



Studio Guerra
Commercialisti
Consulenza Tributaria ed Amministrativa

TRIBUNALE ORDINARIO DI PAVIA
SEZIONE FALLIMENTARE
FALLIMENTO NR. 52/2020
“A.R. Alimentari S.a.s. di Pedron Alessandra & C.”
e di

‘ [REDACTED] ’

Giudice Delegato : dott. Francesco Rocca
Curatore: Dott. Stefano Broglia

STIMA DELLA PARTECIPAZIONE DETENUTA DAL FALLIMENTO
NELLA SOCIETA' YALTA S.R.L.

Dott. Davide Guerra

Via Francesco Sforza 14 20122 Milano

Tel 02794417 - 0276003846

E-mail: davide@studioguerra.com

PEC: davideguerra@legalmail.it

1. PREMESSA E FINALITA' DELL'INCARICO

Il sottoscritto Davide Guerra, dottore commercialista, nato a Pavia (PV) il 18 gennaio 1969, codice fiscale GRRDVD69A18G388L, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Pavia al n. 277/A, con Studio in Milano, via Francesco Sforza, nr. 14, pec davideguerra@legalmail.it ha ricevuto incarico dal dott. Stefano Broglia, Curatore del fallimento "A.R. Alimentari S.a.s. di Pedron Alessandra & C". codice fiscale e partita Iva 02088160185 e di [REDACTED] codice fiscale [REDACTED] dichiarato dal Tribunale Ordinario di Pavia con sentenza n. 52/2020 del 27 ottobre 2020 di redigere la perizia estimativa del valore della società Yalta S.r.l. codice fiscale 07551030963 e conseguente stima del valore della quota del 25% di proprietà della fallita [REDACTED]

L'incarico è stato conferito al fine di consentire alla procedura fallimentare di dare corso alle procedure competitive previste dall'art. 105 Legge Fallimentare onde consentire il miglior realizzo della partecipazione nell'interesse della massa dei creditori.

Tenuto conto delle specifiche finalità della presente perizia, questa non può essere utilizzata al di fuori dei limitati scopi per i quali è stata richiesta.

Ai fini dell'indipendenza, il sottoscritto dichiara di essere indipendente dalla società Yalta S.r.l. sia dalla fallita Pedron Alessandra e di non avere alcun interesse diretto o indiretto in eventuali operazioni riguardanti la partecipazione oggetto di valutazione.

2. LA DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE E LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

La data di riferimento della valutazione è convenzionalmente parificata alla data di emissione della presente relazione.

La principale documentazione riferibile alla società Yalta S.r.l. che è stata utilizzata nello svolgimento della presente relazione è qui di seguito elencata:

- Fascicolo di Bilancio al 31 dicembre 2018;
- Fascicolo di Bilancio al 31 dicembre 2019;
- Fascicolo di Bilancio al 31 dicembre 2020;
- Fascicolo di Bilancio al 31 dicembre 2021;
- Situazione Patrimoniale provvisoria al 31 dicembre 2022;
- Visura ordinaria;

- Statuto vigente;

Sono stati altresì vagliati altri dati ed informazioni extracontabili messi a disposizione dal consulente della società e dal curatore del fallimento nel corso di colloqui informali.

3. LA DESCRIZIONE DELLA YALTA S.r.l.

3.1 LA SOCIETA'

La Yalta S.r.l. (di seguito la "Società") ha sede legale in Milano (MI), alla Via Leone Tolstoj numero 53, è iscritta al registro delle imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi al nr. 07551030963, numero di REA MI-1966487, con codice fiscale e partita iva nr. 07551030963, pec yaltasrl@legalmail.it.

La società è stata costituita il 12 settembre 2011 ed ha un capitale sociale di Euro 42.000,00.=.

