



Valutazione Ramo D'Azienda Settore Nautico



Perizia di stima del valore del ramo d'azienda settore nautico
[redacted] della Società [redacted]

Valutazione Aziendale realizzata su www.cloudfinance.it

 **cloud**finance
Software Analisi Finanziaria

Sommario

Premessa	3
Finalità e oggetto dell'incarico.....	4
Documentazione esaminata.....	5
Attività svolta.....	6
Metodologi di valutazione.....	54
Metodo Patrimoniale	55
Metodi Redditali.....	56
Metodo Misto Patrimoniale – Reddituale.....	59
Procedure operative di valutazione.....	60
Valutazione con il metodo patrimoniale	60
Valutazione con i metodi redditali	63
Determinazione del reddito medio atteso	63
Determinazione del costo del capitale (Ke).....	63
Metodo della rendita a durata definita	63
Metodo della rendita perpetua	64
Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale	65
Conclusioni.....	66

Premessa

Il sottoscritto dott. [REDACTED] nato a [REDACTED] il [REDACTED] c.f.: [REDACTED] Dottore Commercialista e Revisore Legale dei Conti iscritto all'Albo di Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Messina al n. 343/A, con studio in Messina (ME) [REDACTED] (d'ora in poi "Perito") ha ricevuto incarico, di coadiutore esperto contabile al fine di stimare il settore aziendale afferente al ramo nautico della società [REDACTED] in Liquidazione Giudiziale iscritta al n. 2/2023 R.G.L.G. del Tribunale di Barcellona Pozzo di Gotto (ME), con sede legale in [REDACTED] e [REDACTED] dal Curatore Fallimentare avv. [REDACTED] C.F. [REDACTED] ed autorizzato dal Giudice Delegato dott. [REDACTED]

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

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

Finalità e oggetto dell'incarico

La finalità e l'oggetto dell'incarico è di stimare il settore aziendale afferente al ramo nautico [REDACTED] della [REDACTED]

Premesso che:

- giusto il provvedimento del 19.07.2023 è stata disposta la prosecuzione dell'attività afferente al settore nautico esercitato dalla [REDACTED] in forma indiretta e conformemente al provvedimento del 01.08.2023 è stato effettuato il subentro in tutti i contratti afferenti al suddetto ramo;
- che la prosecuzione in forma indiretta è stata disposta al solo fine di consentire durante il tempo necessario per la stima del suddetto settore, la prosecuzione dell'attività con conseguente mantenimento dell'avviamento, finalizzato alla successiva vendita del ramo d'azienda;
- che per la valutazione dei beni mobili ed immobili, compresi quelli afferenti al settore Nautico risulta già nominato l'Ing. [REDACTED]
- che tuttavia posta la necessità di stima dei beni facenti parte del settore che dovranno essere valutati al fine di determinare il valore del patrimonio aziendale è peraltro necessario ai fini della successiva vendita stimare il ramo d'azienda;
- che per tale attività, come già detto, è stato nominato il sottoscritto dott. [REDACTED] con provvedimento del Giudice Delegato del 10/10/2023.

Il settore aziendale afferente al ramo nautico [REDACTED] della [REDACTED] ha ad oggetto l'attività di alaggio, rimessaggio, varo, manutenzione e riparazione di imbarcazioni, che viene esercitato nel Comune di Milazzo (ME) composto: da un'area a mare per mantenere una stazione di alaggio, rimessaggio, varo e manutenzione di imbarcazioni e di due campi boe, sita in via Tonnara snc, località Riviera di Levante, concessa dall'Autorità Portuale di Messina giusta concessione demaniale marittima n. 2022/0003/MI rep. n. 1579 con scadenza 31/12/2025 e di alcune aree a terra concesse rispettivamente in locazione alla [REDACTED] a) dalla società [REDACTED] con sede in Milazzo, [REDACTED] giusta contratto di locazione del 16 maggio 2017 con scadenza in esito al rinnovo tacito in data 15 giugno 2029, reg.to a Barcellona Pozzo di Gotto il 21 luglio 2017 al n. 001720 serie 3T, avente ad oggetto il terreno sito in via Acquevirole, censito al Catasto Terreni al foglio 8, particelle 85 e 86, per un canone annuo di euro 48.000,00 (quarantotto mila) IVA (euro 4.000,00 oltre IVA mensili); b) dai signori [REDACTED] e [REDACTED], giusta contratto di locazione dell'1 agosto 1998 con scadenza 30 luglio 2028, reg.to a Milazzo il 5 agosto 1998 al n. 1773 serie 3, avente ad oggetto il terreno sito in Milazzo, via Acquevirole, censito al Catasto Terreni al foglio 8, particelle 19 e 20, ove insiste un capannone in struttura metallica prefabbricata, per un canone annuo di euro 12.000,00 (dodicimila virgola zero zero) euro 1.000,00 (mille virgola zero zero) al mese.

