

TRIBUNALE DI TREVISO

Esecuzione mobiliare n. 2555/2020 R.G.

Giudice dell'Esecuzione: Dott.ssa Paola Torresan

PERIZIA DI STIMA DEL COMPENDIO PIGNORATO

nel procedimento

promosso da

contro

_____ a _____

Dott. Giovanni Orso
Commercialista e Revisore Legale
con studio in Castelfranco Veneto (TV), Via degli Olivi, n. 6/a
Tel. 0423 721722 – Fax 0423 496919
mail: giovanni.orso@contecervi.it
PEC: giovanni.orso@legalmail.it



INDICE**1 – Premesse**

1.1 Conferimento dell'incarico	pag.	3
1.2 Oggetto e finalità dell'incarico	pag.	3
1.3 Documenti acquistati e analizzati	pag.	5
1.4 Limitazioni del lavoro svolto e modalità di svolgimento dell'incarico	pag.	7
1.5 Data di riferimento	pag.	10

2 – Individuazione dell'oggetto di stima

2.1 Cenni storici e attività svolta	pag.	11
2.2 Previsioni statutarie in merito al diritto di prelazione	pag.	11

3 – Metodologia adottata

3.1 Premesse	pag.	13
3.2 Il metodo finanziario	pag.	13
3.3 Il metodo reddituale	pag.	13
3.4 Il metodo patrimoniale	pag.	14
3.5 Il metodo dei multipli	pag.	15
3.6 I metodi misti	pag.	15
3.7 La scelta del metodo di valutazione	pag.	16

4 – Processo metodologico per la determinazione del valore della quota di proprietà del sig. Gervasio Alberto pag. 19**5 – Determinazione del valore dell'azienda di proprietà della società****"Idromeschio Srl"**

5.1 Premessa	pag.	23
5.2 Ricavi e costi operativi ricorrenti considerati per la determinazione dei flussi finanziari prospettici	pag.	23
5.3 Tasso di attualizzazione dei flussi finanziari prospettici	pag.	24
5.4 Attualizzazione dei flussi finanziari prospettici	pag.	25

6 – Conclusioni pag. 26**7 – Allegati..... pag. 27**

1 - PREMESSE**1.1 Conferimento dell'incarico**

Con provvedimento del 12/01/2021 il Giudice dell'Esecuzione, Dott.ssa Paola Torresan, ha nominato quale stimatore ex art. 532 comma II c.p.c. nella procedura esecutiva mobiliare avente RG n. 2555/2020 il sottoscritto, dott. Giovanni Orso, dottore commercialista con studio in Castelfranco Veneto, Via degli Olivi, n. 6/a, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Treviso al n. A1351 ed al Registro dei Revisori Legali al n. 165561 con DM del 07/03/2012, pubblicato in G.U. n. 21 in data 16/03/2012.

In data 13/01/2021, lo scrivente ha depositato nel fascicolo della procedura l'accettazione di nomina, giurando di bene e fedelmente svolgere il proprio incarico.

Il Giudice dell'Esecuzione ha fissato l'udienza per la comparizione delle parti per il 17/06/2021, assegnando allo scrivente il termine di 30 giorni prima dell'udienza sopra citata per la trasmissione di copia della perizia sul valore del compendio pignorato.

Con istanza depositata in data 15/03/2021, lo scrivente ha richiesto al G.E. l'autorizzazione a poter accedere alle banche dati pubbliche e una proroga dei termini per il deposito dell'elaborato peritale, considerate le difficoltà riscontrate nel reperire la documentazione necessaria all'espletamento dell'incarico.

Con provvedimento emesso in data 18/03/2021, il G.E. ha autorizzato quanto richiesto, differendo l'udienza per la comparizione delle parti alla data dell'11/11/2021.

1.2 Oggetto e finalità dell'incarico

Il presente elaborato è volto a determinare il valore economico della partecipazione detenuta dal debitore, [REDACTED] nella società **Idromeschio Srl**, con sede legale in Conegliano (TV), Viale Gorizia n. 8, di cui il debitore esecutato detiene una quota di partecipazione pari al **90% del capitale sociale.**

La finalità della stima è quella della determinazione del valore economico della partecipazione al fine di fornire un valore di riferimento per l'esperimento della procedura competitiva in sede di vendita forzata della partecipazione stessa.

Il sottoscritto stimatore ha ritenuto di strutturare il presente elaborato come segue:

- descrivere sinteticamente l'attività svolta dalla partecipata oggetto di stima, nonché



ripercorrere un breve *excursus* storico della stessa;

- evidenziare i principali metodi di valutazione del patrimonio aziendale di partecipazioni riconosciuti in dottrina, motivando la scelta del metodo più appropriato per addivenire alla stima della partecipata;
- evidenziare il valore della partecipazione societaria tenuto conto della percentuale di possesso detenuta dal debitore esecutato.

Lo scrivente intende evidenziare che la presente relazione è stata redatta in conformità alle migliori tecniche elaborate dalla dottrina e dalla prassi aziendalistica in tema di valutazione aziendale.

Si precisa che la "*opinion*" che il sottoscritto emetterà consisterà in un giudizio sul valore economico di mercato della partecipazione detenuta, ma che detto valore è nozione ben distinta dal prezzo che in concreto potrà essere esitato con la procedura competitiva di vendita.

Con riferimento a tale differenza concettuale, due dei massimi studiosi della disciplina della valutazione delle aziende (L. Guatri, M.Bini – Nuovo Trattato valutazione delle aziende, EGEA, edizione 2009, pag. 32), offrono un contributo fondamentale in relazione a tale distinzione, precisando che: *"Non è sempre chiaramente percepita, da noi specialisti, la pur chiara distinzione tra giudizi di valore (o, brevemente, valori) e prezzi del capitale e dei suoi titoli rappresentativi. Com'è ben noto ed è stato più volte ripetuto, i prezzi sono dati espressi dai mercati; i valori sono stimati con vari criteri cioè compiendo scelte di metodo espresse da modelli e formule che contengono una parte (più o meno rilevante) dei fattori determinanti del valore (con alcune inevitabili carenze), tradotti in grandezze scelte anche discrezionalmente (con ipotesi / convenzioni) sulla base delle informazioni disponibili (che possono essere incomplete). I valori sono perciò anche opinioni (ovvero sono anche un giudizio). Questo è reso particolarmente evidente dalla rappresentazione dei prezzi quali grandezze determinate, oltre che dai valori intrinseci che essi comprendono e sottintendono:*

- *da fenomeni concernenti i mercati dei capitali, fenomeni esterni all'impresa e per quest'ultima incontrollabili (fluidità, rigidità dei capitali, efficienza dei mercati, ciclo della domanda / offerta dei capitali di rischio, presenza o meno di processi di concentrazione in corso nel settore di appartenenza ecc.);*
- *delle cosiddette leve del prezzo (efficacia della comunicazione delle società interessate, loro*



credibilità, "cura" del mercato, etc)".

