

TRIBUNALE DI TREVISO
FALLIMENTO [REDACTED] R.F. 24/2022

CON SEDE IN [REDACTED]
[REDACTED]

C.F. [REDACTED]

PERIZIA DI STIMA DELLA QUOTA
DI PARTECIPAZIONE IN

"PIAVE GOMME SRL"

INDICE

| | | |
|---|-------------|-----------|
| 1 – Premesse | pag. | 3 |
| 1.1 – Natura e oggetto dell'incarico | pag. | 3 |
| 1.2 – I dati e la documentazione utilizzata | pag. | 4 |
| 1.3 – L'oggetto della stima | pag. | 4 |
| 1.4 – Richiami di informativa: lo statuto | pag. | 5 |
| | | |
| 2 – Informazioni di carattere generale sulla società | pag. | 6 |
| 2.1 – Breve profilo storico della società e attività svolta | pag. | 6 |
| | | |
| 3 – La scelta della configurazione e del metodo di valutazione | pag. | 6 |
| 3.1 – Scelta della configurazione di valore | pag. | 7 |
| 3.2 – Scelta della metodica di valore e limiti alla stima | pag. | 7 |
| 3.3 – Approccio valutativo adottato | pag. | 10 |
| 3.3.1 – Metodo misto patrimoniale reddituale | pag. | 10 |
| 3.3.2 – Metodo finanziario – Discount cash flow | pag. | 11 |
| | | |
| 4 – Calcolo del valore dell'azienda | pag. | 11 |
| 4.1 – Il patrimonio netto rettificato | pag. | 11 |
| 4.2 – Calcolo dell'avviamento | pag. | 13 |
| 4.2.1 – Il reddito futuro normalizzato | pag. | 13 |
| 4.2.2 – La durata del sovrareddito | pag. | 15 |
| 4.2.3 – Il tasso di remunerazione del capitale | pag. | 15 |
| 4.2.4 – Il tasso di attualizzazione | pag. | 17 |
| 4.3 – Il valore con il metodo misto | pag. | 17 |
| 4.4 – I flussi di cassa | pag. | 18 |
| 4.5 – Il valore con il metodo finanziario | pag. | 19 |
| 4.6 – Conclusioni sul valore dell'azienda | pag. | 20 |
| | | |
| 5 – Valore della partecipazione | pag. | 20 |
| 5.1 – Conclusioni | pag. | 21 |

mem

PERIZIA DI STIMA DELLA QUOTA DI PARTECIPAZIONE
IN PIAVE GOMME SRL
disposta su incarico del curatore del
FALLIMENTO [REDACTED]

1

PREMESSE

1.1 – Natura ed oggetto dell'incarico

Con sentenza n. 25/2022 depositata in data 06.04.2022, il Tribunale di Treviso dichiarava il fallimento della società [REDACTED] nominando curatore il dott. Andrea Cazzador, con studio in Silea (TV), Via Treviso n. 61. La società deteneva nell'attivo la quota di partecipazione nella misura del 50% nella società Piave Gomme Srl con sede in Via Vizzotto n. 107 a San Donà di Piave (VE), C.F. 03417530262.

La partecipata effettua il commercio al minuto di pneumatici per autoveicoli e automezzi, nel luogo ove ha sede avvalendosi altresì dell'unità locale attigua sita sempre in Via Vizzotto al civico n.111.

In tale contesto il sottoscritto dott. Nicolò Ciani Bassetti, con studio in Treviso, Via Santa Margherita n. 46 (e-mail nicolo.cianibassetti@cbbassocati.com), iscritto al n. A1283 dell'albo dei dottori commercialisti ed esperti contabili di Treviso, ha ricevuto l'incarico avente ad oggetto la stima della quota di partecipazione in Piave Gomme Srl.

Le considerazioni e i risultati ottenuti nella presente Relazione di stima saranno pertanto utilizzati dal Curatore al fine di esperire le procedure competitive a norma dell'art. 107 l. fall., il quale prevede che le vendite e gli altri atti di liquidazione, posti in essere in esecuzione del programma ex art. 104-ter l. fall., siano effettuate dal curatore tramite procedure competitive sulla base di stime effettuate da parte di operatori esperti.

La Relazione non è destinata a essere utilizzata per scopi diversi da quanto descritto nel presente paragrafo; non si assume pertanto alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi o nei confronti di altri soggetti, cui il presente documento sia consegnato o che ne siano venuti in possesso in altro modo.

La stima fa riferimento alla documentazione, ai dati ed alle informazioni raccolte e si basa sul presupposto che non siano intervenuti fatti straordinari dei quali non si è avuta conoscenza, tali da alterare significativamente la qualità delle conclusioni raggiunte, e che i dati gestionali forniti siano corretti e veritieri.

Scopo del presente paragrafo è pertanto quello di indicare i criteri, le condizioni e le limitazioni seguiti in relazione alle finalità dell'incarico ricevuto.

Preliminarmente il sottoscritto dichiara di non trovarsi in alcuna delle situazioni di incompatibilità previste dalle norme analogicamente applicabili ed in particolare di non trovarsi in una situazione di conflitto di interessi nei confronti del Fallimento, dei suoi soci, dei dipendenti, dei creditori in genere.

La presente stima è valida solo in relazione ai dati ottenuti ed utilizzati e agli scopi come sopra stabiliti (vendita nell'ambito di una procedura concorsuale). La stessa,

Neb

pertanto, non potrà rappresentare finalità diverse fuori da detto contesto e da quelle sopra enunciate, né potrà rappresentare, in nessun modo, attestazioni o conferme dei dati forniti allo scrivente. Le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle valutazioni in essa contenute e pertanto nessuna parte della stessa potrà essere utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

La stima del valore della quota di partecipazione è fatta con riferimento ai dati forniti dalla partecipata, riferibili ad una situazione contabile al 30.06.2022.

Per la configurazione di valore adottata e il metodo di valutazione applicato si rinvia ai successivi par. 3.1 e 3.2.

1.2 – I dati e la documentazione utilizzata

Poiché il patrimonio della società oggetto di valutazione è caratterizzato dalla presenza di beni mobili (attrezzature e rimanenze) nell'espletamento del mandato si è fatto ricorso alle stime dello specialista ausiliario (Granello Geom. Giorgio).