Documentazione esaminata

Informazioni contabili e societarie

Visura camerale aggiornata

Bilanci riclassificati degli esercizi 2021 e 2022

Perizia di stima dei beni mobili del settore nautico della [REDACTED] redatta da libero professionista incaricato, ing. [REDACTED]

Attività svolta

Il sottoscritto Perito ha preliminarmente inserito nel software Cloud Finance “Valutazione Aziendale” tutti i conti patrimoniali dell’attivo e del passivo estratti dai disponibili bilanci d’esercizio riclassificati degli ultimi due anni 2021 e 2022.

Ai fini della metodologia di valutazione del modello con Metodo Patrimoniale il Perito ha tenuto in considerazione soltanto del valore di stima dei beni del ramo nautico individuati e valutati dall’esperto incaricato ing. [REDACTED]

Successivamente il Perito ha estratto e riepilogato in una tabella, tutti i conti economici afferenti i ricavi ed i costi del ramo nautico aventi ad oggetto l’attività di alaggio, rimessaggio, varo, manutenzione e riparazione di imbarcazioni, con l’esclusione dei ricavi della vendita delle imbarcazioni e la rilevazione del Margine Operativo Lordo (MOL) degli anni 2021 e 2022.

Anche tutti i conti economici afferenti i ricavi ed i costi del ramo nautico sono stati inseriti nel software Cloud Finance “Valutazione Aziendale”.

Di seguito si espongono i bilanci d’esercizio riclassificati degli ultimi due anni 2021 e 2022 utilizzati nella valutazione del ramo d’azienda “settore nautico”, la tabella riepilogativa di tutti i conti economici afferenti i ricavi ed i costi del ramo nautico, la perizia di stima dei beni del ramo nautico individuati e valutati dall’esperto incaricato ing. [REDACTED]

Tabella riepilogativa dei conti economici afferenti i ricavi ed i costi del ramo nautico

CONTO ECONOMICO

RICAVI "RAMO NAUTICA"		2021	2022
22.61. 1	RIC. NAUTICA C/VEND. OFF.	€ 12.859,45	€ 17.382,05
22.61. 3	RIC. MARINI C/VEND. BANCO	€ 853,41	€ 865,21
23.71. 18	M.O. C/VEND. OFF. NAUTICA	€ 114.760,74	€ 131.048,04
23.75. 18	ALLAGGIO VARO IMBARCAZIONI	€ 286,89	€ -
23.75. 19	RIMESSAGGIO IMBARCAZIONI	€ 73.656,32	€ 70.046,36
23.75. 20	ORMEGGIO BOE	€ 8.557,39	€ 7.428,87
	TOTALE RICAVI DEL "RAMO NAUTICA"	€ 212.995,20	€ 228.792,53
COSTI "RAMO NAUTICA"			
32.61. 3	ACQUISTO RICAMBI IMBARCAZ.	€ 1.391,62	€ -
40.71. 19	SPESE CARBURANTE IMBARCAZIONI	€ 580,53	€ 603,54
43.66. 19	CARBURANTE NAUTICA	€ -	€ 2.744,65
43.66. 74	MAT. PRONTO IMP. NAUTICA	€ 9.283,71	€ 17.793,56
	ACQUISTI MATERIE PRIME, MERCI, ...	€ 11.255,86	€ 21.141,75
40.71 35	ASSICURAZ. NAUTICA	€ 1.551,46	€ 960,98
43.66. 75	LAV. ESTERNI NAUTICA	€ 59.924,74	€ 81.578,78
46.66. 86	MATERIALE DI CONSUMO	€ 2.444,97	€ 6.315,93
47.71. 37	MANUTENZ. NAUTICA	€ 1.345,00	€ 986,00
47.71. 61	COSTI DIVERSI	€ 772,44	€ 176,56
47.71. 62	PULIZIA E SANIF. (NAUTICA)	€ 761,25	€ 1.150,00
47.71.100	NOLEGGIO ESCAVATORE	€ -	€ 4.035,00
	SERVIZI	€ 66.799,86	€ 95.203,25
50.05. 1	AUTORITA' PORTUALE MESSINA	€ 22.364,79	€ 24.142,79
	GODIMENTO DI BENI DI TERZI	€ 22.364,79	€ 24.142,79
51.40. 11	SALARI OPERAI NAUTICA	€ 22.788,21	€ 22.386,74
51.41 50	CONTRIB. E ON. SOC. OPERAI NAUTIC.	€ 6.934,21	€ 6.761,78
51.48. 50	ACCANT. TFR F/DO PENS. INPS NAUTI	€ 1.574,06	€ 1.611,90
53.41. 60	INAIL OPERAI NAUTICA	€ 3.063,95	€ 2.363,15
	COSTI DEL PERSONALE	€ 34.360,43	€ 33.123,57
	TOTALE COSTI DEL "RAMO NAUTICA"	€ 134.780,94	€ 173.611,36
	MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL) "RAMO NAUTICA"	€ 78.214,26	€ 55.181,17