Tale fondamentale distinzione è anche rinvenibile nei PIV, entrati in vigore in data 01/01/2016. In particolare, il principio "I.6.1" dispone che: *"L'esperto deve precisare la configurazione di valore prescelta, avendo presente da un lato le differenze tra prezzo, costo e valore; dall'altro le finalità della stima",* precisando nel relativo commento al suddetto principio che: *"il prezzo è il corrispettivo richiesto, offerto o pagato per l'acquisizione dell'attività reale o finanziaria da valutare. Si tratta di una grandezza empirica, influenzata da tutte le variabili che incidono sulla domanda e sull'offerta e che, pertanto, può discostarsi dal valore dell'attività"*.

1.3 Documenti acquisiti e analizzati

In merito alla documentazione che il sottoscritto ha reperito, si precisa quanto di seguito esposto:

- l'ultimo bilancio depositato dalla società Idromeschio Srl è riferito all'esercizio 2018;
- sono stati acquisiti dal Registro delle Imprese i bilanci riferiti agli esercizi dal 2014 al 2018;
- è stato possibile acquisire le situazioni contabili limitatamente agli esercizi dal 2015 al 2018; tali dati sono stati forniti dal precedente consulente della società Idromeschio Srl;
- il precedente consulente contabile e fiscale ha precisato di aver riconsegnato tutta la documentazione all'amministratore, ██████████ debitore esecutato, il quale non ha mai riscontrato le richieste dello scrivente;
- la società Idromeschio Srl non risulta avere attualmente un consulente contabile e fiscale; il precedente consulente ha fornito il nominativo di quello che avrebbe dovuto essere il nuovo consulente, ██████████ di Conegliano (TV), il quale tuttavia, contattato dallo scrivente, ha precisato di non aver ancora ricevuto ufficialmente l'incarico di consulenza, non potendo quindi fornire alcun dato utile;
- come meglio esposto nel paragrafo 1.4, considerata la scarsa collaborazione del debitore esecutato, Amministratore Unico della società Idromeschio Srl, è stato necessario accedere alle Banche Dati Pubbliche, al fine di reperire la documentazione necessaria alla stima della quota, anche tramite la Guardia di Finanza e l'Agenzia delle Entrate;
- non è stato possibile eseguire un accesso presso i locali dove si presume sia installata la turbina idroelettrica, né all'unità locale, vista l'indisponibilità del debitore esecutato,



nonostante le ripetute richieste.

Si fa presente che i dati contabili desumibili dalle informazioni e dai documenti ottenuti sono stati assunti senza svolgere attività di revisione contabile e riscontro analitico dell'esistenza fisica dei beni e dell'esistenza giuridica dei rapporti contrattuali, approfondendo esclusivamente le problematiche di tipo valutativo delle consistenze patrimoniali ed economiche.

Di seguito si fornisce l'elenco della documentazione che, nell'espletamento del proprio incarico, lo scrivente ha acquisito e analizzato:

- a) documentazione fornita dal consulente fiscale:
 - situazioni contabili dal 2015 al 2018, con saldo delle movimentazioni intervenute in ogni esercizio;
 - libro cespiti 2018;
- b) documentazione reperita attraverso l'accesso alle Banche Dati Pubbliche e al Registro delle Imprese:
 - bilanci abbreviati e semplificati (micro-imprese) per gli esercizi dal 2014 al 2018;
 - fascicolo storico della società contenente atto costitutivo e Statuto;
 - dichiarazioni IVA per i periodi di imposta dal 2016 al 2019;
 - dichiarazione dei redditi per i periodi di imposta 2017 e 2018;
 - estratti conto correnti bancari Unicredit Spa dal 04/01/2016 al 31/10/2018;
 - estratti conto correnti bancari Banca Popolare dell'Alto Adige Spa dal 31/10/2020 al 30/06/2021;
 - estratti conto correnti bancari Banca della Marca – Credito Cooperativo dal 31/12/2015 al 12/12/2018;
 - estratti conto correnti bancari Banca di Cividale S.c.p.a. dal 12/12/2018 al 30/04/2021;
- c) visura catastale nazionale (negativa);
- d) informazioni presenti nell'archivio della Centrale dei Rischi presso la Banca d'Italia;
- e) estratto di ruolo fornito dall'Agenzia delle Entrate – Riscossione;
- f) contratto di locazione finanziaria (e successiva modifica) sottoscritto con Unicredit Leasing Spa il 17/11/2011;
- g) erogazioni GSE Spa.



Con particolare riferimento al contratto di locazione finanziaria sottoscritto con la società Unicredit Leasing Spa, lo scrivente ritiene opportuno riepilogarne le caratteristiche, al fine di fornire gli elementi utili alla comprensione delle assunzioni poste alla base della determinazione del valore della partecipazione.

Il contratto di locazione finanziaria è stato sottoscritto in data 17/11/2011 e avente a oggetto un immobile adibito a uso deposito sito nel comune di Colle Umberto (TV), Borgo Campion, e un impianto idroelettrico.

Il costo dei predetti beni ammontava a € 325.000.= (oltre IVA); la durata del contratto di locazione finanziaria veniva prevista in n. 216 mesi dalla data del collaudo, avvenuto in data 10/10/2012.

Del costo complessivo, la parte più rilevante era rappresentata dall'impianto idroelettrico e, limitatamente, dall'immobile adibito a deposito (€ 40.000.=).

Considerata la vita utile della turbina idroelettrica e il modesto valore dell'immobile dove la stessa è ubicata, si è ritenuto di poter escludere la valorizzazione delle quote con il metodo patrimoniale.

Vista la scadenza del contratto di leasing a ottobre 2030, si precisa che nel prospetto allegato alla presente relazione, a partire dall'esercizio 2031 non sono più stati inseriti, tra i costi, i canoni di leasing pagati dalla società.

