

*Dott. Carlo Carli*  
*Commercialista – Revisore Legale*

**LINEATRE S.R.L.**

**IN FALLIMENTO**

**PERIZIA DI STIMA DELL'AZIENDA  
LINEATRE SRL**

TRIBUNALE DI SIENA

Sez. Fallimentare

Fallimento "LINATRE SRL IN LIQUIDAZIONE"

con sede in Poggibonsi, via Campania, 17, Z.I. Fosci - 00637640525

Giudice Delegato: Dr.ssa Valentina Lisi

Curatore: Studio Fusi Minghi Borri, professionista designata Dr.ssa Francesca Borri

OGGETTO : Perizia di stima dell'azienda Lineatre Srl

PREMESSO

- Che in data 16.01.2019 la società Lineatre Srl, con sede in Poggibonsi, via Campania, 17, Z.I. Fosci è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Siena;
- Che in data 28.03.2019, il Curatore Dott.ssa Francesca Borri ha formulato al G.D. istanza alla nomina del sottoscritto quale perito stimatore dell'azienda e dei beni mobili individuabili o meno in blocco facenti parte dell'attivo fallimentare;
- Che in considerazione dell'elevata specificità tecnica dei beni strumentali e delle merci, il Curatore ha formulato istanza al G.D. affinché nominasse il Dott. Andrea Petreni per la valutazione dei beni mobili e mobili registrati;
- Che il G.D. Dott.ssa Marianna Serrao in data 30.03.2019 ha autorizzato la nomina del sottoscritto quale perito estimatore, ed in data 01.05.2019 il G.D. Valentina Lisi ha autorizzato la nomina del Dott. Andrea Petreni quale perito estimatore dei beni strumentali e delle rimanenze di magazzino;

Tutto ciò premesso il sottoscritto

PRESENTA

Alla S.V. Ill.ma la seguente

## RELAZIONE DI STIMA

### INDICE:

1) Oggetto dell'incarico	Pag 3
3) Oggetto della stima	Pag 3
2) Storia della società e breve descrizione del contesto aziendale	Pag 6
4) Documentazione esaminata	Pag 7
5) Criteri di valutazione	Pag 8
6) Le metodologie di valutazione scelte	Pag 9
7) Valutazione con il metodo patrimoniale	Pag 11
8) Valutazione con il metodo reddituale	Pag 14
8.1 Conto economico normalizzato	Pag 14
8.2 Tasso di attualizzazione	Pag 15
8.3 Valore economico	Pag 18
9) Conclusioni	Pag 18

### Elenco allegati:

- Contratto di affitto di azienda;
- Bilanci contabili azienda LineatreI al 31.12.2017 e 31.12.2018;
- Relazione del consulente valutatore Dott. Andrea Petreni.

1) OGGETTO DELL'INCARICO

Il sottoscritto Carlo Carli, Dottore Commercialista in Poggibonsi (Si), nato a Poggibonsi (SI), il 24/03/1970 ed ivi domiciliato in Via delle Magnolie n. 1, con studio in Poggibonsi (SI), Località Salceto n. 85 - codice fiscale CRLCRL70C24G752J, iscritto al n. 325/A dell'Albo dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili di Siena, Revisore Legale, iscritto al n. 120370 del Registro, in qualità di associato dello Studio Carli Dottori Commercialisti, con sede in Poggibonsi (SI), Via Salceto n. 85, C.F. e P.I. 01015020520, espone con la presente relazione di stima, i risultati degli accertamenti eseguiti in adempimento all'incarico conferitogli dalla Dott.ssa Francesca Borri, di redigere una perizia per la stima dell'azienda e dei beni mobili individuabili o meno in blocco facenti parte dell'attivo fallimentare della società Lineatre Srl in Liquidazione, con sede in Poggibonsi, via Campania, 17, Z.I. Fosci, Codice Fiscale e numero iscrizione al Registro Imprese di Arezzo-Siena 00637640525.

La stima richiesta dall'azienda viene effettuata al fine di stabilire il prezzo base da utilizzare nella procedura competitiva da esperire per la cessione del compendio aziendale.