La presente stima si basa quindi su dati e informazioni rappresentati principalmente da:

- visura ordinaria della società Piave Gomme Srl;
- estratto della sentenza di fallimento n. 25/2022 del 06.04.2022;
- perizia di stima del Geom. Granello Giorgio;
- bilanci esercizi 2019, 2020 e 2021 di Piave Gomme srl e situazioni contabile al 30.06.2022;
- registro beni ammortizzabili;
- dichiarazioni Iva 2019, 2020 e 2021;
- unico 2021 redditi 2020;
- prospetto riassuntivo dei dipendenti in forza nel ramo d'azienda oggetto d'affitto;
- schede contabili esercizi 2019, 2020, 2021 e al 30.06.22;
- sopralluogo e colloquio con l'amministratore;
- statuto.

Sono stati inoltre utilizzati elementi contabili ed extracontabili, di mercato e statistici, nonché altre informazioni ritenute utili ai fini dell'incarico.

1.3 – L'oggetto della stima

Rappresenta oggetto di stima la quota di partecipazione al capitale sociale di Piave Gomme Srl appresa all'attivo della procedura fallimentare.

La partecipata ha un capitale sociale di euro 10.200,00 di cui euro 5.100,00 di proprietà di [REDACTED] ed euro 5.100,00 del sig. [REDACTED]

[REDACTED] attuale amministratore unico della società, a tempo indeterminato.

A seguito del sopralluogo si rileva che l'attività di vendita e sostituzione pneumatici è svolta in locali di circa 20 mq, mentre il deposito di pneumatici è attiguo, trattasi di un piccolo magazzino di circa 30 mq.

Gli spazi sono utilizzati giusto contratto di locazione sottoscritto in data 14.11.2020, con durata di 6 anni, prorogabile tacitamente per altrettante annualità.

new

L'esercizio al dettaglio di pneumatici è stato comunicato al Comune di San Donà di Piave con Suap presentata in data 21.04.2021.

1.4 – Richiami di informativa: lo statuto

Al fine di poter effettuare una corretta valutazione della partecipazione, oltre agli aspetti quantitativi (legati ai dati patrimoniali e reddituali della società) risulta necessario considerare altresì gli aspetti qualitativi:

- a) **diritto di voto** - lo statuto all'art. 13 prevede che l'assemblea ordinaria è regolarmente costituita in prima ed in seconda convocazione con la presenza di tanti soci che rappresentino il 51% del capitale sociale e la stessa delibera con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino il 51% del capitale sociale, mentre l'assemblea straordinaria è regolarmente costituita in prima ed in seconda convocazione con la presenza di tanti soci che rappresentino i 2/3 del capitale sociale e la stessa delibera con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino i 2/3 del capitale sociale;
- b) **diritto di prelazione** – lo statuto all'art. 6 prevede che il socio che intenda trasferire in tutto o in parte (anche in garanzia o usufrutto) le proprie quote è tenuto a comunicare la sua volontà agli altri soci ed a offrirle loro in prelazione. Gli altri soci dovranno comunicare all'offerente entro 60 giorni la volontà di esercitare la prelazione.

Essendo la compagine sociale composta da due soci paritetici è del tutto evidente che può facilmente rappresentarsi una situazione di stallo nell'ambito decisionale, pertanto, qualora non vi sia condivisione di obiettivi, atti ordinari quali, a titolo esemplificativo l'approvazione del bilancio, possono risultare inattuabili per mancanza del quorum deliberativo.

Questa situazione non si pone solo con riferimento all'intervenuto fallimento di [redacted] ma si porrà anche a seguito della cessione della quota a soggetti terzi qualora, ogniqualvolta vi siano opinioni divergenti sugli ordini del giorno posti all'attenzione dell'assemblea.

Questo rappresenta un limite alla circolazione delle quote stesse, in quanto il futuro acquirente nonché l'attuale socio non hanno la maggioranza.

Si osserva inoltre che in merito al diritto di prelazione, l'art. 106 l.fall. prevede che "per la vendita della quota di società a responsabilità limitata si applica l'art. 2471 c.c.".

L'art. 2471 c.c. a sua volta stabilisce: "Se la partecipazione non è liberamente trasferibile e il creditore, il debitore e la società non si accordano sulla vendita della quota stessa, la vendita ha luogo all'incanto; ma la vendita è priva di effetto se, entro dieci giorni dall'aggiudicazione, la società presenta un altro acquirente che offra lo stesso prezzo".

L'accordo tra creditore, debitore e società risulta non perseguibile nell'ambito della procedura fallimentare dove prevale la vendita ex art. 107 l.fall., rimane però fermo il diritto di prelazione a favore della società, che a norma del terzo comma, ultimo inciso dell'art. 2471 c.c., entro gg.10 dall'aggiudicazione può presentare un altro

10/3

acquirente che offra lo stesso prezzo.

2

INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE SULLA SOCIETA'

2.1 – Breve profilo storico della società e attività svolta

La società è stata costituita nel 2002 e ha fin dall'origine avuto per oggetto l'esercizio dell'attività di officina meccatronica (limitatamente alla meccanica e motoristica), carrozzeria e commista con attività secondaria la commercializzazione di pneumatici.

La stessa faceva parte della galassia [redacted] che controllava in particolare la nota società [redacted]

[redacted], dichiarata fallita dal Tribunale di Treviso in data 15.01.2020 R.F. 4/2020, esercente l'attività di commercio di pneumatici.

Piave Gomme Srl ha saputo superare la crisi conseguente al fallimento del socio [redacted] e del gruppo ad esso riferibile, grazie alla mancanza di indebitamento bancario, alle ridotte dimensioni e alle capacità dell'amministratore.

Lo svolgimento di entrambe le attività (officina e commercio di pneumatici) permette di conseguire un miglior equilibrio finanziario e reddituale; val la pena ricordare che la commercializzazione di pneumatici è strettamente connessa all'andamento dell'industria della gomma, per la quale l'intera Europa dipende dall'estero. Nel breve periodo, pertanto, è prevedibile che i listini di vendita tendino ad aumentare, con scarsa possibilità di scelta per i consumatori. L'aumento dei prezzi comporterà un contenimento della spesa, pertanto la differenziazione dell'attività risulta necessaria per far fronte ad un probabile riduzione della domanda nel breve periodo.

6

3

LA SCELTA DELLA CONFIGURAZIONE E DEL METODO DI VALUTAZIONE

La valutazione della partecipazione consiste in un processo finalizzato alla stima del suo valore tramite l'identificazione della configurazione di valore prescelta (Principio PIV I.6.1) e l'utilizzo di uno o più metodi specifici.