1.4 Limitazioni al lavoro svolto e modalità di svolgimento dell'incarico

Prima di procedere alla descrizione della partecipazione oggetto di stima e all'illustrazione delle risultanze a cui si è giunti, si ritiene opportuno far presente quali sono stati i limiti di svolgimento dell'incarico:

- considerate l'assenza di collaborazione da parte dell'Amministratore Unico della società Idromeschio Srl, lo scrivente ha richiesto l'autorizzazione al G.E. all'accesso alle banche dati pubbliche al fine di ottenere tutte le informazioni utili che gli Enti e/o Istituti potessero avere nei propri archivi informatici inerenti alla società Idromeschio Srl; pertanto, stante l'assenza di documentazione contabile, lo scrivente ha utilizzato, quale base per le proprie indagini, i bilanci disponibili nell'archivio del Registro delle Imprese, le dichiarazioni fiscali ottenute dall'Agenzia delle Entrate, gli estratti conto correnti bancari trasmessi dalla Guardia di Finanza, nonché i contratti ottenuti dalle società GSE Spa e da Unicredit Leasing Spa;
- come già precisato non è stato possibile prendere visione dell'impianto idroelettrico, stante



l'assenza di contatti con il debitore esecutato, nonostante i numerosi solleciti; non vi è quindi garanzia in merito allo stato di funzionamento e manutenzione dello stesso; per tale ragione, in via prudenziale, è stato stanziato un fondo per interventi di manutenzione e riparazione che considerino l'obsolescenza fisica dell'impianto;

- il contenuto della presente relazione, basandosi significativamente su elementi di previsione, non può essere interpretato o assunto come una garanzia sul futuro andamento dell'azienda;
- le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto, il documento è da intendersi unitario e le sue parti non possono essere utilizzate singolarmente.

Le analisi dello scrivente sono state svolte sulla base della documentazione raccolta e risentono quindi delle suddette limitazioni, che, tuttavia, non hanno privato lo scrivente di elementi essenziali per effettuare la presente valutazione.

Per completezza di informazioni, lo scrivente espone di seguito tutte le attività di ricerca e le richieste avanzate agli Enti e ai terzi al fine di reperire la documentazione atta alla stima della quota oggetto di pignoramento.

- Richieste formulate alla Società e al debitore esecutato

In prima istanza, lo scrivente ha tentato di instaurare un rapporto con il debitore esecutato, Amministratore Unico della Società terza pignorata, formulando, in data **29/01/2021**, via PEC, una richiesta di documentazione.

Stante l'assenza di riscontro, e considerata la costituzione in giudizio del debitore esecutato con proprio legale, in data **12/02/2021**, lo scrivente ha trasmesso la medesima richiesta di cui sopra al legale del debitore, sollecitandone il riscontro in data **18/02/2021**.

Nel mentre, lo scrivente ha ricevuto dal Custode, Aste 33 Srl, il nominativo del consulente che sembrava assistere la società Idromeschio Srl, ricevendo tuttavia comunicazione circa la rinuncia all'incarico; l'ultimo adempimento svolto da tale consulente risulta essere la redazione e deposito del bilancio al 31/12/2018.

Il sottoscritto ha tentato quindi, in data **25/02/2021**, un ulteriore sollecito al debitore esecutato quale Amministratore Unico della società Idromeschio Srl, che veniva inviato per conoscenza anche



al legale, avv. Sandro Pradella, senza tuttavia ricevere riscontro alcuno.

Per tale ragione, in data **15/03/2021**, lo scrivente ha depositato apposita istanza al Giudice dell'Esecuzione, al fine di essere autorizzato ad accedere alle banche dati pubbliche.

- Richieste agli Enti

In seguito all'autorizzazione del Giudice dell'Esecuzione, lo scrivente, in data **02/04/2021**, ha inviato una richiesta all'Agenzia delle Entrate e alla Guardia di Finanza chiedendo la trasmissione della documentazione attinente alla società Idromeschio Srl, che consentisse la stima della quota detenuta dal debitore esecutato.

In risposta, in data **21/05/2021**, l'Agenzia delle Entrate ha trasmesso:

- dichiarazioni IVA per i periodi di imposta dal 2016 al 2019;
- dichiarazione dei redditi per i periodi di imposta 2017 e 2018;
- estratti dei redditi percepiti per i periodi di imposta dal 2016 al 2019;
- anagrafe dei rapporti con denominazione dell'istituto di credito presso il quale risultava acceso un rapporto (conto corrente / garanzie / finanziamenti);
- estratto degli atti del registro, riguardanti unicamente un atto di compravendita di crediti stipulato in data 05/09/2014 con la società Unicredit Leasing Spa.

Nulla è stato trasmesso in merito alla presenza di contratti di locazione (attiva o passiva) né con riferimento alle fatture attive e passive degli ultimi cinque esercizi.

Successivamente, dapprima in data **02/08/2021** e poi in data **17/08/2021**, la Guardia di Finanza, Compagnia di Conegliano, ha riscontrato la richiesta dello scrivente, trasmettendo:

- copia degli estratti conto correnti bancari Unicredit Spa dal 04/01/2016 al 31/10/2018;
- contratto di locazione finanziaria (e successiva modifica) sottoscritto con Unicredit Leasing Spa il 17/11/2011;
- contratto di finanziamento con FCA Bank Spa acceso in data 29/05/2015 ed estinto in data 28/04/2019;
- estratti conto correnti bancari Banca Popolare dell'Alto Adige Spa dal 31/10/2020 al 30/06/2021;
- estratti conto correnti bancari Banca della Marca – Credito Cooperativo dal 31/12/2015 al 12/12/2018;
- estratti conto correnti bancari Banca di Cividale S.c.p.a. dal 12/12/2018 al 30/04/2021.



Inoltre, in data **01/06/2021**, lo scrivente ha trasmesso una richiesta di accesso ai dati sia presso la Centrale dei Rischi di Banca d'Italia sia presso l'Agenzia delle Entrate Riscossione, al fine di verificare eventuali esposizioni debitorie non rappresentate in bilancio.

- Richieste al consulente fiscale

Al fine di poter svolgere l'incarico, lo scrivente ha contattato lo Studio del consulente fiscale della società allo scopo di ottenere delle situazioni contabili dettagliate.

In riscontro, il consulente trasmetteva solamente le situazioni contabili per gli esercizi dal 2015 al 2018, le quali non presentano però i saldi contabili al 31 dicembre di ogni esercizio, ma solamente la variazione intervenuta nell'anno. A tal proposito, il sottoscritto ha richiesto che venissero trasmesse le situazioni contabili per sottoconti con i saldi al 31 dicembre di ogni anno.

In risposta, il consulente comunicava di aver riconsegnato ogni documento all'Amministratore Unico della società e di non aver più nulla a disposizione.

1.5 Data di riferimento

Il sottoscritto ha assunto, quale data di riferimento per la stima della quota, il **30 giugno 2021**, in base alla considerazione che tale riferimento temporale appare sufficientemente recente, al fine di determinare un valore il più possibile aggiornato.