La società ha per oggetto le seguenti attività:

- la produzione di prodotti caseari, formaggi e latticini in genere e la relativa vendita all'ingrosso e al dettaglio degli stessi; - la lavorazione e la trasformazione del latte e la relativa vendita all'ingrosso e al dettaglio; - la vendita all'ingrosso e al dettaglio di prodotti di genere alimentare siano essi freschi, conservati e comunque preparati, confezionati e preconfezionati, compresi i prodotti ortofrutticoli, prodotti dolciari, bevande analcoliche, alcoliche e superalcoliche, di olii e grassi alimentari di origine vegetale, di prodotti ittici e di carni fresche bovine e suine, con particolare riferimento a prodotti derivanti dal latte; - la gestione di laboratori di gastronomia con somministrazione al pubblico dei prodotti alimentari preparati; la produzione di gelateria e loro derivati e commercio all'ingrosso e al dettaglio degli stessi prodotti; la gestione di bar, ristoranti, tavole calde e fredde, motel, alberghi, locali di pubblico svago e divertimenti, iniziative turistiche in genere.

La società ha dichiarato l'inizio dell'attività di produzione e vendita di prodotti derivati dal latte (codice ateco 10.51.2) a far data dal 9 dicembre 2011.

La società è amministrata da un amministratore unico nominato il giorno 1 febbraio 2021 nella persona di [REDACTED] nato [REDACTED] il [REDACTED] codice fiscale [REDACTED]

La visura camerale aggiornata evidenzia le seguenti quote di partecipazione:

- [REDACTED] quota di nominali euro 10.500,00;
- [REDACTED] quota di nominali euro 31.500,00;

In base alle informazioni assunte, l'intervenuto fallimento del socio [REDACTED] anche in considerazione che trattasi di partecipazione minoritaria, non ha avuto ripercussioni sulla Yalta S.r.l., la quale ha proseguito la propria attività d'impresa, non venendosi a generare le tipiche perdite di

valore conseguenti al blocco produttivo a seguito di una procedura fallimentare, sia di natura commerciale (perdita di clientela) sia di natura produttiva in senso stretto (know-how del personale dipendente, perdita di efficienza degli impianti produttivi per mancata attività).

3.2 DESCRIZIONE DELL'ATTIVITA

L'attività di produzione e vendita di prodotti derivati dal latte viene esercitata in Milano in Via Leone Tolstoj 53. I locali si affacciano sulla prospiciente strada con due vetrine una delle quali dedicata alla vendita al pubblico mentre sulla seconda si affaccia il laboratorio specializzato con un vero e proprio caseificio dedicato prevalentemente alla lavorazione di formaggi a pasta filata.

L'offerta al pubblico è costituita da produzione propria di mozzarelle nodini scamorze burrate ricotte e yogurt di diretta produzione e rivendita di altri formaggi confezionati e non. L'attività occupa 5 lavoratori dipendenti in parte addetti alla produzione ed in parte alla vendita al pubblico.

L'immobile nel quale viene esercitata l'attività è di circa 75 mq è stato acquistato mediante la sottoscrizione di un contratto di leasing con la ██████████ in data 2 ██████████ della durata di 240 mesi.

3.3 CENNI SUL SETTORE DI ATTIVITA

Il comparto lattiero caseario sta attraversando una fase difficile a causa di molteplici fattori. Il calo della produzione mondiale di latte prosegue nel corso del 2022 interessando tutti i principali paesi esportatori, a causa dell'impennata dei prezzi degli input e delle avverse condizioni meteorologiche in alcuni bacini produttivi. Di fronte alla minore disponibilità di latte si è registrato uno straordinario aumento del prezzo alla stalla (stima media UE a settembre 2022 53 euro/100 kg) trainato anche dal rialzo dei listini di burro e polveri magre.

In Italia, l'aumento dei costi e le difficoltà di approvvigionamento dei mangimi hanno indotto gli allevatori a frenare la produzione. Dopo due anni di forti aumenti (+4,5% nel 2020 e +3,3% nel 2021), nel periodo gennaio-luglio 2022 le consegne di latte hanno registrato una vera e propria battuta d'arresto.

Per quanto attiene l'andamento dei prezzi sul mercato nazionale la spinta inflazionistica non accenna ad arrestarsi, mostrando anzi un'ulteriore impennata negli ultimi mesi dell'anno. La pressione al rialzo è stata generalizzata con variazioni a due cifre dei listini dei principali prodotti guida del mercato nazionale. La minore disponibilità di latte e il significativo incremento dei costi sia a livello nazionale

che a livello UE ha fatto aumentare anche i prezzi alla stalla, che entro fine anno potrebbero arrivare a 60 euro/100 litri.

