

Valutazione aziendale

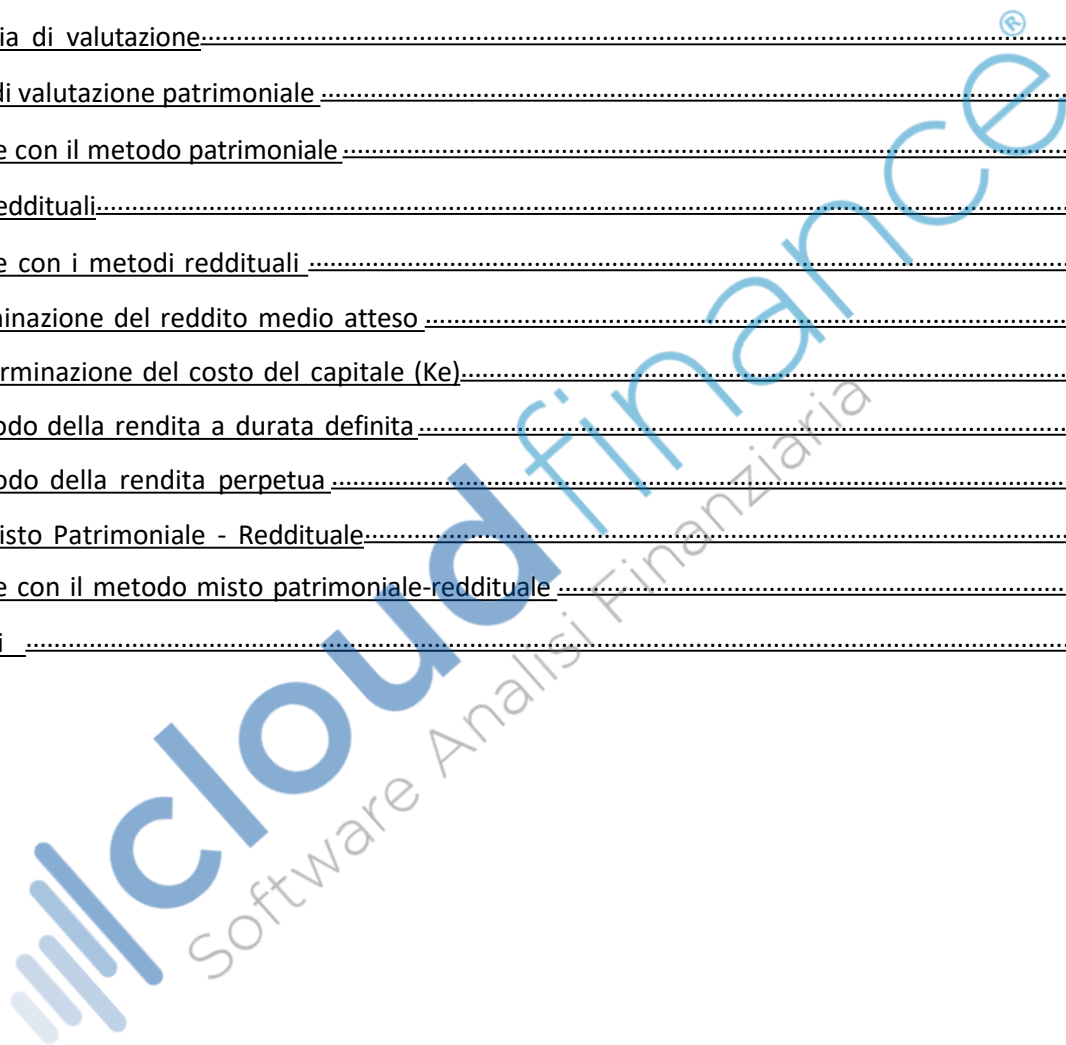


Denominazione e Ragione sociale

Perizia di stima del valore del capitale economico della Società Via e civico

Sommario

Premessa	3
Metodologia di valutazione..... [®]	4
Il metodo di valutazione patrimoniale	4
Valutazione con il metodo patrimoniale	6
Metodi Redditali.....	10
Valutazione con i metodi redditali	12
Determinazione del reddito medio atteso	12
Determinazione del costo del capitale (Ke).....	12
Metodo della rendita a durata definita.....	13
Metodo della rendita perpetua	14
Metodo Misto Patrimoniale - Reddituale.....	15
Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale	16
Conclusioni	17



Premessa

Il sottoscritto Dott. _____ nato a _____ (___) il _____, iscritto all'Albo di _____ al n. _____, domiciliato in _____ (___) alla via _____, (d'ora in poi "Perito") ha ricevuto incarico, in qualità di esperto professionale, dalla Società Denominazione e Ragione sociale, con sede legale in Comune (Provincia) alla Via e civico, P.Iva P. Iva e C.F. Codice fiscale, nella persona del legale rappresentante Nome Cognome, nato a Comune di nascita (Provincia di nascita) il Data di nascita, C.F. Codice fiscale a provvedere alla relazione di stima del capitale economico della Società medesima.

La presente relazione, rappresenta il risultato dell'assolvimento di detto incarico da parte del sottoscritto perito, in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato o coinvolto nella valutazione della suddetta Società.