La presente valutazione è svolta sulla base della documentazione meglio dettagliata nei precedenti paragrafi, ai quali si fa espresso rinvio per maggiore dettaglio e che contengono la descrizione delle limitazioni al presente elaborato.



2 – INDIVIDUAZIONE DELL'OGGETTO DI STIMA

2.1 Cenni storici e attività svolta

Come in premessa anticipato, il debitore, [REDACTED] detiene una quota di partecipazione pari al 90% del capitale sociale della società Idromeschio Srl.

La società Idromeschio Srl (Codice Fiscale e Partita iva 03908740263), con sede in Conegliano (TV), Viale Gorizia n. 8, è stata costituita il 27/07/2004 e dotata di un capitale sociale i.v. di euro 10.000.=, a oggi così suddiviso:

- [REDACTED] socio con quota di partecipazione del 90%, pari a nominali euro 9.000.=;
- [REDACTED] socia con quota di partecipazione del 10%, pari a nominali euro 1.000.=.

Come detto, la quota di capitale detenuta [REDACTED] pari al 90% del capitale sociale della Idromeschio Srl, è stata assoggettata a pignoramento dal [REDACTED] con atto di pignoramento notificato in data 09/12/2020 e iscritto al Registro delle Imprese in data 11/01/2021.

La società Idromeschio Srl svolge l'attività di produzione e commercializzazione di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili nonché la realizzazione e la gestione di impianti di produzione di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili.

2.2 Previsioni statutarie in merito al diritto di prelazione

Dall'analisi degli atti disponibili al Registro delle Imprese, lo scrivente ha estrapolato, l'atto costitutivo e lo Statuto originari, oltre alle modifiche apportate negli anni 2008 e 2010 allo Statuto stesso.

L'art. 6 dello Statuto vigente disciplina il diritto di prelazione spettante ai soci in caso di trasferimento delle partecipazioni sociali *inter vivos*.

Si riporta di seguito il testo del sopracitato articolo.

PRELAZIONE - Art. 6

In caso di trasferimento delle quote inter vivos è riservato ai soci il diritto di prelazione da esercitarsi globalmente per la totalità delle quote trasferende, a pena di decadenza, nei termini che seguono.

Il socio che intenda cedere le proprie quote, dovrà dare comunicazione di tale intendimento all'organo amministrativo, a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno, indicando il prezzo



della cessione, le condizioni dell'offerta, le modalità di pagamento e il nominativo dell'acquirente.

Entro i quindici giorni successivi al ricevimento della raccomandata contenente la manifestazione della volontà di cedere le quote, l'Organo Amministrativo, pure a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno, dovrà dare comunicazione ai soci presso il domicilio risultante dal Libro Soci, dell'offerta contenente prezzo, condizioni e nominativo dell'acquirente.

Ai soci spetterà il diritto di acquistare le citate quote alle stesse condizioni in proporzione alle quote da ciascuno possedute al momento della comunicazione all'Organo Amministrativo così come risulta dal Libro dei soci. L'esercizio del diritto di prelazione avverrà da parte dei soci mediante lettera raccomandata spedita all'Organo Amministrativo entro il termine di decadenza di quindici giorni dalla data di ricevimento della comunicazione. Qualora alcuni soci non esercitassero in termini il diritto di prelazione loro spettante, le quote per le quali non sia stato esercitato il diritto di prelazione saranno offerte dall'Organo Amministrativo, nei successivi quindici giorni, in prelazione ai soci che hanno esercitato il loro diritto di prelazione, in proporzione sempre alle quote possedute, con l'obbligo di effettuare la ulteriore prelazione entro quindici giorni dalla data della nuova offerta.

Qualora i soci non abbiano esercitato in toto il diritto di prelazione, come sopra descritto, il cedente potrà vendere liberamente le proprie quote purché l'atto di vendita con il terzo non socio sia perfezionato nel termine massimo di ulteriori 90 (novanta) giorni. Ciascun socio avrà diritto di avere documentazione a comprova che le quote sono state cedute al prezzo, al nominativo e secondo le modalità di cui all'iniziale comunicazione.

In sede di cessione della partecipazione, sarà quindi necessario rispettare le previsioni inserite all'art. 6 dello Statuto, come sopra enunciato.



3 - METODOLOGIA ADOTTATA

3.1 Premesse

Per la ricerca del valore di mercato delle partecipazioni, la dottrina e la prassi, hanno elaborato criteri e metodi valutativi di generale accettazione e utilizzo (fermo restando il carattere peculiare di ogni stima). I metodi più noti e adottati nella pratica delle valutazioni di aziende si possono sostanzialmente suddividere in quattro diversi macro-gruppi:

- Metodo finanziario;
- Metodo reddituale;
- Metodo patrimoniale;
- Metodo dei multipli;
- Metodi misti.

3.2 Il metodo finanziario

Il metodo finanziario basa la valutazione dell'azienda sul valore attuale dei flussi di cassa futuri disponibili per la remunerazione dei fattori produttivi impiegati dopo avere accantonato le risorse finanziarie necessarie a sostenere l'attività aziendale. In buona sostanza il metodo finanziario permette di valutare l'azienda in funzione della sua capacità, presente e prospettica, di remunerare gli investitori basandosi su flussi di cassa generati dalla gestione operativa al netto delle imposte.

Il metodo finanziario è universalmente considerato il metodo logicamente più corretto, ma esso necessita:

- ▶ di essere supportato da un sistema informatico aziendale in grado di fornire previsioni economico e finanziarie dotate di un alto grado di attendibilità per gli esercizi futuri;

oppure

- ▶ che i flussi finanziari attesi, considerata la sostanziale stabilità delle componenti di ricavo e costo, nonché della dinamica del capitale circolante e degli investimenti, siano relativamente prevedibili.

3.3 Il metodo reddituale

Il metodo reddituale si basa sull'attualizzazione dei flussi reddituali attesi (poggia le proprie fondamenta sui medesimi pilastri teorici di quello finanziario) ed è considerato una semplificazione di quello finanziario. La sua equivalenza sostanziale al metodo finanziario, nasce dal fatto che nel



medio/lungo periodo i flussi finanziari attesi tendono ad equivalere a quelli reddituali.

Il metodo reddituale fonda il valore dell'azienda sulla sua capacità di generare reddito ed ha come obiettivo quello di valutare l'azienda come complesso unitario sulla base della relazione: Valore = Redditività.

Esistono due tipologie di metodo reddituale:

- il metodo reddituale semplice;
- il metodo reddituale complesso.