A ottobre 2022 i prezzi su base annua sono aumentati del 14,8%. I consumi per questi prodotti sono scesi del 3% nei primi nove mesi dell'anno

3.4 SITUAZIONI PATRIMONIALI ED ECONOMICHE DAL 2018 AL 2022

Nella tabella seguente vengono messi a confronto i dati esposti nei bilanci di esercizio depositati al registro delle imprese di Milano relativi agli anni dal 2018 al 2021 e la situazione patrimoniale provvisoria relativa all'esercizio 2022 estratta dalla contabilità aziendale.

ATTIVO	2018	2019	2020	2021	2022
B) IMMOBILIZZAZIONI					
Immobilizzazioni immateriali			3.296	4.722	1.648
Immobilizzazioni materiali	24.345	10.347	14.594	18.761	23.093
Immobilizzazioni finanziarie	24.828	24.617	29.781	29.856	30.201
Totale Immobilizzazioni	49.173	34.964	47.671	53.339	54.942
C) ATTIVO CIRCOLANTE					
Rimanenze	1.150	1.093	873	1.024	9.995
Crediti	322.408	414.963	438.921	474.615	387.968
Disponibilità liquide	264.255	7.877	21.106	6.286	82.578
Totale attivo circolante	587.813	423.933	460.900	481.925	480.541
D) Ratei e Risconti	43.340	43.776	44.004	44.107	43.339
TOTALE ATTIVO	680.326	502.673	552.575	579.371	578.822
PASSIVO					
A) PATRIMONIO NETTO					
Capitale	42.000	42.000	42.000	42.000	42.000
Riserva Legale	1.512	8.396	9.000	9.000	9.000
Altre riserve	32.221	32.221	77.696	32.597	32.597
Utili/Perdite portate a nuovo	(39.159)	2.346	6.825	6.825	18.409
Utile/perdita di esercizio	48.390	50.561	(45.102)	11.584	2.582
Totale Patrimonio Netto	84.964	135.524	90.419	102.006	104.588
C) TRATT. FINE RAPPORTO	16.200	12.352	18.328	20.066	24.849
D) DEBITI	579.062	354.700	442.482	441.376	429.437
E) RATEI PASSIVI	100	97	1.346	15.923	19.948
TOTALE PASSIVO	680.326	502.673	552.575	579.371	578.822

CONTO ECONOMICO	2018	2019	2020	2021	2022
A) Valore della produzione	1.032.072	1.166.452	1.170.573	1.063.463	1.067.977
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.029.296	1.166.440	1.166.930	1.047.652	1.064.161
2) Variazione delle rimanenze			-		

4) Incrementi immobilizzazioni per lavori interni					
5) Altri ricavi	2.776	12	3.643	15.811	3.816
B) Costi della produzione	-953.836	-1.085.803	-1.212.284	-1.045.977	-1.064.440
6) Acquisti	(758.957)	(855.458)	(881.152)	(785.448)	(805.529)
7) Per servizi	(28.714)	(59.540)	(66.791)	(52.562)	(54.322)
8) Per godimento di beni di terzi	(26.504)	(30.603)	(27.667)	(40.790)	(49.729)
9) Per il personale	(102.434)	(115.914)	(142.838)	(148.900)	(140.931)
10) Ammortamenti e svalutazioni	(9.433)	(6.303)	(6.976)	(10.855)	(9.743)
a) Amm.to delle imm. immateriali	0		(824)	(3.074)	(3.074)
b) Amm.to delle imm. materiali	(9.433)	(6.303)	(6.152)	(7.781)	(6.669)
d) Svalutazioni					
11) Variazione rimanenze	(350)	(57)	(221)	152	(1.024)
14) Oneri diversi di gestione	(27.444)	(17.928)	(86.639)	(7.574)	(3.162)
A-B Differenza tra Valore e Costi delle produzioni	78.236	80.649	- 41.711	17.486	3.537
C) Proventi e oneri finanziari	(2.463)	(2.169)	(2.120)	(2.516)	(955)
16) Altri proventi finanziari	(8)	2	1		
17) Interessi e altri oneri finanziari	(2.455)	(2.171)	(2.121)	(2.516)	(955)
E) Proventi e oneri straordinari		0	0	0	0
Utile ante imposte	75.773	78.480	(43.831)	14.970	2.582
22) Imposte dell'esercizio	(27.383)	(27.919)	(1.271)	(3.386)	0
Utile dopo imposte	48.390	50.561	(45.102)	11.584	2.582