Il Sottoscritto perito, inoltre, dichiara di non avere alcun interesse nella stima che è stato chiamato ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il suo grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

Metodologia di valutazione

La determinazione del valore del capitale economico dell'azienda Ragione Sociale Azienda è stata condotta impiegando diverse metodologie, rappresentative delle più avanzate tecniche di analisi patrimoniale ed economica. Nello specifico, si sono adottati i seguenti modelli: Metodo Patrimoniale Semplice, Metodi Redditali (Metodo della Rendita a Durata Definita, Metodo della Rendita Perpetua), Metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale della Stima dell'Avviamento, Metodo dei Multipli.

I risultati delle varie metodologie saranno in generale diversi perché, pur basandosi sulle stesse assunzioni e dati economico-finanziari, differiscono, spesso radicalmente, in quanto alle metodologie di calcolo e all'interpretazione di determinate grandezze quali reddito e capitale investito.

L'applicazione di tecniche diversificate consente peraltro di mettere in luce aspetti diversi del potenziale dell'azienda e di offrire diverse prospettive di analisi in merito alla quantificazione del valore della stessa. L'analisi è stata condotta sulla base dei soli dati consuntivi del periodo 2021-2023.

Il metodo di valutazione patrimoniale

Il modello di valutazione patrimoniale presuppone che il valore di un'azienda sia pari al Patrimonio Netto della stessa, opportunamente rettificato rispetto al valore di bilancio.

Tale ipotesi omette di considerare che il valore è di norma influenzato più dalla capacità dell'azienda di produrre redditi che dal livello del suo patrimonio, ma produce comunque informazioni di notevole rilevanza ai fini della valutazione. Il patrimonio, infatti, oltre ad avere un valore di per sé quantificabile, non è certamente legato dalla redditività di un'impresa ma, al contrario, dovrebbe essere in grado di avere un impatto diretto sulla stessa capacità reddituale.

I valori ottenuti da tale criterio di stima hanno inoltre, almeno in linea teorica, il vantaggio della sicurezza e dell'affidabilità, in quanto non derivanti da previsioni soggettive (che in quanto tali possono non avverarsi) ma da dati certi ed oggettivi.

Si noti come alla base si presupponga che il perito abbia accesso ai dati aziendali economici, finanziari e contabili e che venga effettuata un'attenta procedura preventiva di *due diligence*, con conseguente rielaborazione dei dati contabili.

Il metodo patrimoniale semplice, adottato nella presente valutazione, comporta, in primis, la quantificazione del capitale netto contabile, desumibile dall'ultimo bilancio. Successivamente si procede a:

- una scrupolosa analisi delle voci di bilancio per verificarne l'effettiva entità (per esempio la verifica di una corretta contabilizzazione dei crediti e dei debiti, con conseguente copertura di eventuali rischi associati con validi accantonamenti ecc.);
- verificare se gli elementi attivi non monetari abbiano valori che ne esprimano la realtà (mantenimento del valore delle partecipazioni, valutazione del magazzino, ecc.).

Tutto ciò necessiterebbe di una vera e propria attività di revisione che permetta di verificare che le poste dell'Attivo e del Passivo siano contabilizzate correttamente, di valutare la reale esigibilità dei crediti, la consistenza dei debiti, ecc., al fine di procedere ad eventuali rettifiche che permettano una rappresentazione delle dinamiche aziendali più rispondente alla realtà.

Eventuali rettifiche che si rendessero necessarie, possono creare una serie di plusvalenze o minusvalenze che, dopo essere state opportunamente ridotte per tenere conto dei carichi fiscali cui sono potenzialmente soggette consentono di quantificare un valore rettificato del patrimonio netto K' che esprimerà il valore dell'azienda.

Valutazione con il metodo patrimoniale

Intendendosi quantificare il valore di Ragione Sociale Azienda con una metodologia puramente patrimoniale, occorre addivenire, come discusso in precedenza, alla stima del patrimonio netto rettificato, qui indicato con K' .

Nel caso in esame, il patrimonio netto rettificato è stato determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dal bilancio al 31/12/2023.

In tal senso, i valori risultanti dal prospetto patrimoniale sopra richiamato sono stati oggetto di valutazione e ove ritenuti rappresentativi dell'effettivo valore delle attività e passività a cui si riferiscono sono stati confermati. Diversamente, nel caso in cui si siano riscontrate divergenze tra il dato contabile ed il valore corrente dell'elemento sottostante si è provveduto a rideterminarne il valore adeguandolo al valore corrente.

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo delle voci patrimoniali dell'Attivo e del Passivo, come da valore contabile al 31/12/2023 e come emerso a seguito della procedura di revisione.

Valore dell'azienda con il metodo patrimoniale

A seguito della procedura di verifica delle poste patrimoniali, il valore totale dell'Attivo non risulta discostarsi dal dato contabile ed è pertanto quantificabile in un valore di € 136.199.604.

Anche il valore totale del Passivo rettificato risulta conforme al valore di bilancio ed è quindi pari a € 77.909.021.

Sulla base dei valori dell'Attivo e del Passivo così determinati, è possibile calcolare per differenza il valore rettificato del Patrimonio Netto. Non essendosi tuttavia registrata alcuna rettifica ai valori patrimoniali di Attivo e Passivo, tale valore coincide con quello iscritto a bilancio ed è pertanto quantificabile in € 58.290.583.

