



Corporate Tax and Legal firm

San Tommaso s.n.c. di Vita Domenico & C.

**Via del Torchio, 3
20123 Milano**

Perizia semplice di valutazione d'azienda

Milano, 27 gennaio 2015



Corporate Tax and Legal firm

Sommario

1. Premessa: natura dell'incarico	3
2. Notizie sulla Società, sui beni aziendali e sull'attività svolta	4
3. Documentazione utilizzata	5
4. Criteri di valutazione adottati	5
5. Dati economici e patrimoniali utilizzati	8
6. Processo di valutazione	8
7. Metodo Reddituale: confronto	14
8. Conclusioni	14

1. Premessa: natura dell'incarico

Il sottoscritto Dott. Giampiero Gugliotta, nato a Cosenza (CS) il 27 ottobre 1972, C.F. GGL GPR 72R27 D086U, con studio in Milano - Via Vincenzo Monti n. 15, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della circoscrizione di Vigevano, numero iscrizione n. 208 - sez. A e al Registro dei Revisori Contabili in forza del Decreto Ministeriale del 13/10/2004, n. 86, è stato incaricato dal curatore fallimentare - Avv. Maria Cristina Bongiorno - della Società "**San Tommaso s.n.c. di Vita Domenico & C.**" (di seguito anche "San Tommaso" o "Società") con sede legale in Milano - via del Torchio n. 4 - iscritta al Registro delle Imprese di Milano con C.F. e numero iscrizione 13281370158 di redigere una relazione semplice di stima d'azienda¹ al fine di accertarne il valore economico con lo scopo di procedere alla sua cessione.

In esecuzione dell'incarico ricevuto e dopo aver esaminato la documentazione societaria fornita, esperiti i controlli e fissati i metodi e i criteri estimativi che hanno guidato lo scrivente nella redazione della presente perizia di stima, il sottoscritto è addivenuto alla valutazione di seguito riportata.

* * *

Il sottoscritto ritiene necessario esporre alcune premesse metodologiche sui criteri informativi del suo operato nello svolgimento dell'incarico ricevuto. Tali precisazioni riguardano:

- a) la *ratio* della presente perizia;
- b) l'identificazione e la descrizione dei beni;
- c) la scelta del criterio di valutazione.

* * *

a) la ratio della perizia

La presente perizia ha lo scopo di accertare il valore economico dell'azienda al fine di procedere con la sua cessione.

Si rileva preliminarmente che l'azienda in commento come di seguito ampiamente descritto è stata affittata in data 21 ottobre 2010 con contratto di affitto con opzione di acquisto.

* * *

¹ La presente perizia non è asseverata né giurata.

b) l'identificazione e la descrizione dei beni

Come già accennato, nel caso di specie, il bene oggetto di valutazione è rappresentato dall'azienda, oggetto del contratto di affitto, della Società San Tommaso s.n.c. di Vita Domenico & C..

* * *

c) la scelta del criterio di valutazione

A tal proposito, senza volersi in questa sede soffermare su una descrizione prettamente teorica delle varie metodologie valutative elaborate dalla dottrina - in riferimento alle quali si rimanda agli appositi successivi paragrafi ove è enunciata e descritta la concreta modalità valutativa adottata - si può sin d'ora affermare che, anche conformemente a quanto suggerito dai più qualificati autori e dalla prassi professionale, il criterio più idoneo per determinare il valore aziendale di San Tommaso è quello del c.d. "Metodo misto patrimoniale - reddituale".

Tale metodo si basa sul presupposto che il valore di un'azienda (o di un'attività economica) sia pari al valore del patrimonio netto della Società - la cui consistenza deve essere opportunamente verificata - a cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*), il predetto valore patrimoniale.

* * *

2. Notizie sulla Società, sui beni aziendali e sull'attività svolta

Si espongono preliminarmente alcune notizie societarie utili ad individuare la realtà oggetto della presente perizia di stima.

La Società, costituita con denominazione "San Tommaso s.n.c. di Vita Domenico & C." in data 11 dicembre 2000, ha sede legale ed operativa in Milano (MI) - Via del Torchio n. 4 e svolge l'attività di produzione e vendita al dettaglio e all'ingrosso di generi di panetteria.