Il metodo reddituale semplice si basa sulla stima dei flussi di reddito costanti derivanti da una normalizzazione del reddito che esprime una misura equilibrata di redditività, destinata a durare nel tempo e depurata da ogni sua componente straordinaria onde evitare il rischio di rendere inattendibile il risultato della valutazione. Ai fini della determinazione del reddito si ritiene che la tecnica preferibile sia quella basata sul principio di conservazione dei redditi storicamente ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici).

Il metodo reddituale complesso attualizza i flussi di reddito previsti anno per anno, fino a conclusione dell'orizzonte temporale preso in considerazione. Tale applicazione trova spazio solo in caso di aziende che elaborano programmi di gestione aventi una durata non superiore ai 5 anni.

3.4 Il metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale è forse il metodo più tradizionale ed il più utilizzato in passato attraverso l'applicazione dei suoi cosiddetti metodi derivati:

- metodo patrimoniale semplice;
- metodo patrimoniale complesso.

I metodi patrimoniali richiedono un accurato esame di tutti gli aggregati del patrimonio, i quali vengono riespressi (ovvero rettificati) in base a criteri di valutazione, che, per la maggior parte dei casi, differiscono da quelli utilizzati per la redazione del bilancio di esercizio. In generale quindi, l'espressione del patrimonio a valori correnti comporta la valutazione delle voci nell'ipotesi di realizzo separato dei vari cespiti.

Il metodo patrimoniale si arricchisce dell'aggettivo complesso, allorquando agli elementi patrimoniali stimati a valori correnti si aggiunge la stima autonoma del valore dei beni immateriali.

I beni immateriali, spesso inespressi nei bilanci, consistono in beni in qualche modo identificabili,



misurabili e che possono essere oggetto di investimento, e/o di cessione. Tali beni di solito si dividono in commerciali (spese di penetrazione di mercati, marchi, spese commerciali) e di ricerca o industriali (brevetti, *Know-how*, processi produttivi, formule ecc.).

Il valore del patrimonio netto contabile è definito come somma algebrica del totale delle attività e passività espresse alla data di riferimento a cui vengono apportate le rettifiche alle voci che compongono l'attivo ed il passivo contabile e che hanno costituito oggetto di specifica valutazione al fine di esprimere il capitale economico dell'impresa.

Il metodo patrimoniale è particolarmente utilizzato nei casi in cui la struttura patrimoniale dell'impresa costituisce la componente di gran lunga prevalente ed il valore della stessa viene espresso come somma del valore di più componenti singolarmente valutati.

3.5 Il metodo dei multipli

Altro metodo di valutazione è quello che nella prassi viene definito metodo dei multipli. Nella valutazione tramite multipli, il valore dell'azienda deriva dal prezzo di mercato di alcune caratteristiche quantità aziendali riferite a società quotate paragonabili, come ad esempio gli utili, i flussi di cassa, il patrimonio netto o il fatturato. L'attrattività di questo metodo deriva dalla sua facilità di utilizzo, i multipli infatti possono essere impiegati per ottenere delle stime veloci del valore di impresa e sono particolarmente utili quando esiste un numero ampio di imprese confrontabili quotate nei mercati finanziari e il mercato mediamente stabilisce per esse prezzi corretti.

3.6 I metodi misti

I metodi misti patrimoniali - reddituali costituiscono una sintesi tra i due procedimenti sopra descritti, basati appunto sul patrimonio e sul reddito, e consentono, di norma, un minore grado incertezza e soggettività contemplando entrambe le componenti dell'azienda, quella appunto patrimoniale e reddituale.

Il metodo misto è essenzialmente composto da due metodologie:

- Il metodo del valore medio: che valuta l'azienda esprimendo la media aritmetica o ponderata dell'elemento patrimoniale e di quello reddituale;
- il metodo della stima autonoma dell'avviamento: che valuta l'azienda attualizzando il sovrareddito o con le formule della rendita perpetua o con la formula della rendita a durata



limitata, aggiungendo il valore del patrimonio netto rettificato.

I metodi patrimoniali misti hanno una consolidata tradizione e fra questi, quello che, attualizzando i sovraredditi, fornisce una stima autonoma dell'avviamento pare essere quello più convincente, oltre che quello più accettabile dal punto di vista teorico. Ma se per i metodi finanziari e reddituali il più delle volte è arduo contare su una buona base dati, la stima autonoma dei sovraredditi pare ancora più difficile da determinare.

Il metodo misto patrimoniale – reddituale viene utilizzato quando coesistono nell'impresa sia elementi patrimoniali autonomamente valutabili che una capacità reddituale espressa da dati storici che si ritengono replicabili anche in futuro.

3.7 La scelta del metodo di valutazione

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale, concordano nel ritenere che la valutazione di un'azienda costituisca un problema complesso, la cui corretta risoluzione richiede la considerazione di molteplici profili, tra i quali, principalmente, i seguenti:

- (i) la tipologia dell'operazione in vista della quale la valutazione è stata richiesta e le sue finalità;
- (ii) l'identità, gli interessi e gli scopi delle parti interessate alla transazione, sempre che la valutazione sia effettuata a tale scopo;
- (iii) la specificità e lo stato dell'azienda / partecipazione oggetto di stima;
- (iv) le informazioni disponibili per la valutazione.

Il variare ed il combinarsi delle possibili configurazioni che i suddetti profili, di volta in volta, assumono, contribuisce a mutare, necessariamente, l'approccio e le conclusioni del soggetto chiamato ad esprimere la valutazione.

Nel caso di specie, per addivenire alla scelta del metodo di valutazione, il sottoscritto ha formulato le seguenti considerazioni, che espone in dettaglio, al fine di motivare le scelte fatte.

Considerata l'attività aziendale e la struttura del patrimonio, **non appare idoneo alla valutazione il metodo patrimoniale, sia semplice che complesso.** In particolare, l'attività principale della "Idromeschio Srl" consiste nella produzione, mediante un impianto idroelettrico, e vendita di energia, che assicura dei flussi economici relativamente costanti, mentre il patrimonio aziendale non annovera *assets* materiali e immateriali il cui valore incorpora plusvalenze latenti che



possano valorizzare il patrimonio aziendale. In sostanza, appare evidente che il valore aziendale sia funzione più dei flussi economico-finanziari che delle componenti patrimoniali.

Non si è ritenuto di applicare il metodo misto, principalmente in considerazione del fatto che i dati disponibili non consentono la determinazione del patrimonio netto aziendale aggiornato¹, per cui, anche pervenendo alla determinazione dell'avviamento, non si disporrebbe del dato del patrimonio netto aziendale da sommare all'ammontare dell'avviamento, al fine di pervenire al valore del compendio aziendale complessivo.