Nell'ottica di una valutazione puramente patrimoniale, il valore dell'azienda coincide con il valore del Patrimonio Netto Rettificato e si ha pertanto:

W	€ 58.290.583
----------	---------------------

STATO PATRIMONIALE

	Ultimo Bilancio	Rettifiche	Valore finale
ATTIVO	31/12/2023	(+/-)	31/12/2023
A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI	0	0	0
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I) Immobilizzazioni immateriali:			
1) Costi d'impianto e di ampliamento	0	0	0
2) Costi di sviluppo	0	0	0
3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	0	0	0
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti	1.508.965	0	1.508.965
5) Avviamento	0	0	0
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	19.125	0	19.125
7) Altre	193.589	0	193.589
TOTALE	1.721.679	0	1.721.679
II) Immobilizzazioni materiali:			
1) Terreni e fabbricati	16.959.576	0	16.959.576
2) Impianti e macchinario	27.238.946	0	27.238.946
3) Attrezzature industriali e commerciali	122.151	0	122.151
4) Altri beni	95.285	0	95.285
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	354.251	0	354.251
TOTALE	44.770.209	0	44.770.209
III) Immobilizzazioni finanziarie:			
1) Partecipazioni	8.283.211	0	8.283.211
2) Crediti	1.088.943	0	1.088.943
3) Altri titoli	60.000	0	60.000
4) Strumenti finanziari derivati attivi	0	0	0
TOTALE	9.432.154	0	9.432.154
TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI	55.924.042	0	55.924.042
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I) Rimanenze:			
1) Materie prime, sussidiarie, di consumo	4.866.176	0	4.866.176
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0	0	0
3) Lavori in corso su ordinazione	0	0	0
4) Prodotti finiti e merci	8.806.059	0	8.806.059
5) Acconti	0	0	0
TOTALE	13.672.235	0	13.672.235
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	0	0	0
II) Crediti:			
1) verso clienti	37.593.956	0	37.593.956
2) verso imprese controllate	208.004	0	208.004
3) verso imprese collegate	0	0	0

4) verso controllanti	0	0	0
5) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0	0
5-bis) crediti tributari	5.686.514	0	5.686.514
5-ter) imposte anticipate	54.837	0	54.837
5-quater) verso altri	5.156.417	0	5.156.417
TOTALE	48.699.728	0	48.699.728
III) Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	779.787	0	779.787
IV) Disponibilità liquide	16.864.714	0	16.864.714
TOTALE	17.644.501	0	17.644.501
TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE	80.016.464	0	80.016.464
D) RATEI E RISCONTI	259.098	0	259.098
TOTALE ATTIVO	136.199.604	0	136.199.604

	Ultimo Bilancio	Rettifiche	Valore finale
	31/12/2023	(+/-)	31/12/2023
PASSIVO			
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	819.349	0	819.349
C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUBORDIN.	554.318	0	554.318
D) DEBITI			
1) Obbligazioni	0	0	0
2) Obbligazioni convertibili	0	0	0
3) Debiti vs soci per finanziamenti	0	0	0
4) Debiti verso banche	29.000.027	0	29.000.027
5) Debiti verso altri finanziatori	162.351	0	162.351
6) Acconti	0	0	0
7) Debiti verso fornitori	30.394.587	0	30.394.587
8) Debiti rappresentati da titoli di credito	0	0	0
9) Debiti verso imprese controllate	5.417.682	0	5.417.682
10) Debiti verso imprese collegate	0	0	0
11) Debiti verso controllanti	0	0	0
11 bis) debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0	0
12) Debiti tributari	3.779.982	0	3.779.982
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	694.436	0	694.436
14) Altri debiti	769.052	0	769.052
TOTALE	70.218.117	0	70.218.117
E) RATEI E RISCONTI	6.317.237	0	6.317.237
TOTALE PASSIVITA'	77.909.021	0	77.909.021

rettifica
Intangibles **0**

K' RETTIFICATO	
ATTIVITA' RETTIFICATE	136.199.604
PASSIVITA' RETTIFICATE	77.909.021

K' rettificato senza effetto fiscale

58.290.583

effetto fiscale
(+/-)

0

W

€

58.290.583



Metodi Redditali

Tali modelli di valutazione stimano il valore di un'azienda su basi puramente reddituali, ovvero presuppongono che il valore venga determinato unicamente sulla base dei redditi che la stessa è in grado di generare. In tal senso si ha:

$$W = f(R)$$

il valore W dell'azienda è funzione del reddito R , da intendersi come il reddito previsionale medio prodotto annualmente dall'impresa in un certo orizzonte temporale.

La valutazione presuppone quindi la quantificazione della capacità reddituale prospettica (espressa da R) e la definizione di un modello di calcolo che consenta di esprimere il valore dell'azienda in funzione di tale capacità attesa. Riguardo al modello di calcolo, si utilizza un comune modello di attualizzazione dei flussi di reddito previsionali, il cui parametro fondamentale è il tasso di attualizzazione al quale tali flussi vengono scontati.

La stima del reddito prospettico richiederebbe, a rigor di termini, lo sviluppo di un opportuno piano industriale, le cui proiezioni siano, eventualmente, integrate da dati storici, prendendo quindi in considerazione anche i redditi passati, rappresentati con opportune rettifiche (si pensi, ad esempio, a quei redditi prodotti per cause eccezionali e non ripetibili). Ciò non toglie che, a seconda delle esigenze e delle specifiche caratteristiche dell'azienda esaminata, la capacità reddituale della stessa possa essere stimata a partire dai soli dati consuntivi oppure, in alternativa, su basi puramente previsionali. Per quanto concerne il margine economico che meglio esprime la capacità reddituale dell'azienda ai fini della valutazione, questo dipende dalle caratteristiche dell'azienda e può essere costituito alternativamente dall'Ebitda, dall'Ebit o dall'utile netto.