La stima non può prescindere da (i) benefici attesi, (ii) rischi che caratterizzano quei benefici e (iii) elementi informativi a disposizione; la combinazione di questi elementi si riflette nel valore attribuito alla partecipazione. La determinazione del valore di una partecipazione presuppone la stima del valore dell'azienda di pertinenza della società le cui quote sono oggetto di stima. E' necessario stimare quindi il valore dell'azienda in funzionamento, considerando il mercato in cui opera, la sua storia e le prospettive. In generale la valutazione tende a stimare il valore di mercato della partecipazione, ovvero il prezzo al quale potrebbe essere scambiata tra soggetti indipendenti, motivati ed informati.

M43

3.1 – Scelta della configurazione di valore

In merito alla scelta di configurazione di valore i Principi Italiani di Valutazione indicano sei configurazioni di valore di riferimento: valore di mercato, valore d'investimento, valore negoziale equitativo, valore convenzionale, valore di smobilizzo e valore intrinseco.

La scelta non può prescindere da considerare che la vendita avviene nell'ambito di una procedura competitiva ex art. 106 e 107 l.fall. e 2471 c.c.

Lo scrivente farà pertanto riferimento ad una configurazione a "valore intrinseco" (valore che esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi), ponderando detto valore dei fattori che caratterizzano detta vendita: liquidazione accelerata e giudiziale della partecipazione, senza la garanzia per i vizi. La cessione sarà effettuata secondo il programma di liquidazione autorizzato, risultando necessario applicare al valore intrinseco un coefficiente di deprezzamento, variabile da caso a caso, per stimare il valore di realizzo o di liquidazione fallimentare. Il valore intrinseco non considera eventuali sinergie o efficientamenti da parte di terzi, trattasi un valore legato alla capacità di reddito dell'azienda oggetto di valutazione nel contesto in cui opera.

Nel caso di liquidazione accelerata e/o forzata, i partecipanti al mercato sono in genere diversi dai partecipanti al mercato in caso di vendita ordinata, nonché le tempistiche sono differenti.

Di contro non è possibile adottare un valore di smobilizzo in quanto la cessione ha ad oggetto una realtà in funzionamento.

L'adozione di un valore convenzionale ovvero legato a determinazioni legislative o contrattuali o regolamentari nella fattispecie non risulta applicabile.

In sintesi, è possibile ritenere che al più probabile valore della partecipazione si pervenga partendo dalla configurazione di valore prescelta (valore intrinseco) e riducendola, avuto riguardo agli aspetti legati alle caratteristiche qualitative della quota sopra rappresentate e alle caratteristiche del soggetto venditore e quindi delle modalità di cessione.

3.2 – Scelta della metodica di valore e limiti della stima

Le conclusioni e considerazioni esposti nella presente relazione vanno interpretate alla luce di una serie di ipotesi e limiti di seguito esposti:

- la partecipazione viene valutata in ottica "as is" e quindi in ipotesi di continuità aziendale senza assumere mutamenti gestionali o di business;
- non è stata svolta alcuna procedura di revisione contabile, in quanto non richiesta dal mandato, né è stata verificata l'esistenza di passività potenziali (fiscali, previdenziali, legali, ecc). Lo scrivente ha fatto affidamento sulla affidabilità dei dati ricevuti;
- la valutazione non tiene conto di eventi straordinari e/o non prevedibili;
- il contenuto della presente relazione, basandosi su elementi di previsione

ACB

non può essere interpretato o assunto come garanzia sul futuro andamento aziendale.

Come già esposto la presente valutazione ha ad oggetto la partecipazione detenuta dal fallimento nella misura del 50% dal capitale sociale in Piave Gomme Srl, occorre quindi preliminarmente determinare il valore economico della società partecipata. Ciò determina la necessità di valutare sia i singoli beni, diritti e obblighi patrimoniali ed economici ma soprattutto un apprezzamento unitario e sistematico degli stessi in quanto destinati a generare flussi reddituali e finanziari.

Il valore dell'azienda è determinato come complesso unitario di beni organizzati, considerando la capacità degli stessi di generare ricchezza.

La dottrina aziendale ha elaborato diverse metodologie di valutazione aziendale. E' ormai opinione diffusa nei mercati finanziari che la quota di partecipazione possa essere valorizzata sulla base dei flussi di cassa che produrrà in futuro; in Italia si sono riscontrati tuttavia storicamente approcci diversi e per anni si è mantenuta una certa distanza concettuale dall'idea che il valore di un'impresa fosse strettamente collegato ai flussi di cassa.

Al contrario, trovavano maggior riscontro metodi di valutazione basati sulla determinazione analitica del valore degli *asset* dell'azienda (metodo patrimoniale), metodi basati sulla determinazione del risultato economico normalizzato (metodo reddituale) e metodi misti (patrimoniale-reddituale).

Pare anzitutto ragionevole tenere in debito conto la funzione del presente elaborato, che non è tanto quella di rappresentare il valore di mercato dei beni costituenti il patrimonio aziendale in un determinato momento, ma quella, invece, di rappresentare il valore del capitale economico della società.

Con riferimento alle metodologie di valutazione aziendale, va premesso che la scelta di utilizzare diversi modelli di valutazione è finalizzata a dare la possibilità di scegliere effettivamente il modello o i modelli che nelle specifiche circostanze risultano più coerenti con il contesto applicativo in cui si trova e rispondono meglio a esigenze diverse.

In linea generale è possibile distinguere fra:

Metodi Patrimoniali. Tali metodi di valutazione esprimono il valore di un'azienda in funzione del suo patrimonio, ossia analizza i valori dei singoli elementi dell'attivo e del passivo dalla cui contrapposizione emerge l'entità del patrimonio netto. Tale impostazione offre, proprio per sua natura, una visione dell'azienda fondata su una rappresentazione delle sue componenti patrimoniali, la cui preventiva valorizzazione avviene con appropriate metodologie in funzione della natura e delle caratteristiche delle stesse.

Il metodo patrimoniale considera il patrimonio netto e quindi i vari elementi patrimoniali ad un valore opportunamente rettificato rispetto ai criteri contabili di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio di esercizio, quindi, la valutazione od il processo di stima operata con il metodo patrimoniale potrebbe essere definita:

- analitica, cioè riferita ad ogni singolo elemento del patrimonio aziendale;

MC

- a valori correnti, cioè fa riferimento a "valori" di mercato in essere alla data della valutazione;
- di sostituzione, perché l'ipotesi assunta è quella del riacquisto o della riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

La valutazione dell'azienda con il metodo patrimoniale è meno soggettiva di quella ottenuta con altri metodi: minore è sia il numero di ipotesi da assumere, sia le competenze soggettive per la valutazione. Solitamente non si deve procedere alla valutazione dei flussi di reddito o di cassa; si riduce di conseguenza l'incertezza sul risultato del processo di valutazione.