Il sottoscritto ha ritenuto di **non adottare nemmeno il metodo dei multipli** (o delle "valutazioni comparative di mercato", come altrimenti denominato), valutando, in maniera determinante, il fatto che non esistendo, in generale, un'azienda "sosia" dell'azienda da valutare, l'apparente semplicità di tale metodo, nasconde numerose insidie, per effetto delle quali il metodo può condurre a risultati fuorvianti in quanto estende all'azienda oggetto di valutazione profili (di redditività, di crescita, di rischio) che essa non ha.

Per la valutazione, quindi, il sottoscritto ha ritenuto più idonei per la fattispecie i **metodi reddituale e finanziario**, che, come in precedenza evidenziato, fondano le proprie basi teoriche sui medesimi principi, vale a dire, principalmente, sul principio che il valore del complesso aziendale è funzione dei flussi, reddituali o finanziari, che è in grado di produrre in un determinato arco temporale.

Ciò premesso, pur nella consapevolezza che i due metodi descritti originano dalla stessa matrice concettuale, il sottoscritto **ha deciso di adottare il metodo finanziario**, basandosi essenzialmente sul fatto che:

- a) nel medio/lungo periodo (come nel caso della presente valutazione) i flussi finanziari attesi tendono ad equivalere a quelli reddituali;
- b) i flussi finanziari meglio rappresentano la capacità dell'azienda di remunerare gli investitori e, quindi, meglio rappresentano gli elementi sui quali un potenziale investitore potrebbe basare l'acquisto di una partecipazione o, comunque, di un'attività finanziaria;
- c) considerato il contenuto numero dei componenti di ricavo e costo caratteristici dell'attività dell'entità da valutare e considerata la sostanziale limitata dinamica (intesa come limitata volatilità)

¹ L'ultimo bilancio pubblicato risale al 31-12-2018.



degli investimenti in capitale fisso e capitale circolante operativo, i flussi di cassa attesi risultano relativamente prevedibili, non richiedendo, quindi, un sistema informativo particolarmente complesso.



4 – PROCESSO METODOLOGICO PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLA QUOTA DI PROPRIETÀ DEL [REDACTED]

Una volta esposti, nel precedente capitolo, i metodi di valutazione adottabili, le motivazioni e il metodo scelti per la valutazione dell'azienda e, conseguentemente, della quota di proprietà del sig. [REDACTED] si ritiene opportuno descrivere nel dettaglio il processo logico seguito per la valutazione.

Assunti a riferimento i dati storici dei ricavi e dei costi rilevabili dai bilanci depositati e dalle situazioni contabili delle annualità dal 2015 al 2018, il sottoscritto ha provveduto, preliminarmente, ad un esame di dettaglio delle voci di ricavo e costo, allo scopo di individuare eventuali componenti di carattere straordinario, o comunque non ricorrente, nonché ricavi e costi non strettamente attinenti, per natura e/o ammontare, all'attività aziendale.

Una volta "depurati" i conti economici storici dei componenti straordinari e/o non ricorrenti e/o non inerenti, lo scrivente, ha provveduto a determinare i flussi finanziari prospettici prevedibili, al netto del carico fiscale, suddivisi per anno, derivanti dall'attività aziendale. Con particolare riferimento all'arco temporale assunto per la proiezione dei flussi finanziari, il sottoscritto ha considerato un periodo di 25 anni (a partire dall'anno 2012, data di avvio dell'impianto), in forza di una stima prudenziale della vita utile attesa per impianti idroelettrici del tipo gestito dalla società "Idromeschio Srl"², posto, come nelle premesse anticipato, che lo scrivente non ha potuto accedere ai locali e verificare il reale stato di funzionamento e manutenzione dell'impianto stesso.

Sulla base di quanto sopra esposto, relativamente al periodo di proiezione dei flussi finanziari, il sottoscritto perito ha quindi assunto, in assenza di specifiche informazioni al riguardo e constatando che i ricavi riportati per l'esercizio 2013³ fanno presumere l'avvio a regime dell'impianto in tale anno, che la vita utile dell'impianto copra il periodo che va dal 2013 al 2037. Conseguentemente, la proiezione dei flussi finanziari, ai fini della valutazione dell'azienda, ha interessato il periodo dal 01-07-2021⁴ al 31-12-2037.

Con riferimento alle dinamiche delle componenti patrimoniali influenti sulla determinazione dei flussi finanziari prospettici, vale a dire:

² Dalle informazioni raccolte (in particolare da un estratto di un documento pubblicato sul sito dell'ENEA) risulta che la vita utile attesa per un impianto idroelettrico ad acqua fluente è di circa 30 anni.

³ Il bilancio relativo al 2014 riporta, per comparazione, anche i ricavi dell'esercizio precedente.

⁴ Giorno successivo alla data di riferimento della valutazione.



- a) variazione delle poste del capitale circolante operativo;
- b) investimenti in capitale fisso;

si espongono le seguenti considerazioni.

I bilanci disponibili depositati dalla società "Idromeschio Srl" sono redatti nel formato abbreviato, ex art. 2435-bis c.c., oppure nel formato "micro imprese", ex art. 2435-ter c.c., senza alcuna informazione di dettaglio (esposta in nota integrativa o, comunque, nelle informazioni in calce al bilancio in formato micro-imprese) che possa integrare la lettura degli schemi molto sintetici di bilancio e, in particolare, che possa essere di ausilio per approfondire il contenuto delle voci contabili. D'altra parte, le situazioni contabili rese disponibili e riferite alla data dei vari bilanci, con riferimento alle situazioni patrimoniali, riportano, per ciascuna voce, il saldo delle movimentazioni intervenute in ogni esercizio e non il saldo puntuale alla data di ciascun bilancio. Pertanto, le situazioni contabili acquisite, limitatamente allo stato patrimoniale, sono, di fatto, inutilizzabili al fine di comprendere il contenuto di dettaglio delle voci esposte nei bilanci depositati. Ciò premesso, per quanto riguarda gli investimenti in capitale fisso, la dinamica della suddetta componente rilevabile dai bilanci depositati, evidenzia che la società "Idromeschio Srl", non ha effettuato (se si esclude ovviamente l'impianto idroelettrico, acquisito in leasing e, quindi, non esposto nello stato patrimoniale) investimenti degni di rilievo. Con riferimento, invece, alle variazioni delle poste del capitale circolante operativo, rappresentate soprattutto dai crediti per la vendita di energia e da eventuali debiti di fornitura, per i limiti imposti dalla sinteticità dei bilanci e dall'inutilizzabilità delle situazioni contabili, non è stato possibile accertare la dinamica puntuale delle voci. Va detto che il tipo di attività aziendale induce a ritenere che i crediti per la vendita di energia vengano riscossi con una certa regolarità, non evidenziando quindi rilevanti variazioni tra un esercizio e il successivo e, d'altro canto, i debiti di fornitura, sulla base dell'analisi della composizione dei costi aziendali (costituiti prevalentemente da servizi generali vari) dovrebbero essere di ammontare esiguo, e, pertanto, non determinanti per la dinamica del capitale circolante.