Perizia di stima dei beni del ramo nautico individuati e valutati dall'esperto incaricato ing.-----
-----.

Il sottoscritto ing. [redacted] regolarmente iscritto all'ordine degli ingegneri della Provincia di Messina al n. 3503 e all'Albo dei Consulenti Tecnici di codesto Tribunale, è stato nominato CTU Stimatore dal curatore avv. [redacted] con provvedimento autorizzato in data 21.07.2023 dall'ill.mo Giudice dott. [redacted] presso il Trib. di Barcellona P.G. nella Liquidazione Giudiziale n. 2/2023 r.g.l.g. della società [redacted]

Oggetto della presente Relazione di stima sono i mezzi e beni strumentali del ramo d'azienda denominato [redacted], avente ad oggetto l'attività di alaggio, rimessaggio, varo, manutenzione e riparazione di imbarcazioni.

L'attività del ramo d'azienda denominato [redacted] viene esercitata nel Comune di Milazzo della società in oggetto in un'area a mare per mantenere una stazione di alaggio, rimessaggio, varo e manutenzione di imbarcazioni e di due campi boe, sita in via Tonnara snc, località Riviera di Levante, concessa dall'Autorità Portuale di Messina, e di alcune aree a terra, quale l'immobile sito in via Acquevirole, censito al fg. 8 partt. 85 e 86, e l'immobile sito in via Tonnara, censito al fg. 8 partt. 1085 e 1086, concessi in locazione alla società Milauto s.p.a.

Oggetto della presente Relazione di stima sono i mezzi e beni strumentali del ramo d'azienda denominato [redacted], di cui allegato B del Contratto d'Affitto di Ramo d'Azienda del 03.08.2023 al rep. 1384 presso il notaio [redacted] in Messina intercorso tra [redacted] e la [redacted] società a responsabilità limitata.

I beni mobili sono stati identificati rilevandone tutte le caratteristiche utili per la stima, quale l'identificazione, il modello, la quantità, ecc. raffrontandole con l'inventario fornito.

La presente stima dei beni rinvenuti fisicamente è stata eseguita sulla base delle informazioni raccolte e sulla base dei documenti forniti durante i sopralluoghi, facendo riferimento ad annunci di vendita relativi a beni analoghi sul mercato dell'usato.

Per la stima del valore commerciale dei beni mobili, sono stati adottati i seguenti criteri:
- valore in uso: i beni sono stati considerati singolarmente stimandone il valore nel caso di continuità dell'attività come "complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'impresa".



- valore in caso di vendita forzata: i beni sono stati considerati singolarmente stimandone il valore nel caso di vendita nell'ambito di una procedura liquidatoria applicando quindi i criteri solitamente adottati nel caso di vendita forzata a imprenditori grossisti.

Per determinare i valori di stima dei beni in oggetto nelle due ipotesi sopra descritte, si sono considerate le loro caratteristiche tecniche e funzionali, la vetustà, il costo d'acquisto (ove disponibile), l'eventuale obsolescenza, la funzionalità, la capacità produttiva, lo stato d'uso e manutenzione, l'appetibilità del bene sul mercato dell'usato, tenendo implicitamente conto dei costi annessi (smontaggio, trasporto, ricondizionamento, ...).