2) OGGETTO DELLA STIMA

Oggetto della valutazione è il complesso aziendale di Lineatre Srl comprensivo dei beni mobili individuabili o meno in blocco, facenti parte dell'attivo fallimentare.

Anche in base a quanto risulta dal verbale d'inventario, il complesso aziendale risulta essere costituito da: beni strumentali, rimanenze di magazzino ed altre eventuali componenti immateriali.

I beni strumentali risultano costituiti dai macchinari ed impianti, attrezzatura varia e minuta, macchine da ufficio elettriche ed elettroniche, mobili e macchine ordinarie da ufficio, veicoli e mezzi di trasporto interno, ubicati nello stabilimento posto in Poggibonsi (SI), Via Campania n. 17.

Per il dettaglio dei beni oggetto di valutazione si rimanda alla relazione di stima redatta dal

Consulente Valutatore Dott. Andrea Petreni alla data del 25 Maggio 2019 e depositata in data 12.06.2019.

Le rimanenze di magazzino sono costituite dalle materie prime, prodotti finiti, materiali in lavorazione e merci in deposito presso terzi.

La categoria di beni indicata come “prodotti finiti” è caratterizzata da elementi (prevalentemente in legno) di mobilio finito, in gran parte da assemblare.

Le categorie di beni indicate come “materie prime e prodotti in conto lavorazione” sono caratterizzate da elementi (in legno, sanitari, accessori, scatole e ferramenta per le materie prime ed in metallo per i prodotti in conto lavorazione) di arredamento ancora da lavorare o quantomeno ancora mancanti di elementi utili per il loro definitivo assemblaggio.

Per tutte le rimanenze il mercato di riferimento, anche in virtù dello stile, disegno e design è quello della ex Unione Sovietica ed i prodotti sono la risultanza di residuo di magazzino (invenduto) con una giacenza media di 4/8 anni.

Per il dettaglio e la valutazione delle rimanenze di magazzino oggetto di stima si rimanda alla relazione di stima redatta dal Consulente Valutatore Dott. Andrea Petreni alla data del 25 Maggio 2019 e depositata in data 12 Giugno 2019.

Relativamente a beni immateriali quali marchio e dominio, seppur presenti nel complesso aziendale oggetto di valutazione, si ritiene non significativo il valore eventualmente attribuibile e pertanto non oggetto di autonoma quantificazione.

Nello specifico, il mercato in cui l'azienda opera è rappresentato per la stragrande maggioranza da un limitato numero di grossisti importatori ed il marchio è percepito dai consumatori finali, perlopiù collocati all'estero, in maniera assolutamente trascurabile. Le spese di pubblicità presenti nei bilanci degli ultimi anni esaminati sono di valore minimo.

Le stesse considerazioni valgono per il dominio internet.

E' parte dell'attivo fallimentare un immobile di proprietà della società posto in Poggibonsi (SI), Via Campania, per il quale preme precisare che **NON** è parte del perimetro valutativo della presente relazione di stima, ma oggetto di valutazione (e procedura di vendita) distinte

e separate.

### 3) STORIA DELLA SOCIETA'

La società risulta costituita in data 06.12.1984, in pari data risulta aver iniziato la propria attività di produzione di mobili da bagno ed arredamento in genere, che ha svolto ininterrottamente fino alla concessione in affitto dell'azienda a favore della neocostituita società Lineatre I Srl.

I mercati di riferimento sono per la maggior parte individuati nella Russia e paesi ex sovietici, oltre Vietnam e Turchia.

Il fatturato dell'azienda negli ultimi anni ha subito un notevole calo, passando da oltre 6.600.000,00 nell'anno 2013 ad Euro 4.000.000,00 circa nell'anno 2015 antecedente alla cessione in affitto dell'azienda, fino a scendere intorno ad 1.000.000,00 di Euro nell'anno 2018. Secondo le informazioni reperite presso l'azienda, il calo del fatturato è dovuto alla perdita di competitività del prodotto ed alla contrazione del mercato avvenuta a seguito di una generale crisi del settore e della tipologia di prodotto proposto da Lineatre. Inoltre la società Affittuaria lamenta l'impossibilità di poter accedere al credito bancario in quanto il sistema creditizio trova difficoltà a concedere affidamenti a società di nuova costituzione, ancor più se legate a società in crisi.