Sulla base delle suddette considerazioni, ai fini della determinazione dei flussi finanziari prospettici, il sottoscritto **ha assunto pari a zero**, per ogni esercizio dell'intero arco temporale considerato, **sia l'ammontare degli investimenti in capitale fisso sia le variazioni del capitale circolante.** In sintesi, ai fini della determinazione dei flussi finanziari prospettici, **sia la dinamica**



del circolante operativo che degli investimenti non hanno assunto alcun rilievo.

Riepilogando, per la determinazione dei flussi finanziari di ogni esercizio dell'arco temporale considerato (periodo dal 01-07-2021 al 31-12-2037) il sottoscritto ha seguito il seguente schema di riferimento:

+	Ricavi per vendita di energia
-	Canoni leasing (sulla base delle previsioni contrattuali, dopo la modifica intervenuta)
-	Canoni di locazione
-	Stanziamiento prudenziale per interventi di manutenzione e riparazione ⁵
-	Altri costi operativi
-	Carico fiscale (Ires e Irap)
=	Flusso circolante gestione reddituale
+	Variazione del capitale circolante operativo (pari a zero)
-	Investimenti in capitale fisso (pari a zero)
=	Flusso di cassa disponibile per i soci⁶

Una volta determinati, suddivisi per esercizio, i flussi finanziari prospettici, il sottoscritto ha provveduto alla loro attualizzazione alla data di riferimento della valutazione, sulla base di un tasso che rappresenta il rendimento richiesto da potenziali investitori per la partecipazione al capitale della società, tenuto conto del rischio aggiuntivo rispetto all'investimento in attività finanziarie prive di rischio (tipicamente titoli del debito pubblico) e del rischio paese.

Pertanto, il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa è stato così, schematicamente, determinato:

$$\text{Tasso attualizzazione } (K_e) = R_f + \beta (E_r + C_r)$$

dove:

K_e = costo del capitale proprio

R_f = rendimento delle attività finanziarie prive di rischio

⁵ Tale voce, non presente nei dati storici, è stata prevista, prudenzialmente, dal sottoscritto, al fine delle proiezioni, per tenere conto della obsolescenza fisica dell'impianto, che, ragionevolmente comporterà la necessità di alcuni interventi manutentivi e/o di riparazione. Va precisato che, indipendentemente dal reale sostenimento, in ogni esercizio, di spese per l'ammontare indicato nella voce, lo stanziamento assume il significato di dare copertura fino ad un certo ammontare di interventi manutentivi, che potrebbero non verificarsi in certe annualità, ma che potrebbero presentarsi in altre, per importi pari alla somma degli stanziamenti di più annualità.

⁶ Tale flusso può essere considerato "disponibile per i soci" in quanto è determinato già al netto del c.d. "servizio del debito", rappresentato, nel caso di specie, dai canoni di locazione finanziaria.



β (beta) = Coefficiente che definisce la misura del rischio sistematico di un'attività finanziaria, ovvero la tendenza del rendimento di un'attività a variare in conseguenza di variazioni di mercato

E_r = premio per il rischio di mercato

C_r = premio per il rischio paese.

Mediante l'attualizzazione dei flussi finanziari prospettici, relativi al periodo dal 01/07/2021 al 31/12/2037, al tasso corrispondente al costo del capitale proprio⁷ il sottoscritto è pervenuto alla determinazione del valore dell'azienda di proprietà della società "Idromeschio Srl". In sintesi, per chiarezza:

$$\text{Valore azienda} = \Sigma \text{flussi di cassa attualizzati}^8$$

Una volta determinato il valore dell'azienda, considerato che il [REDACTED] è titolare di una quota di nominali Euro 9.000,00, corrispondente al 90% del capitale della società "Idromeschio Srl", il valore della suddetta quota è stato calcolato come prodotto del valore aziendale e il 90%:

$$\text{Valore quota [REDACTED]} = \text{Valore azienda} * 90 / 100$$

⁷ E' stato utilizzato per l'attualizzazione il tasso corrispondente al costo del capitale proprio, in quanto i flussi finanziari rappresentano i flussi disponibili per i soci (c.d. flussi "levered", inclusivi cioè della componente del debito).

⁸ Per chiarezza si precisa che ciascun flusso di cassa è stato attualizzato alla data di riferimento della valutazione in base alla seguente formula:

$$\text{Valore attuale flusso di cassa} = \text{Flusso di cassa} / (1 + i)^n$$

dove:

i = tasso di attualizzazione

n = periodo di attualizzazione di ciascun flusso di cassa, espresso in anni



5 – DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA DI PROPRIETÀ DELLA SOCIETÀ "IDROMESCHIO SRL"

5.1 Premessa

Considerato che i conteggi e, in generale, le elaborazioni per la determinazione del valore dell'azienda di proprietà della società "Idromeschio Srl" hanno richiesto prospetti piuttosto voluminosi (dovuti essenzialmente alla numerosità degli elementi considerati e al lungo periodo temporale delle proiezioni dei flussi finanziari), nel corpo principale della presente perizia verranno esposte delle sintesi dei vari passaggi metodologici, esponendo i dettagli in vari allegati, che, a tutti gli effetti, costituiscono parte integrante della perizia.

5.2 Ricavi e costi operativi ricorrenti considerati per la determinazione dei flussi finanziari prospettici

Nell'**allegato 1** sono descritti in dettaglio i componenti di costo e ricavo, nonché il relativo ammontare annuo, utilizzati per la determinazione dei flussi finanziari prospettici.