Per attribuire il valore ad ogni elemento, si è preferito elaborare una stima approssimativa, dato che in molti casi non è stato possibile rintracciare le relative fatture d'acquisto. I singoli prezzi sono stati pertanto determinati espletando un'attenta indagine di mercato, in merito ai più probabili valori d'acquisto attuali, concernenti i medesimi oggetti, rivolgendo particolare attenzione al loro stato di conservazione, ponderando i relativi valori di stima in base al loro grado di usura, alle sue condizioni di utilizzo ed al suo stato di obsolescenza, alla loro flessibilità d'impiego, ed alla loro effettiva commerciabilità.

E' significativo precisare che le stime elaborate sono da considerarsi indicative circa il loro probabile valore di realizzo finale; tali valori possono essere suscettibili di lievi variazioni, anche in funzione delle modalità di vendita (ad es. vendita dei pezzi presi singolarmente, vendita per lotti, vendita in stock, etc.).

Per la valutazione di tali beni è stata effettuata anche una ricerca su internet, su siti dedicati alla compravendita di automezzi usati e sui siti specializzati del settore della nautica (quali ad esempio nauticexpo.it; magellanostore.it, nauticaitalia.com, tuttobarche.it, boat24.com, mtonauticastore.it, socepi.it) prendendo a riferimento beni simili a quelli oggetto di stima, secondo marca, modello, tipologia e anno di immatricolazione.

Tutti i beni sono stati raggruppati distinguendoli per categoria.

La prima categoria è costituita dall'impianto sito in via Tonnara su concessione demaniale, completo di recinzione di tipo New Jersey con orsogrill per tutto il perimetro

dell'aria in concessione con n. 5 cancelli di ingresso, strutture multipiano in ferro per lo stoccaggio delle imbarcazioni, n. 1 box in lamiera da cantiere uso ufficio, n. 1 box in lamiera da cantiere uso servizi wc, scalo per alaggio e varo imbarcazioni con travi in ferro, struttura pontili per operazioni di ormeggio, campo boe completo di corpimorto e gravitelli per l'ormeggio. Tale impianto completo di quanto sopra descritto è stato valutato a corpo nella sua interezza.

La seconda categoria è costituita dagli automezzi e dalle imbarcazioni di proprietà, quali:

- ✦ Autocarro Iveco Magirus 240E targato , 309 kw di potenza, alimentazione a gasolio, immatricolato per la prima volta nel 1999, completo di gru e verricello per alaggio (cassone con gru applicata sul telaio dietro la cabina), allo stato non utilizzato in quanto sono necessari diversi interventi di manutenzione e riparazione (quali la gru non funzionante ad esempio);
- ✦ Autovettura Land Rover Defender targato dotato di traino, 90 kw di potenza, alimentazione a gasolio, immatricolato per la prima volta nel 2005, funzionante, km percorsi circa 36.000;
- ✦ Autocarro tipo furgone Ford Transit Connect targato , 66 kw di potenza, alimentazione a gasolio, immatricolato per la prima volta nel 2008, funzionante, km percorsi circa 55.000;
- ✦ Rimorchio per trasporto attrezzature turistiche e sportive, attrezzata per trasporto imbarcazioni, modello Ellebi Lbn2650, targato , immatricolato per la prima volta nel 2008, funzionante;
- ✦ Carrello elevatore (muletto) modello Lugli 1200 matr. X5405790051
- ✦ Carrello elevatore (muletto) modello Maximal matr. 08350195
- ✦ Imbarcazione Eolo motorizzata con motore Honda 225 hp
- ✦ Imbarcazione Tender Honda (Gommone) con motore Suzuki 8 hp

La terza categoria è costituita dai beni strumentali rinvenuti idonei alla manutenzione delle imbarcazioni, quali i carrelli trainati porta imbarcazioni, gli invasi di alaggio, gli appoggi laterali, le panche, i cavalletti, le ceste, le scale, i trabattelli, i transpallet, e tutte le attrezzature.



Le stime sono state eseguite applicando metodi valutativi diversi, cercando per ogni categoria di beni di assumere i più consoni alle caratteristiche della stessa soprattutto in funzione dell'ipotetica commerciabilità dei beni stessi.