La flessione del fatturato subita negli ultimi anni riflette quella subita dall'intero settore a seguito delle sanzioni commerciali comminate nei confronti della Russia, oltre alla sempre crescente concorrenza dei paesi asiatici.

La società è stata amministrata dal suo fondatore Fernando Berti, recentemente scomparso, dall'anno 1995 fino alla nomina dell'attuale liquidatore Fabrizio Greco avvenuta in data 21.12.2018.

La società proprietaria dell'azienda, nel corso dell'anno 2016, trovandosi in una situazione di crisi economica e finanziaria, ha affittato l'azienda ad una società di nuova costituzione partecipata dai Sigg.ri Gabriella e Stefano Berti, figli del fondatore Fernando, ed

amministrata dal Sig. Stefano Berti.

Il contratto di affitto prevede una durata convenzionale di 2 anni, a decorrere dal 01.10.2016, con rinnovo automatico di anno in anno, ed ha ad oggetto l'affitto di azienda della LINEATRE, ad esclusione delle rimanenze di magazzino e dell'immobile, oggetto di separati contratti. Il canone di affitto è stato concordato nella somma di € 36.000,00 annui da corrispondersi con cadenza mensile posticipata (Allegato I).

Il Curatore, a termini di contratto, ha provveduto ad inviare all'attuale conduttore LINEATRE I SRL la formale risoluzione del contratto di locazione di azienda a far data dal 30.09.2019.

#### 4) DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Il sottoscritto per lo svolgimento dell'incarico ha richiesto ed esaminato i seguenti documenti riferiti a Lineatre Srl:

- Visura camerale storica aggiornata al 21.01.2019;
- Bilanci degli esercizi 2014-17;
- Contratto di affitto di azienda stipulato con la società Lineatre I Srl e relativi allegati;
- Verbale di inventario redatto dal Curatore Dott.ssa Francesca Borri;
- Perizia di stima dei beni strumentali e del magazzino redatta dal Dott. Andrea Petreni;

Al fine di reperire dati più possibile attinenti all'attuale contesto aziendale, il sottoscritto ha richiesto ed esaminato anche la seguente documentazione riferita alla società affittuaria Lineatre I Srl:

- Visura camerale storica della società Lineatre I Srl aggiornata alla data del 28/02/2019;
- Bilanci degli esercizi chiusi al 31.12.2016 e 31.12.2017;
- Bilanci contabili analitici degli esercizi chiusi al 31.12.2016 e 31.12.2017;
- Bilancio contabile analitico, provvisorio, dell'esercizio chiuso al 31.12.2018;

Il sottoscritto ha potuto approfondire le informazioni documentali attraverso incontri con il Curatore Dott.ssa Francesca Borri e l'Amministratore Unico della società affittuaria Sig.

Stefano Berti. Tali incontri e scambi di informazioni sono stati essenziali al fine di comprendere la situazione economico-finanziaria passata ed attuale dell'azienda Lineatre, la sua evoluzione ed il contesto di mercato in cui la stessa si è trovata e si trova attualmente ad operare.

Gli elementi su cui si è svolta l'indagine sono stati utilizzati così come predisposti dalla Società, sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e della loro rispondenza al vero. L'incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di due diligence e lo scrivente non può assumere responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione, avendo provveduto unicamente ad un apprezzamento di massima ragionevolezza delle principali ipotesi ed informazioni fornite.

## 5) CRITERI DI VALUTAZIONE

Preme al sottoscritto fornire un breve inquadramento circa alcuni concetti fondamentali posti alla base del processo di valutazione di azienda.

Oggetto del lavoro peritale è la misurazione del valore attribuito al complesso aziendale, che è frutto di stime che possono essere diverse in ragione di molteplici fattori posti a presupposto della valutazione. Tale valore può - ma accade che se ne discosti anche notevolmente - essere diverso dal prezzo, che rappresenta il corrispettivo della cessione e che è il frutto dell'accordo tra le parti.