La Società è iscritta al Registro delle Imprese di Milano con C.F. e numero d'iscrizione 13281370158, REA n. 1634180.

I soci e titolari delle cariche sono:

- Vita Domenico Giuseppe, nato a Milano (MI) il 19/03/1963, C.F. VTI DNC 63C19 I537D;
- Ricupero Vincenza, nata a Taormina (ME) il 09/08/1976, C.F. RCP VCN 76M49 L042J.

Per completezza, si riporta di seguito l'oggetto sociale di San Tommaso:

- *la produzione e la vendita al dettaglio e all'ingrosso dei generi di panetteria, pasticceria fresca e da forno, pizze, focacce, pasta fresca, generi alimentari vari, prodotti di drogheria, di latteria, bomboniere, prodotti per la pulizia della casa e della persona.*

Si rileva, inoltre, che con atto del Notaio Massimo Toscani, n. 9111, serie 1T, del 21 ottobre 2010, è stato registrato il contratto di affitto d'azienda con opzione di acquisto tra la Società "San Tommaso s.n.c. di Vita Domenico & C." (Locatrice) e la Società "Dallapagnotta S.r.l." (Affittuaria). Come indicato nel citato contratto, Articolo 5 - Opzione di acquisto, *"la Locatrice concede all'Affittuaria opzione senza corrispettivo per l'acquisto dell'azienda affittata al fine di preservare la continuità aziendale con il presente contratto fino al 30 ottobre 2015 al prezzo, oggi determinato, di Euro 300.000,00 (trecentomila/00)...omissis...Il pagamento del prezzo per la compravendita dell'azienda sarà corrisposto in un'unica soluzione, inoltre in caso di esercizio di opzione all'acquisto dell'azienda entro il primo anno, il prezzo di cessione come sopra determinato, sarà decurtato di una cifra pari al 75% dei canoni d'affitto pagati. In caso di acquisto nei successivi anni, il prezzo di cui sopra verrà decurtato di una cifra pari al 66% dei canoni d'affitto corrisposti e maturati fin dall'inizio del contratto di affitto.*

* * *

3. Documentazione utilizzata

Il sottoscritto ha potuto procedere all'elaborazione della perizia di stima sulla base della seguente documentazione fornita dalla Società:

- Modello Unico SP 2008 per l'anno d'imposta 2007;
- Modello Unico SP 2009 per l'anno d'imposta 2008;
- Modello Unico SP 2010 per l'anno d'imposta 2009;
- Modello Unico SP 2011 per l'anno d'imposta 2010;
- Modello Unico SP 2012 per l'anno d'imposta 2011;
- Contratto di affitto d'azienda con opzione di acquisto.

* * *

4. Criteri di valutazione adottati

Come già accennato, la finalità della presente perizia è quella di determinare il valore d'azienda della San Tommaso, con lo scopo di provvedere alla sua cessione.

Prima di procedere all'individuazione dei criteri adottati e alla conseguente valutazione, è necessario svolgere una significativa e doverosa premessa metodologica.

La presente perizia di stima farà riferimento ad un valore in una situazione economica generale di normale funzionamento dell'azienda. Nel caso di specie, pur essendo la San Tommaso in fallimento dallo scorso 21 novembre 2011, l'azienda è, come anzidetto, stata affittata in data 21 ottobre 2010.

In questo contesto, come noto, la dottrina economico-aziendalistica ha elaborato ed individuato varie metodologie di valutazione.

In particolare, tra queste assumono maggiore rilevanza quelle:

- del metodo finanziario;
- del metodo patrimoniale;
- del metodo misto patrimoniale-reddituale;
- del metodo reddituale;
- ulteriori metodologie che nel caso di specie sono irrilevanti.

La scelta del metodo più adeguato dipende sia dalla natura dell'attività della Società, sia dalle finalità della perizia, con particolare riguardo alle figure dei soggetti interessati.

Nel caso di specie, con riferimento alla tipologia dell'attività esercitata da San Tommaso, è condivisibile la tesi sostenuta dalla migliore dottrina aziendalistica orientata ad attenersi, nella redazione della perizia estimativa, a procedimenti di valutazione che, al fine di esprimere il valore economico della Società, prendano in considerazione la redditività futura della Società stessa, basandosi, nel contempo, sulla considerazione degli attuali valori patrimoniali.