L'ammontare complessivo della stima del ramo nautico è quindi pari a € 105.000,00 come da dettagliato elenco che segue:

Impianto

✓ Recinzione, strutture x stoccaggio, box, pontile, ecc. 40.000,00 €

Automezzi e barche

✓ Autocarro Iveco Magirus 240 e 19.000,00 €
✓ Autovettura Land Rover Defender 5.000,00 €
✓ Furgone Ford Transit 2.500,00 €
✓ Carrello porta imbarcazioni stradale targato 550,00 €
✓ Carrello elevatore maximal 3.300,00 €
✓ Carrello elevatore lugli 3.600,00 €
✓ Imbarcazione Eolo con motore Honda 3.500,00 €
✓ Imbarcazione Tender Honda con motore Suzuki 1.400,00 €

Attrezzature

	Quantità	Prezzo cadauno	
✓ Carrello motorizzato portaimbarcazioni	n. 1	x 8.500,00 €	= 8.500,00 €
✓ Carrello trainato portaimbarcazioni da cantiere	n. 1	x 400,00 €	= 400,00 €
✓ Carrello trainato portaimbarcazioni da cantiere	n. 4	x 340,00 €	= 1.360,00 €
✓ Invasi di cantiere a 3 ruote	n. 3	x 200,00 €	= 600,00 €
✓ Invasi di alaggio	n. 3	x 200,00 €	= 600,00 €
✓ Invaso da cantiere grande	n. 1	x 220,00 €	= 220,00 €
✓ Appoggi laterali piccoli	n. 84	x 20,00 €	= 1.680,00 €
✓ Appoggi laterali grandi	n. 74	x 30,00 €	= 2.220,00 €
✓ Panche piccole	n. 40	x 20,00 €	= 800,00 €
✓ Panche grandi	n. 66	x 30,00 €	= 1.980,00 €
✓ Cavalletti	n. 8	x 35,00 €	= 280,00 €
✓ Ceste in acciaio	n. 100	x 30,00 €	= 3.000,00 €
✓ Cassette contenitori	n. 22	x 15,00 €	= 330,00 €
✓ Robik trainatore	n. 1	x 250,00 €	= 250,00 €
✓ Gruette	n. 2	x 140,00 €	= 280,00 €
✓ Ponteggi mobili su ruote	n. 2	x 80,00 €	= 160,00 €
✓ Compressore aria	n. 2	x 40,00 €	= 80,00 €
✓ Ventilatori aria	n. 3	x 20,00 €	= 60,00 €
✓ Carica batterie	n. 3	x 40,00 €	= 120,00 €
✓ Transpallet manuale	n. 1	x 180,00 €	= 180,00 €
✓ Transpallet elettrico	n. 1	x 320,00 €	= 320,00 €
✓ Scale su ruote	n. 5	x 50,00 €	= 250,00 €



✓ Scale	n.	2	x	20,00 €	=	40,00 €
✓ Pallet con colonnine	n.	1	x	50,00 €	=	50,00 €
✓ Banchi da lavoro su ruote	n.	3	x	30,00 €	=	90,00 €
✓ Piedistallo	n.	1	x	30,00 €	=	30,00 €
✓ Carrello estintore	n.	1	x	150,00 €	=	150,00 €
✓ Scaffali con attrezzatura	n.	3	x	130,00 €	=	390,00 €
✓ Armadi	n.	2	x	80,00 €	=	160,00 €
✓ Idropulitrice	n.	1	x	60,00 €	=	60,00 €
✓ Aspirapolvere	n.	2	x	70,00 €	=	140,00 €
✓ Carrelli artigianali	n.	4	x	65,00 €	=	260,00 €
✓ Ceste con boe	n.	3	x	100,00 €	=	300,00 €
✓ Ceste con legni	n.	2	x	50,00 €	=	100,00 €
✓ Pallet con legni	n.	2	x	50,00 €	=	100,00 €
✓ Pressa	n.	1	x	100,00 €	=	100,00 €
✓ Banchi da lavoro	n.	4	x	70,00 €	=	280,00 €
✓ Bobbina	n.	1	x	100,00 €	=	100,00 €
✓ Sega circolare	n.	1	x	30,00 €	=	30,00 €
✓ Attrezzatura varia	n.	1	x	100,00 €	=	100,00 €
				totale		105.000,00 €

Si allegano i libretti di circolazione degli automezzi targati.