4 LA VALUTAZIONE DELLA YALTA S.r.l

4.1 OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

Oggetto della presente valutazione è la determinazione del 25% del valore economico del capitale della “Yalta S.r.l.”.

4.2 MODALITA' DI SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

Nell'adempimento dell'incarico il sottoscritto ha preso contatto con il curatore del fallimento dott. Stefano Broglia, con l'Amministratore Unico della società e con i suoi consulenti, al fine di ottenere

le necessarie informazioni e prendere visione ed esaminare la documentazione contabile ed amministrativa ritenuta necessaria o anche solo opportuna al fine dell'indagine conoscitiva.

E' stato effettuato un sopralluogo nel comune di Milano in Via Leone Tolstoi 53, sede della società e luogo in cui viene esercitata l'attività visionando l'immobile ed i beni strumentali e acquisendo informazioni sulla tipologia di attività e le caratteristiche del settore in cui opera.

Sono state acquisite le situazioni contabili descritte in premessa.

E' stata effettuata una valutazione del probabile valore di mercato dell'immobile tenuto conto dei dati forniti sul portale dei valori OMI dell'Agenzia delle entrate e sui portali dei principali siti di annunci immobiliari. Tenuto conto del più probabile valore di vendita e del debito residuo nei confronti della società di leasing al 31 dicembre 2022 non è emerso alcun elemento per far emergere eventuali plusvalori o rettifiche patrimoniali derivanti dalla componente immobiliare.

4.3 IPOTESI E LIMITI ALLO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- l'azienda è stata valutata in condizioni di autonomia (stand alone) ed in ipotesi di continuità aziendale (going concern), senza sostanziali mutamenti di direzione e di gestione;
- il quesito sottoposto al professionista incaricato non prevedeva lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile né di due-diligence relativamente alla situazione economico-patrimoniale finanziaria della società partecipata;
- la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e sulla base di informazioni economiche e di mercato disponibili alla data di predisposizione della relazione di stima; non è stata considerata la possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile (ad esempio: nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali o provvedimenti di contenimento di nuove ondate epidemiche legate al COVID19).

4.4 METODI DI VALUTAZIONE DI UN AZIENDA

Diversi sono i fattori che concorrono a influenzare la scelta del metodo per determinare il valore di un'azienda come complesso economico in funzionamento.

Tra gli elementi più rilevanti possono essere considerati il tipo di operazione economica per la quale la valutazione è richiesta (cessione quote o azienda, trasformazione ... ecc.) il settore economico in cui l'azienda opera, l'attività specifica da essa svolta e, infine, lo status dell'azienda.

I principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendalistica si riassumono nei seguenti: metodo analitico patrimoniale, metodo reddituale, metodo misto patrimoniale reddituale, metodi finanziari, metodi dei multipli.

Metodo patrimoniale semplice e complesso

Con l'applicazione del metodo patrimoniale, il valore economico dell'azienda è funzione del patrimonio netto:

$$W = f(Pn)$$

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

metodo patrimoniale semplice

$$W = Pn + (Rt - I)$$

metodo patrimoniale complesso

$$W = Pn + (Rt - I) + A$$

Dove: W = valore del capitale economico

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

A = valore degli Intangibles

Trattasi di metodologie che si fondano sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo costituenti il capitale. Il metodo patrimoniale costituisce un passaggio imprescindibile da parte dell'esperto estimatore, essendo comunque una fase prodromica e spesso essenziale di ogni valutazione.

A seconda che si considerino o meno i beni immateriali si passa dal metodo patrimoniale semplice a quello complesso. Quest'ultimo assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili. Con il metodo complesso, quindi, i valori immateriali che concorrono alla formazione del valore trovano adeguata espressione nel patrimonio netto rettificato.