Tali valori, infatti, possono divergere in quanto influenzati da fattori endogeni ed esogeni che ne condizionano la determinazione.

Chiarito ciò, la tecnica aziendalistica ha elaborato varie metodologie per la misurazione del valore basate su altrettanti approcci che fondamentalmente si contraddistinguono in:

- Redditali
- Patrimoniali
- Flussi di reddito o di cassa

- Misti patrimoniali / reddituali

- Metodo dei multipli

La scelta di tali metodi ovviamente si basa su presupposti diversi e porta ad altrettanti risultati; la scelta dell'uno o dell'altro metodo non possono tuttavia essere indifferenti al risultato in quanto ognuno di essi si conforma maggiormente alla realtà aziendale che si intende analizzare.

I principi di valutazione applicati sono quelli emanati dallo International Valuation Standards Council, denominati IVS (2017), e dall'Organismo Italiano di Valutazione, denominati PIV (2015). Ad essi si richiamano, e vengono quindi utilizzate come riferimento, le Linee guida per la valutazione di aziende in crisi emanate congiuntamente da CNDCEC e SIDREA il 27 dicembre 2016.

#### 6) LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONI SCELTE

In accordo ai PIV (par. III.I.II.), sulla cui impostazione teorica si rinvia alla vasta letteratura esistente, si è scelto di adottare la combinazione di due metodi di stima riconducibili al metodo patrimoniale complesso ed al metodo reddituale.

Il metodo patrimoniale complesso è stato adottato, in ragione della prevalente componente patrimoniale presente nel perimetro valutativo aziendale, per ricostruire il patrimonio dell'azienda, composto dai beni sopra identificati, a valori correnti nella prospettiva della continuità aziendale.

Le immobilizzazioni immateriali, materiali e le rimanenze sono valutate a costi correnti o valori d'uso, mentre per le eventuali passività si fa riferimento al valore di estinzione.

Nel caso in esame, la formula generalmente adottata per la stima del valore economico con il metodo patrimoniale complesso è la seguente:

$$W_e = A_{wc} + A - OFP$$

dove:

$W_e$  è il valore economico dell'azienda;

Awc è il valore corrente delle attività operative nette;

A è il valore dell'avviamento, se presente;

OFP sono gli (eventuali) oneri fiscali potenziali.

Il metodo patrimoniale complesso è dunque un metodo razionale e completo che può essere impiegato in via esclusiva ed ha il pregio di riportare analiticamente le componenti del capitale. Le fasi attraverso le quali si esplica il metodo patrimoniale complesso sono:

- a) identificazione delle componenti dell'azienda;
- b) espressione delle attività e passività a valori correnti;
- c) stima (eventuale) delle componenti immateriali latenti e/o dell'avviamento;
- e) rettifica (eventuale) per oneri fiscali potenziali;
- f) stima del capitale economico dell'azienda.

Per assegnare i valori correnti si applicano norme tecniche di generale accettazione in materia di valutazione dei beni (c.d. «principi di valutazione»).

I criteri di valutazione possono essere classificati in ragione della base temporale con cui si arriva al valore corrente: capitalizzando valori passati (criteri a «valori di carico» o entry values) o attualizzando valori futuri (criteri a «valori di realizzo» o exit values).

Il valore dell'eventuale avviamento viene determinato quale differenza fra valore patrimoniale e valore reddituale determinato come in seguito meglio specificato.

Gli oneri fiscali potenziali non ricorrono in quanto l'acquirente non subentra nei valori contabili della cessionaria e quindi si vede riconoscere fiscalmente il valore di acquisto dei vari beni.

Il metodo reddituale si basa sul principio per cui il valore dell'azienda è pari al valore attuale dei flussi di reddito rinvenibili dall'investitore lungo la vita economica dell'investimento. La proiezione dei flussi e la combinazione con i tassi di attualizzazione costituiscono gli aspetti fondamentali nell'applicazione del metodo. Tale combinazione può essere scelta alternativamente tra: ■ reddito netto, per la cui attualizzazione si impiega un tasso pari al costo dei mezzi propri (equity side); ■ reddito operativo al netto del carico fiscale, per la cui



ipotesi di stima, una in continuità aziendale e l'altra in liquidazione fallimentare.