Nel caso in esame, il sottoscritto ritiene quindi opportuno applicare il metodo di valutazione c.d. "Metodo misto patrimoniale - reddituale" in quanto, come di seguito illustrato, ritiene rappresenti al meglio la sintesi delle differenti componenti, patrimoniali ed economiche, dell'azienda oggetto di valutazione.

Le caratteristiche peculiari del metodo misto patrimoniale-reddituale hanno fatto sì che *"nell'esperienza italiana, il mondo professionale e larga parte di quello accademico hanno a lungo considerato il modello in esame "tra i più utilizzati e razionali", per la soluzione soddisfacente nella ricerca dell'equilibrio tra le esigenze di obiettività e verificabilità (proprie della componente patrimoniale) e quelle di razionalità espresse dall'apprezzamento delle attese di flussi reddituali e dei relativi rischi. Un compromesso, insomma,*

tra diverse esigenze, che poteva meritare largo credito.” (cfr. Guatri, Bini “Trattato sulla valutazione delle aziende”, Milano, UBE 2005).

Il metodo misto patrimoniale-reddituale era un tempo indicato come il tipico metodo europeo di stima del valore del capitale economico, per questo motivo denominato “metodo UEC”, per ricordarne la formulazione espressa fin dal 1961 in uno storico libretto dell’*Union Europeenne des Experts Comptables Economiques et Financiers*.

Il metodo tiene in considerazione, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell’azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: questo metodo di stima è nato per cercare di compensare gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell’analisi patrimoniale (valutazione dell’attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali di terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell’azienda.

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio della Società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, depurato dalle rispettive passività, cui si aggiunge l’avviamento che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*), il predetto valore patrimoniale.

L’avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all’azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

Questo criterio valutativo viene oggi utilizzato per scopi professionali difficilmente perseguibili con altri modelli. Le applicazioni più rilevanti sono le seguenti:

- come mezzo per una “verifica reddituale semplificata” delle stime patrimoniali analitiche, nei casi in cui sono necessarie (si pensi all’apporto di un’azienda o di un ramo d’azienda in una società di capitali);
- come metodo di *rivalutazione controllata* (s’intende in relazione allo scenario reddituale) dei beni ammortizzabili di aziende industriali.

La formula utilizzata per la valutazione è quella relativa alla capitalizzazione del sovra reddito:

$$W = PN + (R - (Ke * PN) * a_{n-i})$$

dove:

W = valore dell'azienda

PN = Patrimonio Netto Contabile

R = reddito normalizzato

Ke = rendimento normale del capitale investito in aziende "comparables"

n = anni di attualizzazione sopra-reddito

i = tasso di attualizzazione sopra-reddito, coincidente con Ke

* * *

5. Dati economici e patrimoniali utilizzati

Qui di seguito si riportano i dati economici e patrimoniali presi in esame dallo scrivente professionista per procedere alla determinazione della stima dell'azienda in commento.

Richiamando quanto sopra descritto, si ritiene adeguata l'applicazione del c.d. "Metodo misto patrimoniale - reddituale".

Tale modello è idealmente suddivisibile in due componenti:

- componente "patrimoniale": si è preso esclusivamente a riferimento la situazione patrimoniale al 31 dicembre 2009 (Allegato A - contratto di affitto d'azienda con opzione di acquisto);
- componente "reddituale": si sono presi a riferimento i Modelli Unici SP per gli anni 2007-2008-2009-2010-2011 e il contratto di affitto d'azienda.

* * *

6. Processo di valutazione

Qui di seguito si riportano le assunzioni fatte per la determinazione delle variabili economiche necessarie per l'applicazione della suddetta formula.

* * *

Valore PNR = Patrimonio Netto Rettificato

Si è assunto il valore del **Patrimonio Netto Contabile**, come indicato nel seguente prospetto, pari a **Euro 150.429** (centocinquantaquattrocentoventinove/00).

<i>Attivo</i>		<i>Passivo</i>	
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	201.705	<i>Patrimonio netto</i>	150.429
<i>Rimanenze</i>	199.463	<i>Trattamento fine rapporto</i>	15.417
<i>Crediti</i>	179.852	<i>Debiti</i>	419.620
<i>Disponibilità liquide</i>	4.447		
<i>Totale</i>	585.467	<i>Totale</i>	585.467

Le immobilizzazioni materiali includono il valore dei macchinari, degli altri beni, delle macchine d'ufficio e del mobilio impiegati nell'attività d'impresa.