Metodo reddituale

Con l'applicazione dei metodi reddituali, il valore economico dell'azienda è funzione del reddito:

$$W = f(R)$$

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

Rendita perpetua

$$W = R / i$$

Dove:

R = valore del reddito medio normalizzato;

i = tasso di attualizzazione

Rendita limitata

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda possa essere esattamente individuata, il valore dell'azienda viene determinato nel seguente modo:

$$W = \sum R_{ani} + V$$

Dove

R_{ani} = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni;

V = è il valore finale di realizzo dell'azienda al tempo n.

Tali metodi considerano la capacità dell'azienda di produrre reddito: in pratica il valore del suo capitale economico dipende solo ed unicamente da tale capacità.

Questo criterio è indicato per aziende operanti "a regime" senza particolari problemi finanziari.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare le seguenti applicazioni pratiche:

- a) attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata illimitata nel tempo del reddito atteso;
- b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un numero definito di anni. Tale processo poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito cui va sommato il valore terminale dell'azienda;
- c) attualizzazione dei redditi analiticamente previsti cui va sommato il valore terminale dell'azienda.

Metodo misto patrimoniale e reddituale

Nella sua formulazione tipica, il metodo in oggetto si propone di evidenziare l'avviamento dato dalla differenza tra il risultato della stima reddituale e quello della stima patrimoniale.

E' un metodo misto che si basa sulla valutazione analitico patrimoniale e sulla stima autonoma dell'avviamento o goodwill in funzione della capacità di reddito dell'azienda. Il goodwill è

determinato come attualizzazione per un tempo limitato / illimitato del sovra-reddito medio. Con questa tecnica si riescono a fondere i principi essenziali dei procedimenti patrimoniali e reddituali, così da tener conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali che sono una componente fondamentale del valore del capitale economico.

In effetti, il metodo analitico patrimoniale pur avendo i pregi di essere una metodologia obiettiva e verificabile, non tiene minimamente conto dell'aspetto reddituale dell'azienda, parametro, quest'ultimo, di rilevante importanza; di contro, il metodo sintetico reddituale prende in considerazione esclusivamente gli aspetti reddituali, che per loro natura sono aleatori, senza valutare la solidità patrimoniale dell'azienda.

Le critiche mosse ai metodi sopra citati sono notevolmente attenuate nella logica del metodo misto, che media fra le due teorie.

I metodi in oggetto più diffusi nella pratica si fondano sulla stima autonoma del goodwill (avviamento). Laddove si consideri, prudentemente, l'alternativa della capitalizzazione limitata del profitto medio, il valore W dell'azienda è rappresentabile dalla formula che segue:

$$W = K + (R - K i') \text{ ani}$$

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato;

R = è il reddito medio normale atteso;

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovra-reddito (in caso di durata limitata, ovviamente)

i' = è il c.d. tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda); quindi il prodotto di $K * i'$ è il reddito normale realizzabile da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K .

i = è il tasso di attualizzazione del sovra-reddito.

La determinazione del capitale economico avviene sulla base del presunto flusso di reddito che l'azienda dimostra di essere in grado di produrre, tenuto conto del rendimento degli investimenti alternativi, del grado di rischio e di liquidabilità del capitale d'impresa in relazione a quello degli investimenti alternativi.

Tale metodologia riesce a mediare gli aspetti patrimoniali, oggettivi e certi, con quelli reddituali, maggiormente aleatori, ma concettualmente e istintivamente preponderanti nella determinazione del capitale economico.

Proprio per questa loro caratteristica tali metodologie sono praticamente le più utilizzate.

Metodi finanziari

I metodi finanziari si ispirano al concetto che il valore dell'azienda sia funzione dei flussi di cassa che la stessa genererà in futuro.

Particolare rilevanza investe il metodo dei flussi di cassa scontati (DFC). Questo metodo viene sviluppato creando un modello finanziario che consente di calcolare i flussi di cassa operativi (Free Cash Flow) nonché il valore residuale dell'azienda al termine del periodo considerato, per poi attualizzarli, mediante un opportuno tasso di sconto, all'inizio dell'arco temporale di riferimento.