Il tasso di attualizzazione al quale i redditi vanno scontati è il costo del capitale proprio, che esprime il rendimento minimo che gli investitori si attendono come remunerazione del capitale proprio investito nell'azienda.

Per la stima del costo dell'Equity K_e si utilizza il modello del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), ovvero si ha:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Quantificato il reddito prospettico R e il costo del capitale proprio K_e , il valore dell'azienda può essere stimato operativamente con diverse metodologie:

- *metodo della rendita di durata definita*
- *metodo della rendita perpetua*
- *metodo reddituale complesso*

Le varie metodologie si fondano sulla comune assunzione che il valore dell'azienda sia pari al valore attuale dei redditi che questa è in grado di generare nel corso del tempo e che il valore attuale vada calcolato scontando i flussi reddituali al costo del capitale proprio K_e .

Con il **metodo della rendita a durata definita** si suppone che l'azienda sia in grado di generare un reddito

annuo costante pari a R per un arco temporale limitato di n anni. Come enunciato, il valore dell'azienda sarà dato dalla somma dei redditi prodotti nel tempo attualizzati al costo del capitale proprio K_e . In tal caso la formula di attualizzazione si semplifica come segue:

$$W = R a_{n|K_e} = R \frac{1 - (1 + K_e)^{-n}}{K_e}$$

Al variare del numero di anni in cui si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare redditi, cambierà chiaramente la valutazione.

Il **metodo della rendita perpetua** presuppone invece che l'attività sia capace di produrre annualmente redditi pari a R e che sia in grado di mantenere tale capacità reddituale per un arco di tempo indefinito. In tal caso il valore dell'azienda sarà dato da:

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

Una terza opzione è data dal **metodo reddituale complesso**, che parte non già dalla stima di un reddito medio R ma dalla quantificazione puntuale dei flussi di reddito R_t per ciascun periodo previsionale in un arco temporale di n anni. In base a tale ipotesi, il valore dell'azienda, al solito pari al valore attuale dei redditi scontati al costo del capitale proprio K_e sarà dato dalla seguente relazione:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1 + K_e)^t}$$

La scelta tra le diverse tecniche di valutazione reddituale dipende dalle informazioni a disposizione e dalle caratteristiche specifiche dell'azienda che si sta valutando. A parità di reddito R e tasso K_e il risultato del metodo della rendita di durata definita tenderà a convergere con quello della rendita perpetua al crescere del numero di anni n . A differenza degli altri due, che richiedono la stima di una capacità reddituale media (espressa proprio da R) il metodo reddituale complesso richiede preferibilmente lo sviluppo di un piano finanziario che definisca analiticamente la proiezione anno per anno del reddito di impresa atteso. I primi due metodi, invece, per quanto sia comunque da preferirsi la definizione di un piano previsionale, possono essere applicati anche lavorando sui soli dati storici ed inferendo da questi la capacità reddituale prospettica dell'azienda.