Il metodo è usato per aziende con forte patrimonializzazione, cioè aventi un elevato ammontare di attività immobilizzate.

Pur presentando notevoli caratteristiche di obiettività e certezza, garantendo comunque una valida indicazione del valore patrimoniale dell'azienda, i metodi patrimoniali semplici trascurano i collegamenti funzionali fra i vari beni che la compongono e di altri aspetti finanziari e reddituali della gestione.

Metodi reddituali, che considerano l'azienda come un complesso economico unitario e tengono conto della sua capacità di generare redditi; in particolare, vengono stimati i cosiddetti "sovraredditi" consistenti nei risultati economici realizzabili al di sopra della media, attualizzati alla data di stima.

Tale metodologia appare indicata nella stima di complessi aziendali con prevalenza degli aspetti economici della gestione rispetto a quelli patrimoniali e d'investimento e, quindi, non risulta appropriata nei casi in cui il complesso patrimoniale risulti consistente e non trascurabile.

Metodi finanziari, si basano essenzialmente sulla attualizzazione di flussi di cassa e rappresentano quelli maggiormente utilizzati dagli analisti a livello internazionale. I metodi finanziari tendono a determinare il valore di un'azienda attraverso la somma dei flussi di cassa prospettici della stessa, attualizzati mediante un apposito tasso. L'utilizzo dei flussi di cassa rispetto ai redditi consente di eliminare le distorsioni create dalla contabilità, per effetto dei costi e dei ricavi non monetari (ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni, ratei, risconti, ecc.). Il procedimento di attualizzazione consente di tenere conto del valore finanziario del tempo e del rischio. L'orizzonte temporale di stima è di solito compreso tra i 5 e i 10 anni. I risultati possono essere assai variabili, dipendendo non solo dalla stima dei flussi di cassa ma anche dalla scelta del tasso di attualizzazione.

Metodi misti. I metodi misti patrimoniali - reddituali cercano di tener conto contemporaneamente dell'aspetto patrimoniale, che introduce nella valutazione elementi di obiettività e verificabilità, e dell'aspetto reddituale, essenziale ai fini della determinazione del capitale economico. Tali metodi apportano una "correzione reddituale" al valore risultante dall'applicazione dei metodi patrimoniali, così da tenere nella dovuta considerazione la capacità della società oggetto di stima di generare profitti in misura tale da garantire la remunerazione del capitale investito. In pratica, il confronto tra redditività prospettica e redditività giudicata "soddisfacente" per l'azienda da valutare consente la quantificazione di un *goodwill*

(*badwill*) da portare ad incremento (decremento) del patrimonio netto rettificato.

Il metodo maggiormente diffuso è quello della stima autonoma e diretta dell'avviamento, quale valore attuale dei sovraredditi attesi, che andrà a sommarsi al valore del capitale netto rettificato determinato in base ai criteri di tipo patrimoniale.

Metodo dei multipli. Il valore dell'azienda viene definito come risultato di una stima effettuata sulla base di dati di mercato espressi sotto forma di coefficienti (multipli di mercato) riferiti a società quotate o operanti nel medesimo settore di riferimento. L'applicazione di questo approccio metodologico richiede che sia individuato un gruppo di aziende appartenenti allo stesso settore merceologico ed aventi le medesime caratteristiche operative.

Sulla base dei dati del campione così individuato si calcolano alcuni parametri economici e patrimoniali medi che verranno poi applicati alla realtà aziendale da valutare: moltiplicando il multiplo di settore per l'aggregato di bilancio della specifica azienda, si ottiene il valore dell'azienda stessa.

Le difficoltà consiste nella formazione di un campione di società comparabili, vero limite della potenzialità valutativa di questo approccio, che comunque può essere utile a scopo comparativo.

Fra i parametri più utilizzati, si possono citare l'EV/EBITDA, l'EV/EBIT, P/E, EV/Sales (dove EV è il valore economico aziendale; EBITDA è il risultato economico ante ammortamenti, oneri finanziari e imposte; EBIT è il risultato economico ante oneri finanziari e imposte; P è il prezzo dell'azione quotata; E è il reddito netto; Sales è il fatturato).

10

Si distingue inoltre tra multipli aventi come basi grandezze economiche o finanziarie riferibili ai soli azionisti (multipli levered), da quelli aventi come basi grandezze economiche riferibili all'intero capitale investito (*multipli unlevered*) che vanno rapportati all'*enterprise value*, ovvero la capitalizzazione tenendo però successivamente conto anche della posizione finanziaria netta.

L'*equity value* è il valore complessivo dell'azienda che tiene conto della PFN (posizione finanziaria netta); in pratica, è rappresentato dall'*enterprise value* (EV), cioè il valore dell'azienda in assenza di indebitamento, al quale va sommata (se positiva) o detratta (se negativa) la PFN.

3.3 – Approccio valutativo adottato

Considerando il settore in cui l'azienda opera e la configurazione di valore adottata si procederà con il confronto di due metodi di valutazione:

- a) il metodo misto patrimoniale reddituale, al fine di tener conto sia delle attività e passività patrimoniali, sia della capacità di produrre reddito;
- b) il metodo finanziaio (DCF) e quindi con la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa e quindi di permettere il ritorno del capitale investito.

3.3.1. Metodo misto patrimoniale reddituale

Il metodo misto vede la determinazione dei componenti patrimoniali a valori correnti, nonché dall'avviamento calcolato in via separata. Per determinare il valore

1993

dell'avviamento si è preso a riferimento il reddito medio teorico.

In considerazione dell'andamento del mercato, al fine di evitare una sopravvalutazione del capitale economico si è ritenuto opportuno determinare l'impatto sulle aspettative economiche, limitando a 5 anni la durata di ripetitività del profitto, cioè il periodo medio di potenzialità economica sfruttabile, successivamente alla data di riferimento della stima.

Il metodo di valutazione si basa quindi sulla nota formula:

$$W = K + A = K + an \cdot i^r (R - ke \cdot K)$$

dove:

K è il patrimonio netto rettificato a valori correnti;

A è l'avviamento determinato come extra-profitto;

R è il reddito medio futuro normalizzato, cioè privo di eventi eccezionali, non ricorrenti;

n indica la durata del sovra-reddito da attualizzare, cioè la durata dell'avviamento;

i^r è il tasso medio ponderato utilizzato per attualizzare i sovra-redditi futuri;

ke è il rendimento teorico del capitale, comprensivo delle componenti di rischio.