In generale i metodi finanziari sono scarsamente utilizzati presentando un alto grado di arbitrarietà e conseguente ridotta attendibilità degli esiti valutativi.

Metodo dei multipli

I metodi empirici per determinare il valore di un'azienda prendono a riferimento i prezzi praticati dal mercato.

Senza soffermarsi ulteriormente sulle varie caratteristiche dei metodi empirici, preme evidenziare che rientrano tra i metodi empirici le valutazioni basate su multipli di mercato corrispondenti a prassi commerciali che consentono di effettuare valutazioni con procedimenti semplici. I tipi di multiplo (fatturato, profitti, reddito operativo, margini ecc) ed i loro valori variano a seconda del settore merceologico di appartenenza delle aziende.

Il principio fondamentale della metodologia empirica basata su multipli di mercato consiste nel definire il valore dell'azienda come risultato di una stima effettuata considerando dati del mercato per società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori borsistici, grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I multipli così definiti vengono quindi applicati alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione (fatturato, profitti, reddito operativo, margini ecc) , al fine di determinarne il valore.

Data la natura di tale metodologia, risulta fondamentale l'omogeneità e l'affinità del campione di riferimento con la società oggetto di valutazione.

I principali multipli utilizzati nella valutazione d'azienda sono i seguenti:

- EV/EBITDA: rapporto tra Enterprise Value (capitalizzazione di mercato più posizione finanziaria netta) e margine operativo lordo;

- EV/EBIT: rapporto tra Enterprise Value e reddito operativo;
- P/E: rapporto tra prezzo dell'azione e utile netto per azione;
- EV/S: rapporto tra Enterprise Value e fatturato dell'azienda.

5 LA STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELLA YALTA S.r.l.

5.1 IL CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

La prassi operativa non impone l'utilizzo di un singolo metodo di valutazione e neppure l'obbligo di utilizzare tutti i criteri possibili e fare una media dei valori. Non esiste cioè una metodologia da ritenere aprioristicamente superiore dal punto di vista teorico ma, al contrario, la determinazione del criterio (o dei criteri) da applicare nel caso concreto compete esclusivamente all'esperto incaricato sulla base della propria competenza professionale e discrezionalità tecnica.

Ai fini della stima del valore economico della società Yalta S.r.l., atto prodromico alla stima del valore della partecipazione del 25% di proprietà della fallita [REDACTED] il sottoscritto ha ritenuto opportuno avvalersi del metodo cosiddetto "reddituale semplice" ritenendolo il più idoneo a rappresentare l'effettivo valore economico anche in considerazione delle caratteristiche preminenti di "esercizio commerciale" dell'azienda in oggetto.

La formula di base è la seguente

$$W = R / i$$

Dove:

W = valore dell'azienda

R = valore del reddito medio normale atteso;

i = tasso di attualizzazione

Il reddito medio prospettico

Il sottoscritto sulla base delle interlocuzioni avute con l'amministratore della società ha potuto verificare che non sono disponibili budget prospettici.

Dall'esame della documentazione è emersa la mancanza di dati previsionali sia in merito alle proiezioni economiche future, sia in merito ad eventuali strategie di investimento. Non è stato pertanto possibile acquisire un piano formalizzato e approvato dall'organo amministrativo o informazioni attendibili da cui poter ricavare i flussi prospettici dell'azienda.

L'esame dei bilanci e delle situazioni contabili disponibili ha però evidenziato costanza di fatturato e della gestione caratteristica anche nei periodi caratterizzati dalla diffusione dell'epidemia di Covid 19.

Il reddito medio prospettico è stato pertanto quantificato facendo riferimento alle serie storiche esaminate e quindi in misura pari alla media aritmetica semplice dei redditi al netto delle imposte conseguiti nel periodo 2018/2022:

	2018	2019	2020	2021	2022
Utile lordo di esercizio	75.773	78.480	(43.831)	14.970	2.581
Imposte	(27.383)	(27.919)	(1.271)	(3.386)	(697)
Utile netto di esercizio	48.390	50.561	(45.102)	11.584	1.884
Reddito medio prospettico			13.463		

Il tasso di attualizzazione (i)

Per la determinazione del tasso di attualizzazione con cui scontare il reddito medio prospettico si è utilizzato un approccio sintetico di mercato che determina il tasso in maniera oggettiva sulla base di dati desumibili dai mercati finanziari.