Valutazione con i metodi reddituali

Determinazione del reddito medio atteso

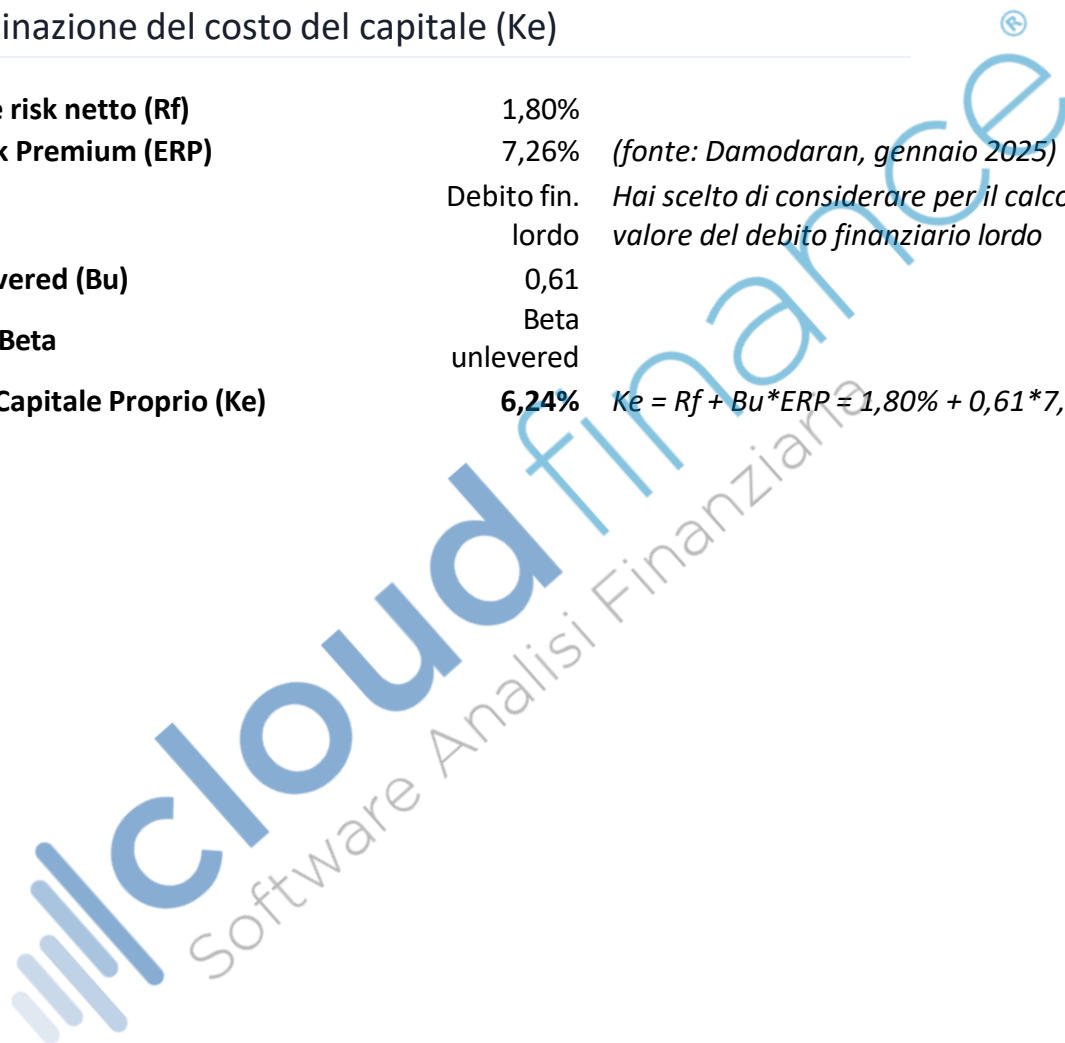
Reddito medio atteso

€ 10.822.783

Il reddito atteso è pari alla media dell'Ebit ottenuto dall'azienda nei 3 anni consuntivi esaminati (2021-2023).

Determinazione del costo del capitale (Ke)

Tasso Free risk netto (Rf)	1,80%	
Equity Risk Premium (ERP)	7,26%	(fonte: Damodaran, gennaio 2025)
Debito (D)	Debito fin. lordo	Hai scelto di considerare per il calcolo di Ke il valore del debito finanziario lordo
Beta Unlevered (Bu)	0,61	
Scelta del Beta	Beta unlevered	
Costo del Capitale Proprio (Ke)	6,24%	$Ke = Rf + Bu * ERP = 1,80\% + 0,61 * 7,26\% = 6,24\%$



Metodo della rendita a durata definita

Reddito medio periodo (R)	10.822.783
Costo del Capitale Proprio (Ke)	6,24%

Numero anni (n)