3.3.2 Metodo finanziario – Discount Cash Flow

Il metodo finanziario (DCF) determina il valore di un'azienda in funzione dei flussi di cassa attesi. La prassi aziendale utilizza il criterio *asset side discounted cash flow* che si basa essenzialmente sui flussi di cassa operativi.

La formula è la seguente:

$$Ve = Va - PFN$$

dove:

Ve è il valore equity side

Va è il valore asset side ed è determinato dalla formula:

$CF_{(t+1)} / (wacc - g)$ dove $CF_{(t+1)}$ è il flusso di cassa operativo annuo e g è il tasso di crescita

PFN è la posizione finanziaria netta

4

CALCOLO DEL VALORE DELL'AZIENDA

4.1 – Il patrimonio netto rettificato

Per determinare il patrimonio netto rettificato è stato preso a riferimento il patrimonio al 30.06.2022, provvedendo alla verifica dei valori esposti e adeguandoli ai valori correnti.

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale con i relativi valori correnti:

| Situazione al 30.06.22 | Contabile | Rettificato |
|-----------------------------------|----------------|----------------|
| Immobilizzazioni materiali | 22.337 | 15.000 |
| Immobilizzazioni immateriali | 7.000 | 7.000 |
| Rimanenze | 33.797 | 32.000 |
| Crediti verso clienti | 11.303 | 11.303 |
| Depositi cauzionali | 4.652 | 4.652 |
| Disponibilità liquide | 121.174 | 121.174 |
| Risconti attivi | 32 | - |
| Totale attivo | 200.295 | 191.129 |
| Debiti per Tfr | 65.383 | 65.383 |
| Fornitori | 5.429 | 5.429 |
| Debiti previdenziali | 3.252 | 3.252 |
| Debiti erariali | 13.141 | 13.141 |
| Altri debiti | 23.694 | 23.694 |
| stima imposte in corso formazione | | 1.000 |
| Totale passivo | 110.898 | 111.898 |
| Patrimonio | 89.397 | 79.231 |

12

Le immobilizzazioni materiali sono state oggetto di valutazione da parte del geom. Giorgio Granello che ha determinato il valore in continuità in euro 15 mila.

Le immobilizzazioni finanziarie risultano acquisite nel corso del primo semestre 2022, pertanto si conferma il valore di costo indicato in euro 7.000.

È stato redatto un inventario delle rimanenze al 30.06.2022, trattasi di merci valorizzate al costo di acquisto, presenti nel negozio e nell'unità locale, utilizzate per lo svolgimento dell'attività. Va evidenziato che la più parte del magazzino è costituita da pneumatici acquistati in base ai programmi di vendita, risultando quindi difficile la formazione di uno stock obsoleto, da qui la valutazione effettuato dal geom. Giorgio Granello pressoché in linea con il valore contabile.

I crediti verso clienti sono iscritti al valore nominale e da un'analisi delle posizioni aperte al 31.12.20 al 31.12.21 e al 30.06.22 non si registrano significativi importi di scaduto. Si conferma pertanto detto valore.

I depositi cauzionali attengono lo svolgimento dell'attività aziendale, pertanto si conferma il valore nominale.

Le disponibilità liquide espongono le disponibilità presso la società.

Si provvede alla rettifica dei risconti attivi in quanto costi anticipati.

Il debito per trattamento di fine rapporto accoglie le indennità maturate al 30.06.22 nei confronti del personale dipendente e così pure i debiti verso dipendenti,

comprensivi dei ratei per ferie, permessi (...) risultano iscritti in contabilità, in linea con i dati comunicati dal consulente del lavoro.

Per le restanti poste del passivo si confermano i valori indicati nella situazione patrimoniale. I dati a disposizione non consentono di individuare eventuali ratei per fatture da ricevere riferibili alla situazione al 30.06.22.

Per le analisi svolte si determina un patrimonio netto rettificato pari a euro 79.231.

K = euro 79.231

4.2 – Calcolo dell'avviamento

Determinato il patrimonio netto rettificato (K) in complessivi 79.231, si tratta di determinare il valore dell'avviamento.

In dottrina l'avviamento è sempre stato di difficile definizione e di non unanime accettazione, proprio per la sua estrema complessità e disomogeneità rispetto alla tipologia di azienda osservata; in termini molto sintetici è possibile comunque ricondurlo a una serie di fattori e condizioni immateriali interni ed esterni (nel caso di specie rappresentate da *know-how*, organizzazione, ubicazione, clientela, autorizzazioni, ecc.) che permettono all'azienda di svolgere l'attività in modo economico e di generare di conseguenza profitti.

L'avviamento è il risultato della differenza (che può assumere sia segno positivo che segno negativo) tra il reddito normalmente atteso e il reddito medio del settore in cui opera l'azienda, calcolata secondo la formula

$$A = a_n \gamma_r (R - k_e * K)$$

Per il calcolo del costo opportunità del capitale proprio (k_e), nonché del corretto tasso di attualizzazione (i'), si è ritenuto opportuno utilizzare il *capital asset pricing model* (CAPM), quale approccio più diffusamente accettato, che lega il rendimento atteso di un progetto d'investimento alla sua componente di rischio rilevante, vale a dire non ulteriormente eliminabile ricorrendo alla diversificazione di portafoglio.

Secondo tale approccio, 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 dal coefficiente beta (β), tenendo inoltre presente che:

- a. il tasso di attualizzazione (i') deve tenere conto, oltre al puro compenso per il trascorrere del tempo (indipendentemente dal grado di rischio), anche della componente legata alla discontinuità aziendale, a fattori di rischio esogeni all'impresa e ad un mix delle fonti necessarie per la sua acquisizione;
- b. il tasso di remunerazione del capitale (k_e) è la somma del tasso di remunerazione del puro investimento di capitale e del premio per il rischio, ovvero del maggior rendimento che si aspetta l'imprenditore per aver investito nell'azienda.

Beta è il coefficiente che misura il comportamento di un titolo rispetto al mercato ed è inferiore a 1 se il titolo è meno rischioso rispetto al portafoglio di mercato, mentre superiore ad 1 quando il titolo è più rischioso del portafoglio di mercato.

4.2.1 – Il reddito futuro normalizzato

Nel processo di quantificazione dell'avviamento si deve fare riferimento al reddito

che "normalmente" il ramo azienda è in grado di generare in futuro, senza tener conto delle sinergie dell'affittuaria. Per reddito normale si deve intendere un risultato normalizzato, cioè depurato dalle componenti reddituali, positive o negative, generate da attività estranee alla gestione tipica e da effetti di fluttuazioni anomale di mercato.