Ne consegue che il valore del Patrimonio Netto, risulta pari a:

$$PNR = 150.429$$

* * *

Tasso di attualizzazione

$$i = \frac{1 + r(1 - t)}{1 + h} - 1 + k$$

dove:

i = tasso di attualizzazione

r = tasso *risk free*

t = ritenuta fiscale

h = tasso di inflazione atteso

k = maggiorazione percentuale rischio d'impresa

Viene di seguito illustrato, sia dal punto di vista metodologico che pratico, la modalità adottata per la determinazione del tasso di attualizzazione.

Il tasso di attualizzazione relativo alla "remunerazione normale del capitale" risulta fondamentale per consentire l'allineamento temporale di valori variamente distribuiti nel tempo: come tale, è indipendente da fattori/variabili di rischio specifiche dell'impresa ma è correlato esclusivamente a parametri finanziari c.d. "risk free" (variabile r).

Come normalmente assunto nella pratica professionale e come suggerito dalla letteratura qualificata in materia, si è assunto - quale tasso di remunerazione normale del capitale - il rendimento di medio/lungo periodo di un gruppo di Titoli di Stato e obbligazioni che, nel caso di

specie, è stato determinato adottando il rendimento (al lordo della fiscalità) di un BTP con scadenza a 10 anni, pari al **3,00%**².

Al tasso r è necessario aggiungere un c.d. “premio per il rischio” che rappresenta sostanzialmente la maggiorazione in termini percentuali che viene applicata nel calcolo del tasso di rendimento atteso di un investimento, in modo tale da tenere conto del rischio specifico dell’attività oggetto dell’investimento, così da ottenere con la stessa un rendimento atteso pari a quello che si otterrebbe con investimenti privi di rischio.

Nella determinazione del c.d. “premio di rischio”, nel caso di specie, si è tenuto conto delle valutazioni inerenti il premio per il rischio riferibile all’andamento medio dei titoli azionari delle aziende che operano nel medesimo settore, che attestano il risk premium ad un valore del **7,85%**³.

Il coefficiente **beta (β)**, quale variabile che misura la rischiosità nei modelli di rischio e rendimento, presenta due caratteristiche fondamentali⁴:

- misura il rischio aggiunto da un titolo ad un portafoglio diversificato, piuttosto che il rischio complessivo del titolo stesso;
- è una misura del rischio relativo di una specifica attività e, per tale ragione, è standardizzato attorno ad 1.

Con riferimento al caso di specie, si è considerato dapprima un beta *unlevered* di settore e successivamente si è proceduto al calcolo di un beta *levered* sulla base della struttura finanziaria della Società.

Pertanto, nella perizia si è assunto un valore di β pari a **2,14**.

Tale coefficiente esprime il livello di *sensitivity*/correlazione per le imprese attive nel settore della produzione di alimenti rispetto all’andamento dei mercati finanziari.

Conseguentemente, il tasso di rendimento atteso per la remunerazione del capitale di rischio dell’impresa, pari a **10,37%**, è calcolato ricorrendo all’applicazione della seguente formula:

$$k = 2,14 * (7,85\% - 3,00\%) = 10,37\%$$

² Fonte: Sito internet del Ministero dell’Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro:

http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_publico/dati_statistici/Principali_tassi_di_interesse_2014.pdf

³ Fonte: Banca dati online Damodaran: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

⁴ Cfr. Aswath Damodaran - Valutazione delle aziende - Apogeo, 2002.

In conclusione, quindi, il tasso di attualizzazione, pari a Euro 11,48%, è dato dal risultato della seguente formula:

$$i = \frac{1 + r (1 - t)}{1 + h} - 1 + k = \frac{1 + 3\% (1 - 12,5\%)}{1 + 1,5\%} - 1 + 10,37\% = \mathbf{11,48\%}$$

* * *

Valore R = reddito normalizzato

Il reddito di riferimento è stato ottenuto analizzando i dati storici desunti dai Modelli Unici per i periodi d'imposta 2007-2011.