Tanto si doveva in assolvimento al mandato conferito.

Barcellona P.G. 02.01.2024



Metodologia di valutazione

La determinazione del valore del capitale economico del ramo d'azienda settore nautico [REDACTED] della Società [REDACTED] è stata condotta impiegando diverse metodologie, rappresentative delle più avanzate tecniche di analisi patrimoniale ed economica.

Nello specifico, si sono adottati i seguenti modelli: Metodo Patrimoniale Semplice, Metodi Redditali (Metodo della Rendita a Durata Definita, Metodo della Rendita Perpetua), Metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale della Stima dell'Avviamento.

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

L'applicazione di tecniche diversificate consente peraltro di mettere in luce aspetti diversi del potenziale dell'azienda e di offrire diverse prospettive di analisi in merito alla quantificazione del valore della stessa.

L'analisi è stata condotta sulla base dei soli dati consuntivi del periodo 2021-2022.

Metodo Patrimoniale

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

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

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

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

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

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

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

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

Metodi Redditali

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

$$W = f(R)$$

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Con il **metodo della rendita a durata definita** si suppone che l'azienda sia in grado di generare un reddito annuo costante pari a R per un arco temporale limitato di n anni. Come enunciato, il valore dell'azienda sarà dato dalla somma dei redditi prodotti nel tempo attualizzati al costo del capitale proprio K_e . In tal caso la formula di attualizzazione si semplifica come segue:

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

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

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

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

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

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

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

Metodo Misto Patrimoniale – Reddituale

Il metodo misto patrimoniale - reddituale è molto utilizzato nella pratica aziendalistica e consente di valutare l'azienda tenendo in considerazione sia il patrimonio che la capacità reddituale.

Ai fini della nostra analisi, utilizzeremo il *Metodo della stima autonoma dell'avviamento*, secondo il quale il valore dell'azienda può essere espresso mediante la seguente formula:

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

Dove:

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

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

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

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

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

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

K_e è al solito calcolabile tramite il CAPM.

Procedure operative di valutazione

Valutazione con il metodo patrimoniale

Intendendosi quantificare il valore del ramo d'azienda settore nautico [REDACTED] della Società [REDACTED] con una metodologia puramente patrimoniale, occorre addivenire, come discusso in precedenza, alla stima del patrimonio netto rettificato, qui indicato con K' .

Nel caso in esame, il patrimonio netto rettificato è stato determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dal bilancio al 31/12/2022.

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

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo delle voci patrimoniali dell'Attivo e del Passivo, come da valore contabile al 31/12/2022 e come emerso a seguito della procedura di revisione relativa al settore del ramo nautico.

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Ultimo bilancio 2022	Rettifiche (+/-)	Valore finale 2022
-------------------------	---------------------	-----------------------

A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI

0		0
---	--	---

B) IMMOBILIZZAZIONI

I) Immobilizzazioni immateriali:

- 1) Costi d'impianto e di ampliamento
- 2) Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità
- 3) Diritti di brevetto e di uso di opere d'ingegno
- 4) Concessioni, licenze, marchi e diritti
- 5) Avviamento
- 6) Immobilizzazioni in corso e acconti
- 7) Altre

0		0
0		0
2.800	-2.800	0
1.200	-1.200	0
0		0
0		0
137.731	-137.731	0
141.731	-141.731	0

TOTALE

II) Immobilizzazioni materiali:

- 1) Terreni e fabbricati
- 2) Impianti e macchinario
- 3) Attrezzature industriali e commerciali
- 4) Altri beni

0		0
0		0
0		0
452.617	-332.607	105.000

5) Immobilizzazioni in corso e acconti	0		0
TOTALE	452.617	-332.617	105.000

III) Immobilizzazioni finanziarie:

1) Partecipazioni	494.000	-494.000	0
2) Crediti:	0		0
3) Altri titoli	0		0
4) Azioni proprie	0		0
TOTALE	494.000	-494.000	0
TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI	1.088.348	-968.348	105.000

C) ATTIVO CIRCOLANTE

I) Rimanenze:

1) Materie prime, sussidiarie, di consumo	0		0
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0		0
3) Lavori in corso su ordinazione	0		0
4) Prodotti finiti e merci	3.662.152	-3.662.152	0
5) Acconti	8.834	-8.834	0
TOTALE	3.670.986	-3.670.986	0

II) Crediti:

1) verso clienti	175.468	-175.468	0
2) verso imprese controllate	0		0
3) verso imprese collegate	0		0
4) verso controllanti	0		0
4-bis) crediti tributari	211.217	-211.217	0
4-ter) imposte anticipate	0		0
5) verso altri	433.074	-433.074	0
TOTALE	819.759	-819.759	0

III) Attività finanziarie non immobilizzate:

IV) Disponibilità liquide:	0		0
TOTALE	11.277	-11.277	0

TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE	4.502.022	-4.502.022	0
------------------------------------	------------------	-------------------	----------

D) RATEI E RISCONTI	4.001	-4.001	0
----------------------------	--------------	---------------	----------

TOTALE ATTIVO	5.594.371	-5.474.371	105.000
----------------------	------------------	-------------------	----------------

PASSIVO

	2022	Rettifiche (+/-)	2022
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	1.096.613	-1.096.613	0
C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUBORDIN.	292.053	-292.053	0
D) DEBITI			
1) Obbligazioni	0		0
2) Obbligazioni convertibili	0		0
3) Debiti vs soci per finanziamenti	0		0

4) Debiti verso banche	4.067.882	-4.067.882	0
5) Debiti verso altri finanziatori	0		0
6) Acconti	58.950	-58.950	0
7) Debiti verso fornitori	708.671	-708.671	0
8) Debiti rappresentati da titoli di credito	0		0
9) Debiti verso imprese controllate	0		0
10) Debiti verso imprese collegate	0		0
11) Debiti verso controllanti	0		0
12) Debiti tributari	5.484.989	-5.484.989	0
13) Debiti verso istituti di previdenza	4.215.955	-4.215.955	0
14) Altri debiti	241.231	-241.231	0
TOTALE	14.777.678	-14.777.678	0
E) RATEI E RISCONTI	9.586	-9.586	0

TOTALE PASSIVITA'	16.175.930	-16.175.930	0
--------------------------	-------------------	--------------------	----------

rettifica
Intangibles

K' RETTIFICATO		
ATTIVITA' RETTIFICATE		€ 105.000
PASSIVITA' RETTIFICATE		€ 0

K' rettificato senza effetto fiscale		€ 105.000
---	--	------------------

effetto fiscale (+/-)

K' rettificato al netto dell'effetto fiscale		€ 105.000
---	--	------------------

Valore dell'azienda con il metodo patrimoniale

A seguito della procedura di verifica, il valore dell'Attivo rettificato si attesta su **€ 105.000** e coincide con la valutazione effettuata dall'esperto stimatore.

Si è ritenuto di rettificare anche il valore contabile del Passivo. Il totale delle passività, rettificate come indicato in precedenza, risulta pertanto pari a € 0.

Sulla base dei valori dell'Attivo e del Passivo così determinati, è possibile calcolare per differenza il valore rettificato del Patrimonio Netto.

Tale valore ricalcolato si attesta su € 105.000

Non si è ritenuto di considerare ai fini della valutazione del patrimonio netto l'effetto fiscale derivante dalla rettifica delle poste.

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

$$W = € 105.000$$

Valutazione con i metodi reddituali

Determinazione del reddito medio atteso

Il reddito atteso è pari alla media del Mol ottenuto dall'azienda nei 2 anni consuntivi esaminati (2021-2022).

Reddito medio atteso

€ 66.698

Determinazione del costo del capitale (Ke)

Tasso Free risk (Rf)	2,00%
Equity Risk Premium (ERP)	9,73%
Debito (D)	
Beta Unlevered (Bu)	1,20
Scelta del Beta	Beta unlevered
Beta Levered (Bl)	
Ke scelto per scontare redditi	Anno 2022
Costo del Capitale Proprio (Ke)	13,68% $Ke = Rf + Bu * ERP = 2,00\% + 1,20 * 9,73\% = 13,68\%$

Metodo della rendita a durata definita

Reddito medio periodo (R)	66.698
Costo del Capitale Proprio (Ke)	13,68%
Numero anni (n)	2