La determinazione del reddito futuro è argomento piuttosto complesso, che deve tener conto di diverse componenti, per ciascuna delle quali si pongono varie opportunità di scelta.

Vi sono distinti approcci:

- metodo dei risultati storici, metodo volto a proiettare nel futuro i risultati realizzati nel passato. Detto metodo rinuncia a qualsiasi tentativo di previsione dei redditi prospettici;
- metodo della proiezione dei risultati futuri, che consiste nell'individuazione di ipotesi in funzione delle quali vengono stimati i risultati reddituali futuri;
- metodo dei risultati programmati, che fa riferimento all'utilizzo di documenti atti ad esprimere le attese economiche del prossimo futuro (budget, piani pluriennali, business plan). Tali informazioni nel caso specifico non sono disponibili;
- metodo dell'innovazione che consiste nell'assunzione di ipotesi relative agli andamenti futuri di alcune variabili critiche, (es: mix prodotti, politiche di prezzo e controllo costi ecc.), informazioni che non sono disponibili.

Lo scrivente ha preso a riferimento i dati storici della concedente dal 2019 al 2021, in quanto la situazione dell'anno 2022 è parziale essendo riferita al primo semestre ed essendo l'attività caratterizzata da stagionalità, pertanto non si ritiene corretto duplicare il primo semestre per determinare l'intero esercizio. Si riportano di seguito il conto economico dei bilanci presi a riferimento per il calcolo del reddito atteso.

| Esercizi | anno 2021 | anno 2020 | anno 2019 | anno 2018 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ricavi delle vendite | 355.027 | 281.799 | 341.891 | 329.615 |
| Variazione delle rimanenze | | - | | |
| Altri Ricavi | 4.783 | 7.218 | 1.976 | 8.515 |
| Totale valore della produzione | 359.810 | 289.017 | 343.867 | 338.130 |
| Costi per materie prime (...) | 218.142 | 155.068 | 207.544 | 203.754 |
| Costi per servizi | 31.088 | 29.524 | 27.884 | 26.277 |
| Costi per godimento beni di terzi | 18.594 | 21.214 | 21.124 | 19.800 |
| Costi per il personale | 78.148 | 70.930 | 68.115 | 70.369 |
| Ammortamenti e svalut. | 3.479 | 2.893 | 4.632 | 5.116 |
| Variazione delle rimanenze | (1.567) | 2.328 | (6.719) | (6.352) |
| Oneri diversi di gestione | 2.591 | 11.309 | 2.775 | 1.314 |
| Totale costi produzione | 350.475 | 293.260 | 325.355 | 320.278 |
| <i>Differenza tra valore e costi produzione</i> | 9.335 | (4.243) | 18.512 | 17.852 |
| Proventi e oneri finanziari | (255) | (168) | (76) | (2.346) |
| Rettifica valore att. Finanziarie | - | - | | |
| Risultato ante imposte | 9.080 | (4.411) | 18.436 | 15.506 |
| Imposte | 1.520 | 17 | 5.984 | 2.450 |
| <i>Utile (perdita) esercizio</i> | 7.560 | (4.428) | 12.452 | 13.056 |

Le metodologie di calcolo del reddito atteso prevedono la determinazione del risultato operativo medio atteso, al netto della fiscalità, degli oneri finanziari, delle componenti straordinarie ed in generale accessorie alla produzione di reddito, neutralizzando eventuali politiche di carattere fiscale.

Il tutto al fine di comprendere la capacità reddituale dell'impresa il cui capitale economico costituisce oggetto di valutazione.

La scelta, tra le diverse tecniche previsionali del reddito da prendere come riferimento per la valutazione del sovra-reddito, è pertanto funzionalmente collegata sia al sistema informativo aziendale, sia al permanere di condizioni di omogeneità e di prevedibilità per tutto il periodo preso in considerazione.

Lo scrivente ha determinato il reddito atteso partendo dai dati economici sopra riportati limitatamente alla differenza tra valore e costo della produzione relativi agli esercizi 2018:2021, come meglio di seguito esposto.

| Esercizi | anno 2021 | anno 2020 | anno 2019 | anno 2018 |
|-----------------------------|--------------|------------------|---------------|---------------|
| Risultato esercizio | 7.560 | (4.428) | 12.452 | 13.056 |
| Imposte | (1.520) | (17) | (5.984) | (2.450) |
| Svalutazioni | | | | |
| Proventi e Oneri finanziari | (255) | (168) | (76) | (2.346) |
| Contributi straordinari | 3.952 | 6.352 | | |
| Reddito normalizzato | 5.383 | (10.595) | 18.512 | 17.852 |

15

È stato rettificato il reddito normalizzato dei contributi ricevuti per Covid, avendo carattere straordinario. L'anno 2020 rappresenta un anno anomalo a causa della pandemia e quindi non rappresentativo delle effettive capacità reddituali di tutte le imprese, pertanto nella determinazione del reddito normalizzato si esclude il citato esercizio.

Infine, si osserva che il compenso amministratore è contenuto nell'ammontare, ma viene confermato non svolgendo lo stesso attività esclusiva in Piave Gomme Srl. Alla luce di quanto sopra esposto il reddito atteso è determinato nella misura di euro 13.916.

4.2.2 – La durata del sovrareddito.

La durata del sovrareddito da attualizzare è stata posta pari a 5 anni in linea con le linee del CNDCEC, che nella determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali, indica che "circa il tasso di remunerazione, esso andrebbe calcolato utilizzando il Capital Asset Pricing Model (C.A.P.M.) oppure la regola empirica di Stoccarda. In caso di fallimento, bisognerebbe sottrarre dal valore, l'ammontare di una correzione reddituale, quantificata attualizzando i differenziali tra redditi congrui e redditi normalizzati realizzabili nei successivi 3-5 esercizi.

4.2.3 – Il tasso di remunerazione del capitale

Il calcolo del tasso di remunerazione del capitale (k_e) è stato determinato secondo la seguente formula

10/13

$$k_c = R_f + (R_m - R_f) * \beta_L$$

dove:

R_f è il rendimento corrente degli investimenti a lunga scadenza privi di rischio;

R_m è il rendimento medio del mercato azionario;

β_L è il coefficiente di rischio specifico del settore di riferimento, adeguato per il caso di specie.