Trattandosi di una valutazione d'azienda relativa a società di persone e non essendo sono presenti i Bilanci degli esercizi oggetto di interesse, si è proceduto attraverso l'analisi delle informazioni contenute nelle dichiarazioni fiscali e nel contratto di affitto d'azienda in essere, operando, ove opportuno, un confronto con i dati desumibili dai Bilanci d'esercizio dell'affittuaria.

Di seguito si riporta lo sviluppo dei conteggi elaborati e conseguentemente assunti ai fini della determinazione del c.d. "reddito di riferimento":

	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
<i>Reddito normalizzato ante imposte</i>	146.911	9.985	- 303.089	80.210	39.108
<i>Incidenza %</i>	3,0%	3,0%	3,0%	50,0%	41,0%
REDDITO MEDIO	51.753				
<i>Imposte teoriche</i>	2.018				
Reddito medio normalizzato netto	49.735				

Come anticipato, ai fini della determinazione del valore di "R", sono stati adottati i dati riportati nelle dichiarazioni fiscali e nel contratto di affitto di ramo d'azienda, applicando ai fini fiscali le aliquote di legge previste.

I risultati economici riferibili ai singoli esercizi sono stati equamente ponderati sulle annualità prese in esame ai fini della determinazione del risultato medio normalizzato.

Ne consegue che il reddito normalizzato risulta pari a:

$$\mathbf{R = 49.735}$$

* * *

Sovra-reddito atteso/prospettico rispetto al Patrimonio Netto rettificato

Detto valore è dato dalla differenza tra il reddito normalizzato atteso e il Patrimonio Netto rettificato attualizzato.

Questo secondo elemento, quale il c.d. “Patrimonio Netto rettificato attualizzato”, non è altro che il reddito ritraibile dal Patrimonio Netto rettificato medesimo attualizzato al tasso già identificato del 11,48%.

Ciò premesso, mediante l’utilizzo delle variabili/dati già descritti e determinati in precedenza si addiviene al seguente risultato:

a)	Tasso Attualizzazione	11,48%
b)	PN Contabile Rettificato	150.429
c)	Reddito Normalizzato	49.735
d)	Sovra-Reddito Atteso (c-b*a)	32.466

Il sovra-reddito è espressione della capacità aziendale di generare redditi superiori a quelli congrui negli esercizi futuri. Tale grandezza, seppure di esigua entità - essendo rappresentativa dei maggiori redditi che la gestione caratteristica sarà in grado di produrre in futuro - costituisce il valore positivo dell’avviamento.

L’applicazione di tale metodologia impone l’individuazione di un orizzonte temporale limitato. Tale precisazione appare doverosa, non tanto in relazione al c.d. *going concern* dell’attività d’impresa che, nel caso di specie, non sono messe in discussione, quanto perché non si ritiene prudentiale ed opportuno proiettare tale sovra-reddito su orizzonti temporali troppo lunghi.

* * *

Fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata limitata al tasso i

La durata del periodo di persistenza del sovra-reddito - quale differenziale tra reddito normalizzato ed il Patrimonio Netto rettificato attualizzato - deve essere commisurata al periodo in cui si può ragionevolmente prevedere che lo stesso perduri. In relazione alle caratteristiche del mercato in cui la Società opera e alle potenzialità dell’attività, la natura del sovra-reddito positivo riferibile a San Tommaso appare poter avere carattere persistente nel medio termine, ragione per la quale si ritiene opportuno poter determinare il valore attuale del sovra-reddito con la formula della rendita applicando un tasso di attualizzazione del 11,48%, ritenuto congruo, come si è già

detto in precedenza. Il tasso di attualizzazione di una rendita a 10 anni per il tasso di interesse 11,48% risulta essere **32.466**.

* * *

Sviluppo della formula per la valutazione con il c.d. "metodo misto patrimoniale - reddituale"

La determinazione delle variabili - così come sopra esposto - permette l'applicazione algebrica della formula del c.d. "Metodo misto patrimoniale-reddituale", come segue:

$$W = PNR + a_{n-i} * (R - PNR * i)$$

dove:

W = valore dell'azienda

PNR = patrimonio netto rettificato

R = reddito normalizzato

i = tasso di rendimento atteso

$$W = 359.355$$

L'applicazione di tale modello valutativo consente di addivenire ad una valutazione del patrimonio aziendale, assunto anche sulla base si elementi reddituali.