Il tasso è stato determinato con il metodo del costo del capitale proprio (C.O.E).

Il C.O.E è stato stimato sulla base del CAPM (Guatri Bini "Le valutazioni delle aziende") secondo cui:

$$c.o.e. = \text{risk free rate} + \text{equity risk premium} \times \text{beta}$$

Il tasso free risk è stato individuato nel rendimento a 5 anni delle obbligazioni AAA rilevato giornalmente dalla Banca Centrale Europea al 30 dicembre 2022.

Il tasso di rendimento degli investimenti di rischio sul mercato di riferimento è stato desunto dalla banca dati del professor Aswath Damodaran per l'Italia aggiornato ad inizio 2023.

Dalla stessa banca dati è stato desunto il tasso di rischio del settore. per il comparto "Electrical Equipment".

Nel caso specifico pertanto i calcoli del tasso di attualizzazione risultano i seguenti:

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE (C.O.E.)	
FORMULA CAPM	KE (cost of equity) -----> $i = R_f + (R_m - R_f) \times \beta$
PARAMETRO	VALORE

<i>Tassi di rendimento Free Risk</i>	Rf	2,451%
<i>Rendimento investimenti di mercato</i>	Rm	9,030%
<i>ERP premio per il rischio azionario</i>	rm - rf	6,579%
<i>Coefficiente di rischiosità settore</i>	β	0,80
	$(rm - rf) * \beta$	5,263%
<i>Tasso di attualizzazione</i>	$i = Rf + (Rm - Rf) * \beta$	7,714%

ASTAlegale.net

Sulla base delle ipotesi formulate il tasso di attualizzazione viene determinato al 7,714 %.

Determinazione della valenza economica dell'azienda

Sulla base delle grandezze individuate nei precedenti paragrafi la valenza dell'azienda risultante dall'attualizzazione del reddito medio prospettico è determinata nella seguente tabella:

Reddito medio prospettico	R	13.463,00
Tasso di attualizzazione	i	7,71%
Valore dell'azienda		174.522,31
Quota di partecipazione		25%
Valore della partecipazione		43.630,58

Le elaborazioni effettuate hanno portato alla quantificazione di un valore d'azienda di Euro 174.522. Tenuto conto che il fallimento 52/2020 "A.R. Alimentari S.a.s. di Pedron Alessandra & C" risulta essere titolare di una quota del 25% del capitale sociale della "Yalta S.r.l. il valore della partecipazione risulta pari ad Euro 43.630,58 arrotondato ad Euro 43.000.

6 CONCLUSIONI

Sulla base delle indagini e degli accertamenti effettuati, delle analisi e delle considerazioni esposte nei paragrafi precedenti e dei criteri di valutazione ivi richiamati, applicati in relazione alle finalità e con le limitazioni per le quali la presente relazione è stata richiesta, ad avviso dello scrivente estimatore, il valore economico della partecipazione detenuta dal Fallimento 52/2020 [REDACTED] [REDACTED] nella Yalta S.r.l. corrispondente al 25% del capitale sociale risulta stimabile in **Euro 43.000,00 (quarantatremila).**

Per quanto premesso il sottoscritto ritiene di aver assolto l'incarico conferitogli in ottemperanza alle norme di deontologia professionale e ringrazia per la fiducia accordatagli.

Con osservanza.

Milano, 30 marzo 2023

Dott. Davide Guerra



ELENCO ALLEGATI:

- Fascicolo di Bilancio al 31 dicembre 2018;
- Fascicolo di Bilancio al 31 dicembre 2019;
- Fascicolo di Bilancio al 31 dicembre 2020;
- Fascicolo di Bilancio al 31 dicembre 2021;
- Situazione Patrimoniale al 31 dicembre 2022;
- Statuto vigente;