R_f – Tasso privo di rischio

In condizioni di mercato "normali", il tasso privo di rischio viene solitamente assunto per approssimazione pari al rendimento dei titoli di stato a lungo termine, rilevato alla data di riferimento della stima; in Italia è prassi fare riferimento ai rendimenti BTP a 10 anni. I rendimenti di seguito esposti sono tratti dalla banca dati *A. Damodaran*, che pubblica ad inizio di ogni anno gli aggiornamenti in tema di tassi e di varianze, pertanto è stato assunto per uniformità il tasso di rendimento medio dei titoli di stato a 10 anni ad inizio del 2022 pari a 1,2% (*cf. Il Sole 24Ore, rendimento BTP decennali*), ciò in considerazione del repentino innalzamento dei tassi intervenuto nel corso del 2022.

$$R_f = 1,2\%$$

MRP – Premio per il rischio aziendale

Il *market risk premium* (MRP) è inteso come maggior rendimento atteso dal mercato azionario (R_m) rispetto ad un investimento in titoli di debito privi di rischio (R_f). Si sono presi a riferimento i dati pubblicati a gennaio 2022 (*cf. Risk Premiums, A. Damodaran, gennaio 2022*), che indicano per il nostro paese un **equity risk premium del 6,42% (ERP)**.

La criticità collegata è quella di dover ponderare il costo del capitale (k_c) in funzione dei seguenti elementi: il tasso privo di rischio (*risk-free rate*); il premio per il rischio di mercato (*market risk*).

$$R_m = R_f + ERP = 1,2\% + 6,42\% = 7,62\%$$

β_L - Coefficiente Beta

Il coefficiente Beta è rilevato da banche dati internazionali (*cf. Total Beta, A. Damodaran, gennaio 2022*), classificando l'attività come assimilabile a "Retail General", non essendovi un altro settore assimilabile e quindi con un *beta levered* (β_L) pari a 1,12. La scelta è determinata anche in considerazione del fatto che per la circolazione delle auto è necessario provvedere al cambio dei pneumatici e buona parte degli incassi avviene contestualmente alla vendita al consumatore finale. Considerato che il dato è elaborato prendendo a riferimento grandi aziende e senza considerare la specificità del caso in esame, è stata aumentata l'elasticità nella misura del 20% determinando un adeguamento del coefficiente beta aggiustato (β_L) pari a 1,34.

k_c - Costo di remunerazione del capitale

Applicando alla formula i parametri come sopra determinati, il costo di remunerazione del capitale proprio (k_c) ammonta quindi a:

$$k_c = R_f + (R_m - R_f) * \beta_L$$

$$k_c = 1,2\% + (7,62\% - 1,2\%) * 1,34 = 9,83\%$$

WEP

4.2.4 – Il tasso di attualizzazione

Altro elemento per la determinazione del valore di avviamento è rappresentato dal tasso di attualizzazione dei sovraredditi; poiché i sovraredditi sono comunque soggetti a rischio, si ritiene che la loro attualizzazione non possa essere effettuata ad un tasso privo di rischio, perché, in tal modo, si finirebbe per sopravvalutare l'avviamento.

Si è pertanto ritenuto più opportuno attualizzare i sovraredditi al tasso medio ponderato del costo del capitale (*wacc*), ovvero il tasso di natura finanziaria, comprensivo delle componenti di rischio, che un'impresa sostiene per finanziare le proprie attività, ricorrendo sia al capitale di terzi (prestiti obbligazionari, debiti bancari, ecc.), sia al capitale di rischio. Tale tasso è stato calcolato secondo la formula

$$wacc = k_e \times E/(D+E) + k_d \times (1 - t) \times D/(D+E)$$

L'acquisto dell'azienda implicherà, verosimilmente, il ricorso all'indebitamento bancario da parte del cessionario per finanziare il capitale circolante netto. I dati medi del settore (*cf. Beta by Sector*) vedono un rapporto D/E del 16,05%. Si è posta pertanto l'assunzione di un acquisto finanziato per il 14% da mezzi propri e per il 86% con indebitamento bancario, con un costo del debito (tasso di interesse) del 7,56% (*cf. Banca d'Italia, Tassi di scoperto di conto corrente – III trimestre 2022*) quanto al carico fiscale si è fatto riferimento alle aliquote attualmente vigenti (24% Ires). Sulla base dei dati appena esposti, si è quindi proceduto a determinare il tasso di attualizzazione, secondo la formula del costo medio ponderato del capitale (*wacc*), ottenendo un tasso di attualizzazione pari a 9,26%.

Alla luce di tutto quanto sopra esposto e delle assunzioni sui fattori che incidono sul suo calcolo, l'avviamento (A) è stato quindi determinato nella misura pari a

$$A = a_{0,7r} (R - k_e \cdot K) = (13.916 - 9,83\% \times 79.361) a_{0,7} 9,26\% = 23.680$$

Si osserva che il ridotto avviamento è correlato al patrimonio investito, che nella fattispecie sembra superiore alle effettive necessità aziendali. Questa eccedenza è confermata dalle disponibilità di cassa, in costante incremento. Non essendoci allo stato noti piani di sviluppo o investimento significativi, vi è la possibilità di remunerare il capitale investito mediante la distribuzione di dividendi. Trattasi di una facoltà lasciata ai soci, ma ai fini della presente relazione risulta necessario evidenziare che il patrimonio necessario per lo svolgimento dell'attività può essere inferiore a quello investito.

Risulta pertanto necessario procedere anche con il metodo del DCF per avere un parametro di confronto.

4.3 – Il valore con il metodo misto

Alla luce di quanto sopra esposto, si ritiene che il valore dell'azienda è stimato, con riferimento alla data del 30.06.2022, con il metodo patrimoniale reddituale, nel valore di:

Non

$$W = K + A = 79.231 + 23.680 = 102.911$$

valore che viene arrotondato a euro 103.000 (centotremila/00).

4.4 – I flussi di cassa

Non essendo disponibile un business plan, né essendo state rappresentate operazioni strategiche nel futuro, si sono stimati i flussi di cassa attesi sulla scorta dei risultati consuntivi. È stata ipotizzata una crescita del 3,5% dei ricavi in linea con gli incrementi del 2019 sul 2018 e del 2021 rispetto al 2019. Il costo di acquisto è stato posto nell'ordine del 62% (media degli anni presi a riferimento arrotondata per eccesso), anche se per il particolare periodo storico, il costo della materia prima aumenterà, ma trattandosi di vendita al dettaglio potrà essere riversato sul consumatore finale.

I restanti costi sono stati ipotizzati in media con quanto sostenuto nel 2021, 2019 e 2018, eccetto per il costo del personale in cui si è ipotizzato un incremento del 3%, in relazione agli adeguamenti contributivi e remunerativi solitamente richiesti dai contratti.

L'utile operativo (ebit) determinato quale differenza tra ebitda e ammortamenti è stimato nell'ordine di euro 7.178.