Il valore stimato dal Dott. Andrea Petreni è pari complessivamente a € 71.220,00 per l'ipotesi in liquidazione fallimentare. Lo stesso ha individuato una maggiorazione compresa fra il 10 ed il 15% per addivenire alla quantificazione del valore in ipotesi di continuità aziendale.

Il sottoscritto, in considerazione dell'attività attualmente svolta, del contesto produttivo e di mercato in cui l'azienda opera, ritiene di applicare la percentuale minima di maggiorazione per l'ipotesi di continuità aziendale. Per un maggior dettaglio si rimanda alla relazione di stima redatta dall'esperto valutatore e più volte richiamata.

Ai fini della stima verranno considerati dunque i valori in ipotesi di continuità aziendale e quindi pari a € 78.342,00.

Tavola I - Stima dei beni strumentali a cura del Dott. Andrea Petreni (€).

	Ipotesi in liquidazione fallimentare	Ipotesi in continuità aziendale (+10%)
Beni strumentali Corpo di Fabbrica	71.220,00	78.342,00

#### RIMANENZE

Le rimanenze di magazzino sono state stimate dal Dott. Andrea Petreni alla data del 28.05.2019.

In base alla relazione di stima fornita dal perito, si evince che le rimanenze sono costituite dalle materie prime, dai prodotti finiti e dai prodotti in corso di lavorazione, e i rispettivi valori sono stati definiti sviluppando due ipotesi, una in continuità aziendale e l'altra in liquidazione fallimentare.

I valori stimati dal Dott. Andrea Petreni risultano complessivamente pari a € 66.884,63 per i prodotti finiti e di € 55.532,96 per le materie prime ed i prodotti in conto lavorazione

entrambi individuati nell'ipotesi di liquidazione fallimentare.

Lo stesso ha individuato una maggiorazione compresa fra il 30 ed il 35% per addivenire alla quantificazione del valore in ipotesi di continuità aziendale.

Il sottoscritto, per le medesime considerazioni effettuate sopra in relazione ai beni strumentali, ritiene di applicare la percentuale minima di maggiorazione per l'ipotesi di continuità aziendale. Per un maggior dettaglio si rimanda alla relazione di stima redatta dall'esperto valutatore e più volte richiamata.

Ai fini della stima verranno considerati dunque i valori in ipotesi di continuità aziendale e quindi pari a € 86.950,02 per i prodotti finiti ed € 72.192,85 per le materie prime ed i prodotti in lavorazione, così come illustrato nella Tavola 2.

Tavola 2 – Stima delle rimanenze di magazzino a cura del Dott. Andrea Petreni (€).

	Ipotesi in liquidazione fallimentare	Ipotesi in continuità aziendale (+30%)
Prodotti finiti	66.884,63	86.950,02
Materie prime e prodotti in lavorazione	55.532,96	72.192,85

A seguito del procedimento di stima supra illustrato, il valore delle componenti attive dell'azienda Lineatre è pari a € 237.484,87.

Tavola 3 – Valore economico dell'azienda con il metodo patrimoniale (€).

Beni strumentali	78.342,00
Prodotti finiti	86.950,02
Materie prime e prodotti in lavorazione	72.192,85
Valore dell'attivo	237.484,87

Per l'individuazione dell'eventuale valore autonomo dell'avviamento si rimanda alla determinazione del valore di azienda con il metodo reddituale, ritenendo di poterlo individuare quale differenza fra i valori reddituali e patrimoniali, rappresentativa del goodwill (avviamento) o del badwill (diminuzione di valore applicato al valore patrimoniale di aziende in perdita).

## 8) VALUTAZIONE CON IL METODO REDDITUALE

La Società affittuaria non ha fornito un piano di risanamento, non è infatti disponibile un piano economico finanziario prospettico (o budget), predisposto dal management aziendale, basato su criteri oggettivi, tangibili e condivisibili, che preveda l'evoluzione economico finanziaria dell'azienda, su cui applicare i criteri di valutazione riconosciuti dalla tecnica aziendalistica.