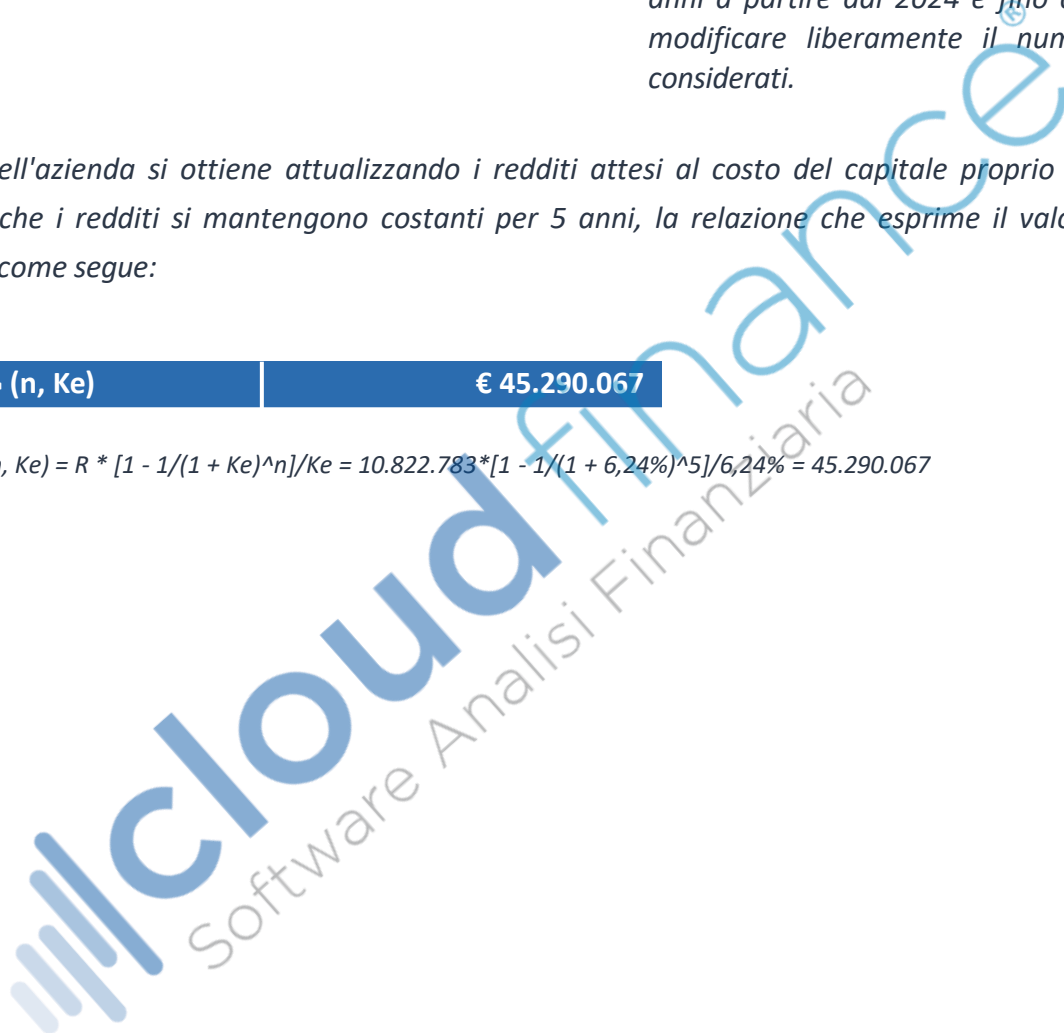
5

La valutazione si basa sull'ipotesi che l'azienda sia in grado di produrre un reddito annuo costante e pari ad € 10.822.783 per 5 anni a partire dal 2024 e fino al 2028. Puoi modificare liberamente il numero di anni considerati.

Il valore dell'azienda si ottiene attualizzando i redditi attesi al costo del capitale proprio (Ke). Avendo ipotizzato che i redditi si mantengono costanti per 5 anni, la relazione che esprime il valore attuale si semplifica come segue:

$W = R * a_{\overline{n} Ke}$	€ 45.290.067
-------------------------------	--------------

$$W = R * a_{\overline{n}|Ke} = R * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 10.822.783 * [1 - 1/(1 + 6,24\%)^5]/6,24\% = 45.290.067$$



Metodo della rendita perpetua

Reddito medio periodo (R) 10.822.783

Costo del Capitale Proprio (Ke) 6,24%

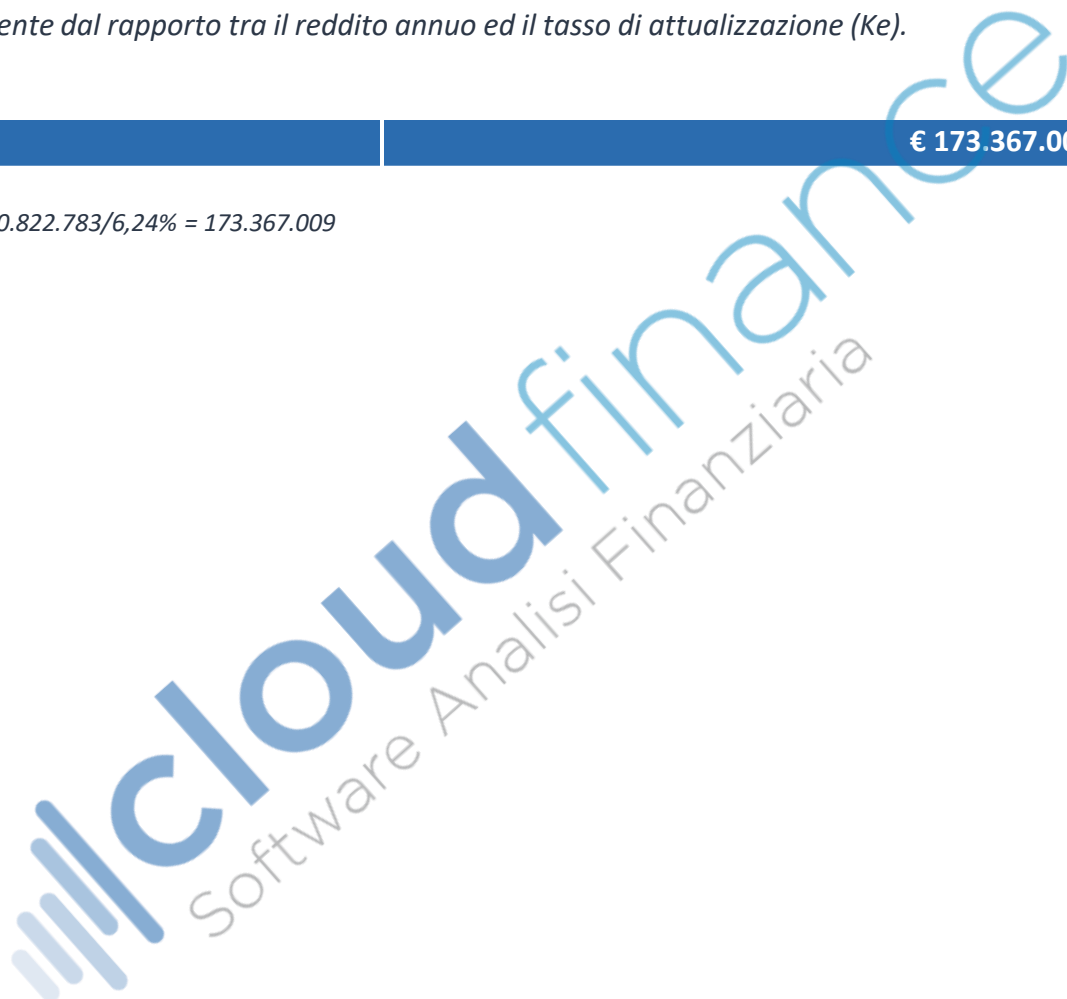
La valutazione si basa sull'ipotesi che l'azienda sia in grado di produrre un reddito annuo pari ad € 10.822.783 e che sia in grado di mantenere tale capacità reddituale indefinitamente.