Non sono stati ipotizzati significativi investimenti in immobilizzazioni materiali, in quanto non sono noti programmi in tal senso (sono indicati euro 1.500 in relazione ad eventuali sostituzioni dei beni in uso), né sono stati ipotizzati incrementi di CCN in considerazione della tipologia di attività svolta, del contenuto incremento di fatturato stimato e del fatto che la maggior parte del fatturato è costituito da vendite al dettaglio.

Riepilogando:

| Stima flussi | previsionale |
|----------------------|--------------|
| Ricavi delle vendite | 367.453 |
| % crescita | 3,5% |
| Ebitda | 10.657 |
| % margine | 2,9% |
| D&A | 3.479 |
| % sui ricavi | 0,9% |
| Ebit | 7.178 |
| % sui ricavi | 2,0% |
| Capex | 1.500 |
| % sui ricavi | 0,4% |

Ne consegue che il flusso di cassa a regime è atteso in:

| | |
|--------------|--------------|
| Ebit | 7.178 |
| - imposte | (2.003) |
| NOPAT | 5.176 |
| D&A | 3.479 |
| Capex | (1.500) |
| - delta CCN | - |
| FCF | 7.155 |

Per la determinazione del tasso k_e e del wacc si rimanda a quanto già esposto al paragrafo 4.2.3, che sinteticamente si riepilogano

Parametri per determinare tasso K_e

| | |
|----------------------------|-------|
| <i>risk free rate</i> | 1,20% |
| <i>equity risk premium</i> | 6,42% |
| <i>beta</i> | 1,12 |
| <i>size premium</i> | 20% |
| <i>beta adjusted</i> | 1,34 |
| <i>Ke</i> | 9,83% |

Determinazione del wacc

| | |
|---------------------|--------|
| <i>D/E</i> | 16,05% |
| <i>cost of debt</i> | 7,56% |
| <i>tax</i> | 24% |
| <i>Ke</i> | 9,83% |
| <i>tasso wacc</i> | 9,26% |

19

4.5 – Il valore con il metodo finanziario

Alla luce di quanto sopra esposto, utilizzando la formula del procedimento sintetico e quindi con capitalizzazione del flusso di cassa in "perpetuo" al tasso wacc del 9,26% si determina il valore economico

$$V_a = \text{euro } 77.235.$$

La posizione finanziaria netta è assunta con riferimento al 30.06.2022 dove le disponibilità liquide ammontano ad euro 121.174, mentre non vi sono debiti bancari. E' da osservare che il debito per TFR è pari ad euro 61.119; nella prassi aziendale solitamente detta posta è oggetto di trattativa tra le parti. Ai fini della presente relazione in considerazione da un lato dell'anzianità delle persone e del fatto che il debito accantonato per fine rapporto dovrà essere corrisposto, prudenzialmente si considera la PFN al netto di detta passività.

La Posizione finanziaria netta della società al netto della rettifica per debiti per trattamento di fine rapporto è positiva e paria ad euro 55.791

$$PFN = \text{euro } 55.791.$$

Con il metodo finanziario si determina pertanto il valore dell'azienda in euro:

$$V_e = V_a + PFN = 77.235 + 55.791 = 133.026$$

valore che viene arrotondato a euro 133.000 (centotrentatremila/00).

NEO

4.6 – Conclusioni sul valore dell'azienda

I due metodi applicati portano a determinare due valori non sostanzialmente difforni dell'azienda e questo dato supporta la ragionevolezza della stima.

In considerazione del fatto che il metodo finanziario – DCF – considera una rendita perpetua che prescinde dall'andamento di mercati e quindi dalle fluttuazioni a cui gli stessi sono soggetti: nel paragrafo 2.1 si sono descritte brevemente le criticità del mercato della gomma e quindi di conseguenza di quello dei pneumatici, ciò premesso si ritiene opportuno adottare il risultato espresso con il metodo patrimoniale reddituale per la valutazione dell'Azienda.

Il valore economico della società Piave Gomme Srl è stimato quindi pari ad euro 103.000,00 (centotremila/00).

5

VALORE DELLA PARTECIPAZIONE

Alla luce di tutto quanto esposto, considerato che:

- (i) il fallimento detiene una quota del 50%, che non rappresenta una quota di maggioranza;
- (ii) lo statuo prevede delle limitazioni alla circolazione della quota e alla formazione della maggioranza in sede di assemblea come meglio precisato al par. 1.4;
- (iii) a suo tempo è stato nominato un amministratore a tempo indeterminato;
- (iv) la vendita avverrà nell'ambito di una procedura esecutiva, quindi in un contesto di vendita con rigidità processuali ed assenza di garanzie a favore dell'acquirente;

20

tutto ciò considerato, per esprimere un valore di possibile cessione occorre applicare quantomeno uno sconto di minoranza integrato altresì delle modalità di vendita.

La letteratura indica un range di sconto di minoranza che varia dal 15% al 40%; ai fini della presente valutazione si ritiene che uno sconto del prezzo nell'ordine del 20% possa rappresentare le criticità esposte.

L'obiettivo è quello di valorizzare la prospettiva dell'investitore che ha ridotte se non nulle possibilità di intervenire nella gestione e che trasformerà questa impossibilità in uno sconto sul prezzo d'acquisto.

Pertanto a fronte di un

| | |
|---|---------------------------|
| <i>Valore economico di Piave Gomme Srl di</i> | <i>euro 103.000</i> |
| <i>di una % di partecipazione del fallimento del</i> | <i>50%</i> |
| <i>il valore economico della quota è pari a</i> | <i>euro 51.500</i> |
| <i>dello sconto di minoranza del 20%</i> | <i>(euro 10.300)</i> |
| <i>Si determina il</i> | |
| <i><u>valore della quota di partecipazione in</u></i> | <i><u>euro 41.200</u></i> |

19/3

5.1 – Conclusioni

In conclusione, all'esito delle valutazioni condotte e con i limiti indicati ai par 1.1, 1.2 e 3.2, in ottemperanza del mandato ricevuto, si conclude che ai sensi dell'art. 107, co. 1, l. fall., si stima il valore della partecipazione detenuta dal fallimento [REDACTED] nella misura del 50% del capitale sociale di Piave Gomme Srl, pari ad euro 41.200 (quarantunomiladuecento/00).

Lo scrivente ritiene con la presente relazione, che si compone di n. 21 (ventuno) pagine, di aver assolto compiutamente all'incarico ricevuto.

Treviso, 28 novembre 2022

Il perito
Dott. Nicolò Gian Bassetti

