crediti tributari euro 32.261,00

Crediti vari euro 11.599,00

Totale crediti euro 462.363,00

Tra i crediti sopra esposti è presente un credito nei confronti del socio Piccinini Giovanni per un importo pari ad euro 132.024,44. Nel bilancio di esercizio tale credito è iscritto in negativo tra le



passività. La sottoscritta, a seguito dell'apertura di una procedura concorsuale nei confronti del socio, ritiene corretto e prudente accantonare un fondo rischi di pari importo. Inoltre, la scrivente, in ossequio al principio di prudenza, ritiene corretto operare un accantonamento al fondo rischi su crediti verso clienti per un importo pari al 10% del valore contabile iscritto a bilancio dei crediti commerciali della società.

Il valore dei crediti al netto degli accantonamenti è il seguente:

Crediti	euro 304.031,00
---------	-----------------

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Sono state valutate al valore nominale.

Depositi bancari	euro 46.798,00
------------------	----------------

<u>TOTALE ATTIVITÀ</u>	<u>euro 2.675.032,00</u>
-------------------------------	---------------------------------

DEBITI

I debiti sono stati valutati al valore nominale e risultano così composti:

Debiti verso soci per finanziamenti	euro 223.299,00
-------------------------------------	-----------------

Debiti verso istituti di credito	euro 144.096,00
----------------------------------	-----------------

Debiti verso fornitori	euro 874.255,00
------------------------	-----------------

Debiti tributari e previdenziali	euro 6.908,00
----------------------------------	---------------

<u>Altri debiti</u>	<u>euro 80.130,00</u>
---------------------	-----------------------

Totale debiti	euro 1.328.688,00
---------------	-------------------

Il valore dei debiti verso soci per finanziamenti è iscritto in bilancio per euro 91.275,00 ed è espresso al netto del debito con segno negativo nei confronti del socio Piccinini Giovanni, la sottoscritta ha ritenuto di dare evidenza a tale posta tra i crediti come già spiegato in altra parte della presente perizia.



TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

La quota di accantonamento di spettanza dell'esercizio è risultata la seguente:

T.F.R. lavoro subordinato euro 20.000,00

RATEI E RISCOINTI PASSIVI

Nell'esercizio sono stati rilevati ratei e risconti passivi per importo totale pari ad euro 24.236,00.

FONDO RISCHI FUTURI

In ossequio al principio di prudenza e con riguardo alla natura ed alla composizione delle attività e delle passività rappresentante in precedenza, la scrivente ritiene necessario un accantonamento ad un fondo rischi futuri pari ad euro 25.000,00.

TOTALE PASSIVITÀ **euro 1.397.924,00**

Il valore attribuito all'azienda con metodo patrimoniale ammonta quindi ad euro 1.277.108,00.

3.2 Calcolo dei risultati di stima reddituale (W)

Il metodo reddituale prevede che il valore dell'azienda sia ricavato con la seguente formula:

$$W = Ra_{\overline{n}}i$$

Dove:

R corrisponde al reddito medio atteso normalizzato;

i rappresenta il tasso di attualizzazione;

n corrisponde al periodo di riferimento espresso in anni.

A parere della scrivente, una ragionevole approssimazione del reddito medio atteso normalizzato (R), nel caso in esame, può essere costituita dalla media aritmetica degli EBIT degli ultimi due esercizi, pari a - 213.322,00 euro.



Il tasso di attualizzazione (i) è stato assunto pari al risk-free rate, individuato sulla base dei rendimenti dei titoli di stato con scadenza a 5 anni, alla data della presente perizia pari al 4,75%.

Il periodo di riferimento selezionato (n) per la valutazione è pari a 5 anni.

Da quanto sopra esposto, con il metodo reddituale è possibile attribuire all'azienda un valore pari ad euro - 276.248,11.

Tutto ciò premesso, il complessivo valore netto del patrimonio sociale può essere stimato per differenza in euro 1.000.859,89.

7. CONCLUSIONI

Alla luce delle analisi sin qui condotte e dei documenti ricevuti ed esaminati, la scrivente, nella propria qualità di perito estimatore, ha fornito una disamina dei criteri valutativi utilizzati per la valutazione della società e, dopo aver attribuito in maniera coerente i valori ai parametri fondanti tali metodologie, è giunta ad esprimere la propria valutazione relativa al valore dell'azienda alla data del 31 dicembre 2022.

In relazione ai risultati ed ai criteri di valutazione utilizzati, come sopra analiticamente illustrati, la sottoscritta ha determinato il valore economico generale del capitale della società Cerealicola San Carlo CE-SCA S.r.l. in un valore pari ad euro 1.000.859,89, che ritiene opportuno arrotondare a:

euro 1.000.000,00 (unmilione/00)

Il valore che la scrivente prudenzialmente attribuisce al 50% del capitale della società al 31 dicembre 2022 ammonta quindi a circa euro 500.000,00 (seicentomila/00), di cui euro 450.000,00 relativi alla quota pari al 45% detenuta dal socio Piccinini Giovanni ed euro 50.00,00 relativi alla quota pari al 5% detenuta dal socio Piccinini Fabio.

Così esaurito l'incarico affidatole, la sottoscritta rimette le risultanze che precedono a disposizione della società, ringraziando per la fiducia accordatale.



In fede.

Ferrara, li 26 luglio 2023

dott.ssa Elena Lazzari

Allegati:

- 1) nomina dott.ssa Elena Lazzari;
- 2) bilancio 2021 e 2022 Cerealicola San Carlo CE-SCA S.r.l.;
- 3) bilancio di verifica 2022;
- 4) perizia di stima del dott. Paolo Rollo.