Ipotizzando che il reddito si mantenga costante all'infinito, il valore attuale dei redditi attesi è dato semplicemente dal rapporto tra il reddito annuo ed il tasso di attualizzazione (Ke).

W = R/Ke

€ 173.367.009

$W = R/Ke = 10.822.783/6,24\% = 173.367.009$



Metodo Misto Patrimoniale - Reddituale

Il metodo misto patrimoniale - reddituale è molto utilizzato nella pratica aziendalistica e consente di valutare l'azienda tenendo in considerazione sia il patrimonio che la capacità reddituale. Ai fini della nostra analisi, utilizzeremo il **Metodo della stima autonoma dell'avviamento**, secondo il quale il valore dell'azienda può essere espresso mediante la seguente formula:

$$W = K' + (R - K_e \cdot K') \cdot a_{n|K_e}$$

Dove:

K' valore del Patrimonio Netto, eventualmente rettificato rispetto al valore contabile dello stesso;

a_{n|K_e} fattore di attualizzazione, dove:

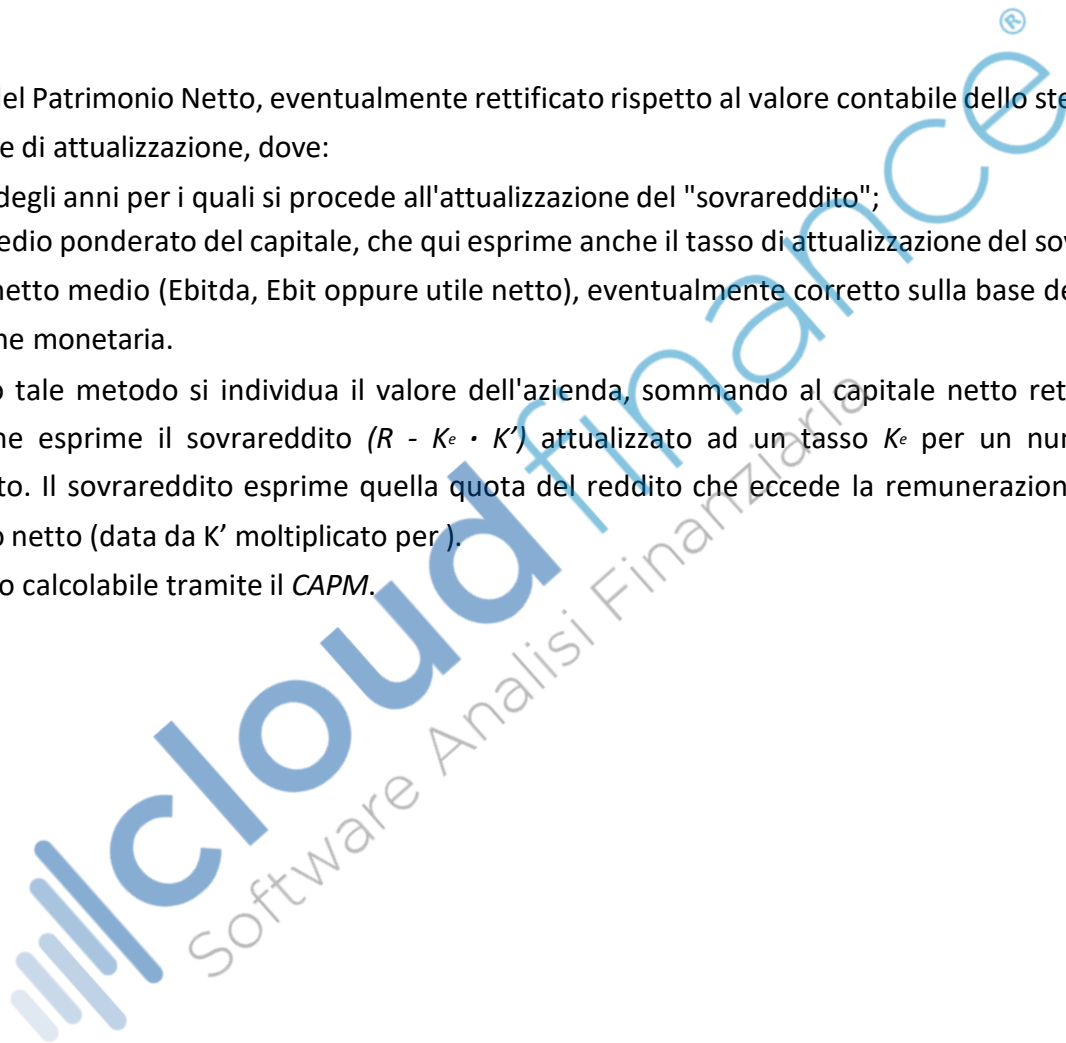
n numero degli anni per i quali si procede all'attualizzazione del "sovrareddito";

K_e costo medio ponderato del capitale, che qui esprime anche il tasso di attualizzazione del sovrareddito;

R reddito netto medio (Ebitda, Ebit oppure utile netto), eventualmente corretto sulla base dell'effetto di rivalutazione monetaria.

Utilizzando tale metodo si individua il valore dell'azienda, sommando al capitale netto rettificato **K'** un termine che esprime il sovrareddito $(R - K_e \cdot K')$ attualizzato ad un tasso K_e per un numero di anni determinato. Il sovrareddito esprime quella quota del reddito che eccede la remunerazione attesa del patrimonio netto (data da K' moltiplicato per).