In mancanza di ciò lo scrivente ha ritenuto di basare la stima su dati storici recenti della società affittuaria, nella convinzione che questo sia lo scenario maggiormente rappresentativo della realtà aziendale, opportunamente normalizzato sulla base di presupposti certi e legati al futuro acquisto dell'azienda.

### 8.1. CONTO ECONOMICO NORMALIZZATO

La situazione economica "normalizzata" è stata definita prendendo a riferimento i risultati economici degli ultimi due esercizi della società affittuaria, ritenuti significativi in quanto corrispondenti agli unici esercizi disponibili con durata corrispondente ad anno intero, e sviluppando un piano prospettico partendo dai dati storici, applicando ad essi scenari quanto più realistici possibile. Ciò ha permesso di ottenere dati prospettici cui applicare i metodi di valutazione basando il processo valutativo ad assetti sostanzialmente invariati.

Di seguito la specifica delle rettifiche apportate:

- Componenti straordinarie: depurate poiché non strettamente correlate alla gestione economica ordinaria dell'azienda;

- Canone di affitto d'azienda: Eliminato poiché in ipotesi di acquisto è una voce di costo non gravante sui futuri bilanci dell'acquirente;
- Quote di ammortamento: Rideterminate applicando le aliquote di legge sulla base del valore individuato per i beni strumentali dal perito estimatore Dott. Andrea Petreni;
- Compenso organo amministrativo: Inserita come voce di costo in relazione all'attività prestata dall'Amministratore Unico e non presente in bilancio, determinata forfettariamente in Euro 45.000,00 di costo aziendale.

Partendo dal valore del reddito operativo ante imposte degli esercizi 2017 e 2018, dopo le rettifiche sopra illustrate, si giunge così alla stima del Margine Operativo Netto (MON) "normalizzato" di importo medio pari a € 49.420,25, a cui sono state scomutate le imposte applicando le aliquote fiscali vigenti (24,00% Ires e 3,90% Irap).

Il reddito operativo "normalizzato" medio risulta quindi pari a € 35.632,00, così come riportato nella Tavola 4.

	Anno 2017	Anno 2018
Reddito operativo ante imposte	13.321,00	20.528,00
- Ricavi straordinari	3.538,42	
+ Canone affitto azienda	36.000,00	36.000,00
+ Differenza quote di ammortamento	59.898,08	26.631,84
- Compenso figurativo Amministratore	45.000,00	45.000,00
Reddito operativo ante imposte rettificato	60.680,66	38.159,84
Imposte		
Reddito operativo medio ante imposte		49.420,25
- Imposte	16.929,90	10.646,60
Risultato operativo al netto delle imposte	43.750,76	27.513,24
<b>Risultato operativo medio netto</b>		<b>35.632,00</b>

## 8.2. TASSO DI ATTUALIZZAZIONE

I flussi operativi normalizzati sono stati attualizzati in base ad un specifico tasso ottenuto attraverso il calcolo del costo medio ponderato del capitale, ovvero la media ponderata tra il

tasso di remunerazione del capitale proprio ed il tasso d'interesse sui debiti finanziari.

La stima del costo del capitale proprio passa attraverso la somma di due componenti:

- Il tasso privo di rischio ( $iI$ ) per la cui individuazione ci si riferisce ai rendimenti medi annui di titoli di stato, che il sottoscritto ha individuato in base ai dati Banca d'Italia per titoli con vita residua compatibili con orizzonte temporale compreso nell'intervallo 8 anni e 7 mesi - 12 anni e 6 mesi e pari ad 2,524%;
- Il premio di rischio, a sua volta scomposto sulla base dei due componenti "rischio specifico" e "rischio sistematico", come previsto dal modello Capital Asset Pricing Model.

Il premio per il rischio secondo tale modello può essere così formulato:

$$i2 = \beta \times (RM - iI);$$

dove:

( $RM - iI$ ) rappresenta il premio per il rischio di mercato,  $\beta$  è il moltiplicatore da applicare al rischio sistematico a titolo di rischio specifico.