Esso ha, infatti, richiesto l'acquisizione dei seguenti elementi:

- tasso di rendimento atteso e patrimonio netto contabile;
- reddito normalizzato e sovra-reddito di periodo;
- tasso di attualizzazione del flusso di sovra-redditi.

Trattasi pertanto della valorizzazione del capitale economico della Società sulla base di elementi di natura patrimoniale e reddituale, tenuto conto delle prospettive future di crescita, con il conseguente scopo di aver introdotto nella valutazione la dinamica economica della gestione caratteristica.

Aspetto assai significativo per la valutazione in esame in quanto, se da un lato l'adozione del solo criterio reddituale non appare poter essere la migliore soluzione a motivo delle particolarità del settore, dall'altro lato consente di non ignorare la componente reddituale e di vincolare la stessa a dati certi relativi a bilanci approvati.

E così diviene possibile tenere conto, seppure in modo un poco più indiretto, degli effetti di taluni elementi immateriali che si riflettono sulla dinamica reddituale dell'impresa.

* * *

7. Metodo Reddituale: confronto

A fronte della determinazione del valore dell'azienda mediante l'utilizzo del c.d. "Metodo misto patrimoniale-reddituale", si è ritenuto opportuno e prudentiale procedere ad un confronto di tale stima con quello che ne sarebbe derivato dall'applicazione di metodi valutativi alternativi, quali il c.d. "Metodo Reddituale".

"Metodo Reddituale": determina il valore del capitale economico dell'azienda in funzione delle potenzialità della stessa di produrre flussi reddituali prospettici, per un periodo di tempo limitato. Individuato il flusso di reddito medio prospettico, il tasso di attualizzazione e l'orizzonte temporale di riferimento, come indicato nei paragrafi precedenti, il valore dell'azienda è dato dalla seguente espressione:

$$W = R * \frac{(1 + i)^n - 1}{i * (1 + i)^n} = \mathbf{348.317}$$

Si evidenzia come l'applicazione di metodi valutativi alternativi, quali il c.d. "Metodo Reddituale", portino di fatto a determinare un valore economico della Società in linea rispetto a quello determinato mediante l'applicazione del c.d. "Metodo misto patrimoniale-reddituale".

* * *

8. Conclusioni

Il sottoscritto Dott. Giampiero Gugliotta è stato incaricato di redigere la perizia di stima d'azienda della società San Tommaso s.n.c. di Vita Domenico & C., con sede legale in Milano - via del Torchio n. 4.

La valutazione è stata condotta avendo come riferimento i Modelli Unici per i periodi d'imposta 2007-2011 il contratto di affitto d'azienda con opzione di acquisto.

Nell'applicazione del c.d. "Metodo misto patrimoniale-reddituale" è stato utilizzato il seguente approccio metodologico:

- sono stati utilizzati la situazione patrimoniale al 31 dicembre 2009, nonché i dati dei Modelli Unici SP per gli anni d'imposta 2007-2008-2009-2010-2011;
- è stato considerato il reddito medio ponderato riferibile agli esercizi 2007-2011;
- è stato considerato il Patrimonio Netto contabile risultante dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2009;
- è stato determinato il rendimento atteso tenendo conto del tasso *risk free* (BTP a 10 anni), del beta *relevered* e del premio per il rischio riferibile all'area geografica di riferimento (Europa).

Tutto ciò premesso, ravvisate le finalità della presente relazione di stima e

considerato

- che il metodo di valutazione prescelto è stato quello del c.d. "Metodo misto patrimoniale - reddituale";
- che detto metodo è stato sviluppato assumendo tutte le ipotesi valutative descritte nella presente relazione di stima - addivenendo così ad un valore economico dell'azienda pari ad Euro 359.355;
- che con l'applicazione del metodo di confronto (metodo reddituale) si è addivenuto ad un valore pari a Euro 348.317;

tenuto conto

- di tutti i limiti della presente stima;
- della soggettività delle stime proprie delle valutazioni d'azienda;
- del carattere prudentiale della presente stima,

si attribuisce

all'azienda in commento un valore complessivo arrotondato pari ad **Euro 350.000,00** (**trecentocinquantamila/00**).

* * *

In fede,

Milano, 27 gennaio 2015

Dott. Giampiero Gugliotta