K_e è al solito calcolabile tramite il *CAPM*.

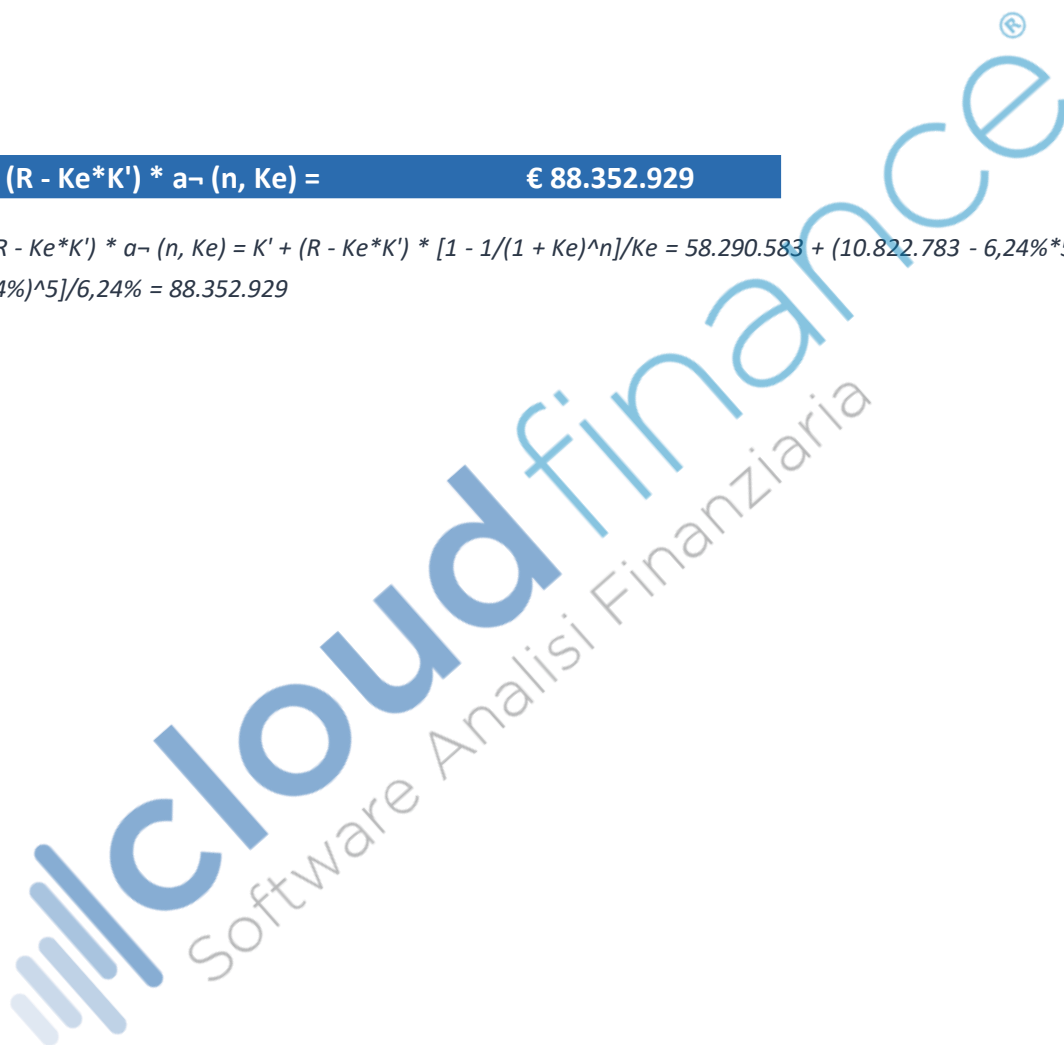


Valutazione con il metodo misto patrimoniale-redдитuale

Reddito (Ebit)	10.822.783	Reddito medio atteso nel periodo
K'	58.290.583	Valore contabile del Patrimonio Netto al 31/12/2023
Costo del Capitale Proprio (Ke)	6,24%	Tasso di attualizzazione del sovrareddito
n	5	Numero di anni nel periodo di valutazione preso in considerazione

$$W = K' + (R - Ke * K') * a_{\overline{n}|Ke} = \mathbf{\text{€ } 88.352.929}$$

$$W = K' + (R - Ke * K') * a_{\overline{n}|Ke} = K' + (R - Ke * K') * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 58.290.583 + (10.822.783 - 6,24\% * 58.290.583) * [1 - 1/(1 + 6,24\%)^5]/6,24\% = 88.352.929$$



Conclusioni

Nel presente lavoro si è provveduto a quantificare il valore del capitale economico di Via e civico attraverso l'impiego di diverse tecniche analitiche, ciascuna differente in quanto a metodologie adottate e risultati, seppur basate su un medesimo scenario di cui si è data illustrazione in precedenza. Di seguito si riporta il prospetto riepilogativo dei risultati ottenuti con i diversi metodi.

Patrimoniale	€ 58.290.583
Metodo della rendita di durata definita	€ 45.290.067
Metodo della rendita perpetua	€ 173.367.009
Metodo Misto Patrimoniale-Reddituale	€ 88.352.929

_____, li _____
In fede, _____