Il valore dell'azienda si ottiene attualizzando i redditi attesi al costo del capitale proprio (Ke). Avendo ipotizzato che i redditi si mantengono costanti per 2 anni, la relazione che esprime il valore attuale si semplifica come segue.

$$W = R * a_{\overline{n}|Ke}$$

€ 110.288

$$W = R * a_{\overline{n}|Ke} = R * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 66.698 * [1 - 1/(1 + 13,68\%)^2]/13,68\% = 110.288$$

Metodo della rendita perpetua

Reddito medio periodo (R)	66.698
Costo del Capitale Proprio (Ke)	13,68%

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

$$W = R/Ke$$

€ 487.697

$$W = R/Ke = 66.698/13,68\% = 487.697$$

Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale

Il Metodo misto tiene conto sia del patrimonio sia della capacità reddituale attesa dell'azienda.

La tecnica adoperata è detta Stima Autonoma dell'Avviamento e prevede che il valore dell'azienda sia ottenuto sommando il valore del Patrimonio Netto con il valore attuale dei flussi di sovrareddito.

Il sovrareddito esprime quella componente del reddito che eccede il rendimento atteso del Patrimonio Netto ($K_e * K'$).

La componente patrimoniale della valutazione si basa sul valore rettificato del Patrimonio Netto, come emerso dal Metodo Patrimoniale.

Reddito (Mol)	66.698	Reddito medio atteso nel periodo
K'	105.000	Valore del Patrimonio Netto rettificato
Costo del Capitale Proprio (Ke)	13,68%	Tasso di attualizzazione del sovrareddito
n	2	Numero di anni nel periodo di valutazione preso in considerazione

Da un punto di vista reddituale, la valutazione si basa sull'ipotesi che l'azienda sia in grado di produrre un reddito annuo costante e pari ad € 66.698 per 2 anni a partire dal 2023 e fino al 2024.

$$W = K' + (R - K_e * K') * a_{\overline{n}}(n, K_e) =$$

€ 191.543

$$W = K' + (R - K_e * K') * a_{\overline{n}}(n, K_e) = K' + (R - K_e * K') * [1 - 1/(1 + K_e)^n]/K_e = 105.000 + (66.698 - 13,68% * 105.000) * [1 - 1/(1 + 13,68\%)^2]/13,68\% = 191.543$$

Conclusioni

Nel presente lavoro si è provveduto a quantificare il valore del capitale economico del ramo d'azienda settore nautico [REDACTED] della Società [REDACTED] attraverso l'impiego di diverse tecniche analitiche, ciascuna differente in quanto a metodologie adottate e risultati, seppur basate su un medesimo scenario di cui si è data illustrazione in precedenza.

Di seguito si riporta il prospetto riepilogativo dei risultati ottenuti con i diversi metodi.

VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA SETTORE NAUTICO [REDACTED]	
METODO	VALORE [€]
Patrimoniale	€ 105.000
Metodo della rendita di durata definita	€ 110.288
Metodo della rendita perpetua	€ 487.697
Metodo Misto Patrimoniale-Reddituale	€ 191.543

Considerato il valore stimato dei beni che appartengono al settore nautico e la capacità reddituale conseguita negli ultimi due anni, a parere del sottoscritto Perito il "Metodo Misto Patrimoniale-Reddituale" è quello che meglio esprime il valore del ramo d'azienda settore nautico [REDACTED] della Società [REDACTED] e che si quantifica in € 191.543.000.

Tuttavia il sottoscritto perito considerato, altresì, che:

- si tratta di una società in liquidazione giudiziale;
- trattandosi di vendita forzata i beni sono ceduti nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano e non operano le garanzie per vizi della cosa venduta;
- la concessione demaniale marittima n. 2022/0003/MI rep. n. 1579 scadrà il 31-12-2025 e non è automaticamente rinnovabile alla scadenza con l'evidente conseguenza che la prosecuzione dell'attività può allo stato essere garantita solo fino a tale data;

ritiene opportuno operare un ribasso del **20%** del valore di **€ 191.543,00** calcolato con il “Metodo Misto Patrimoniale-Reddituale”, determinando un valore finale del ramo d’azienda settore nautico [REDACTED] della Società [REDACTED] C.F. e P.IVA: [REDACTED], pari ad **€ 153.235,00** (**centocinquantatremiladuecentotrentacinque/00**).

In fede

Dott. [REDACTED]

Messina, 5 gennaio 2024