Ad integrazione delle note sintetiche, riportate nell'allegato 1 in corrispondenza di ciascuna voce, si espongono alcune considerazioni inerenti alle principali voci esaminate:

- 1) ai fini delle proiezioni, è stato assunto un ammontare annuo di ricavi corrispondente alla media del periodo 2016 – 2018. È stato escluso prudenzialmente dalla determinazione della media annuale l'ammontare dei ricavi relativo all'annualità 2015, in quanto "anomalo", rispetto all'ammontare dei ricavi annui del periodo 2016 – 2018, tanto da fare ritenere "eccezionale" e, quindi, ragionevolmente non ripetibile la *performance* realizzata nel 2015;
- 2) non sono state considerate, nell'ambito dei ricavi, le voci "servizi vari" e "provvigioni attive", in quanto non è stato possibile accertare la natura di tali ricavi e, conseguentemente, la loro "ripetibilità" in tutti gli esercizi dell'arco di tempo delle proiezioni;
- 3) i canoni leasing relativi all'impianto idroelettrico sono stati assunti per quanto risultante dalle condizioni contrattuali (contratto originale e successiva modifica di cui alle premesse);
- 4) in merito ai canoni di locazione immobiliare indicati nelle situazioni contabili, considerato che dall'informativa dell'Agenzia Entrate non risulta alcun contratto di locazione in essere e non essendo disponibile alcuna informazione al riguardo, sono stati assunti per l'ammontare contabilizzato nell'ultima annualità disponibile (2018), che corrisponde anche alla media dei canoni



per il triennio 2015-2017; a riguardo si fa presente che, pur in assenza di un contratto di locazione regolarmente registrato, si ritiene prudente inserire tale voce;

5) come descritto nel capitolo 4, per tenere conto dell'obsolescenza fisica dell'impianto, a copertura dei probabili interventi manutentivi o di riparazione è stato previsto, a partire dall'esercizio 2022, il sostenimento di costi di manutenzione e riparazione pari a 5 mila euro medi annui, fino al termine della vita utile dell'impianto;

6) non è stata considerata la voce di costo "rimborsi chilometrici amministratori" (movimentata solamente nell'anno 2018 per 30 mila euro) in quanto considerata "ingiustificabile", per tipologia ed ammontare, nell'ambito dei costi correnti operativi, soprattutto in relazione alla tipologia di attività svolta dalla "Idromeschio Srl";

7) per lo stesso motivo non sono stati considerati i costi relativi ad autoveicoli, ritenuti non strettamente attinenti alla produzione dei ricavi relativi all'attività caratteristica della società;

8) non sono stati considerati gli ammortamenti, in quanto, in ottica finanziaria, tali voci non evidenziano l'assorbimento di risorse monetarie, ma rappresentano la "ripartizione", col criterio della competenza economica, del costo delle immobilizzazioni.

5.3 Tasso di attualizzazione dei flussi finanziari prospettici

Come descritto al precedente capitolo 4, i flussi finanziari prospettici, essendo rappresentativi di risorse disponibili per i soci (c.d. "flussi *levered*", inclusivi della componente del debito) sono stati attualizzati, alla data del 30 giugno 2021 (data di riferimento della valutazione) utilizzando un tasso che configura il costo del capitale proprio, di cui, di seguito, si espone la determinazione.

5.3.1 Rendimento delle attività prive di rischio

Il **rendimento delle attività prive di rischio** è stato individuato nel tasso medio di interesse, riferito all'anno 2020, dei BTP a 10 anni, così come risultante dal sito del Ministero del Tesoro – Debito Pubblico – Principali tassi di interesse. Tale tasso è risultato essere **pari all'1,28%**.

5.3.2 Coefficiente β (beta)

Tale componente per la determinazione del capitale proprio, che, come detto, individua la misura del rischio sistematico di un'attività finanziaria, ovvero la tendenza del rendimento di un'attività a variare in conseguenza di variazioni di mercato, è tratta dalla banca dati Damodaran (agg.to 05-01-2021) all'indirizzo http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm



Per il settore "Green & Renewable energy" la banca dati indica un **beta levered pari a 0,90**.

5.3.3 Premio per il rischio di mercato e premio per il rischio paese

Entrambi i fattori sono stati tratti dal sito sopra descritto, che, per l'Italia, indicava:

- in relazione al **premio per rischio di mercato** (*Equity risk premium*) un **tasso del 6,85%**;

- in relazione al **premio per il rischio paese** (*Country risk premium*) un **tasso del 2,13%**.

5.3.4 Tasso di attualizzazione dei flussi finanziari prospettici (costo del capitale proprio)

Applicando la formula descritta nel capitolo 4, il tasso di attualizzazione dei flussi finanziari prospettici risulta così determinato:

$$\text{Tasso attualizzazione (K}_e\text{)} = 1,28\% + [0,90 * (6,85\% + 2,13\%)]$$

da cui

$$\text{Tasso attualizzazione (K}_e\text{)} = 9,362\%$$

5.4 Attualizzazione dei flussi finanziari prospettici

Nell'**allegato 2** è descritta, in dettaglio, l'attualizzazione al 30-06-2021, al tasso del 9,362%, dei flussi finanziari prospettici, la cui **sommatoria rappresenta**, come precisato al capitolo 4, **il valore dell'azienda di proprietà della società "Idromeschio Srl"**. Tale valore, come risulta dai calcoli riportati nell'allegato 4 è pari ad Euro 251.302, per cui, arrotondando tale importo, il sottoscritto ha determinato il valore dell'azienda in complessivi **€ 251.000.=**.



6 – CONCLUSIONI

Considerato tutto quanto esposto nella presente relazione peritale, con particolare riguardo:

- alle oggettive limitazioni incontrate nell'acquisizione della documentazione da utilizzare a supporto dell'attività di valutazione;
- all'impossibilità di accedere, per la constatazione dello stato di funzionamento e manutenzione, all'impianto idroelettrico;
- ai dati contabili e alla documentazione disponibili;
- a tutte le informazioni raccolte;

lo scrivente ritiene di poter determinare, alla data di riferimento del 30 giugno 2021, il **valore della quota sociale della società "Idromeschio Srl" di proprietà del** XXXXXXXXXX **in € 225.900.=**, corrispondente al 90,00% del valore complessivo dell'azienda.



7 - ALLEGATI

Vengono allegati alla presente relazione:

- sub 1 – Foglio di lavoro relativo ai componenti di costo e ricavo utilizzati ai fini della determinazione dei flussi di cassa prospettici;
- sub 2 – Determinazione del valore attuale dei flussi finanziari prospettici;
- sub 3 – Ricevute di consegna elaborato peritale alle parti.

Si fa presente che, in data 01/10/2021, lo scrivente ha trasmesso alle Parti copia dell'elaborato peritale. Dell'avvenuta consegna ne viene fornita prova allegando le relative ricevute (all. sub 3).

Lo scrivente precisa altresì che, nei termini previsti, nessuna delle Parti ha trasmesso note alla relazione.

Lo scrivente ritiene di aver assolto l'incarico conferito e resta a disposizione per ogni ulteriore chiarimento in merito.

Castelfranco Veneto, 28 ottobre 2021.


Dott. Giovanni Orso