Il premio per il rischio di mercato è definito come differenza tra i rendimenti medi del portafoglio di mercato e i rendimenti medi dei titoli privi di rischio. In concreto può essere determinato in riferimento al Paese in cui l'azienda svolge la sua attività operativa. Negli ultimi anni, in Italia, il premio per il rischio di mercato è stato determinato nell'ambito di un intervallo compreso tra il 4,5% e il 6%. In considerazione delle difficoltà riferite al contesto aziendale oggetto di valutazione, del settore in generale e delle vicissitudini del mercato di riferimento, si ritiene di dover assumere il valore massimo pari a 6%.

Il coefficiente beta ( $\beta$ ) è determinato in relazione al settore di appartenenza, per il quale il sottoscritto ha fatto riferimento a database disponibili sul sito del prof. Damodaran della New York University, dal quale risulta che il coefficiente di settore "home furnishing" per l'area Europa è pari a 0,90. Il beta di settore è adeguato alla realtà specifica attraverso una maggiorazione che solitamente è individuata nell'intervallo compreso tra il 50 e il 100%. Nel caso specifico si ritiene di dover applicare la misura massima, portando così il valore del coefficiente beta ( $\beta$ ) ad 1,8%.

Ricapitolando il costo del capitale proprio ( $K_e$ ) è determinato come segue:

$$K_e = iI + \beta \times (RM - iI) = 2,524 + (1,8 \times 6)$$

$$K_e = 13,324$$

Al tasso di congrua remunerazione dell'impresa, dato dalla somma del premio per il rischio finanziario e del premio per il rischio specifico, è stata poi aggiunta una maggiorazione a titolo di compensazione dello stato di crisi dell'azienda pari al 30%. Di conseguenza il  $k_e$  risulta pari al 17,32%.

La seconda componente pari al costo del debito ( $k_d$  lordo) è stata stimata inserendo un valore di mercato pari al 5,5%. Il costo reale del debito ( $k_d$  netto) è stato ottenuto depurando il risparmio fiscale sugli oneri finanziari, applicando la nuova aliquota IRES del 24%. Il  $k_d$  netto è stato stimato pari al 4,18% per il periodo analitico.

Per quanto riguarda i pesi del costo del capitale proprio e del capitale di terzi, in considerazione delle difficoltà legate al finanziamento di acquisti di azienda di questa tipologia e dimensione, si è deciso di adottare percentuali maggiori per il capitale proprio rispetto al capitale di terzi, nella misura, rispettivamente pari al 70% e al 30%.

In base alle considerazioni sopra esposte risulta che il costo medio ponderato del capitale è pari al 13,378%.

Tavola 5 – Componenti del tasso di attualizzazione.

Rf = tasso privo di rischio	2,524%
Rm - Rf = premio per rischio di mercato	6,00%
Beta di settore =	1,8
Premio per stato di crisi	30%
$K_e = (Rf + (Rm - Rf) \times \text{Beta}) \times (1 + \text{Premio crisi})$	17,32%
Peso mezzi propri su mezzi totali	70%
Peso mezzi di terzi su mezzi totali	30%
<b>Costo medio ponderato del capitale</b>	<b>13,378%</b>

### 8.3. VALORE ECONOMICO

Al fine di determinare il valore economico della Società, il reddito normalizzato medio di € 35.632,00 è stato attualizzato al tasso del 13,378%.

Ne consegue che il valore dell'azienda Lineatre determinato con il metodo reddituale risulta pari a € 266.347,74.

Tavola 6 – Valore economico dell'azienda con il metodo reddituale.

Reddito operativo normalizzato	35.632,00
Tasso di attualizzazione	13.378%
<b>Valore dell'azienda</b>	<b>266.347,74</b>

### 9) CONCLUSIONI

Riassumendo, il sottoscritto ha provveduto ad effettuare la stima del complesso aziendale in ipotesi di continuità aziendale, attraverso l'applicazione di due criteri, individuati nel metodo patrimoniale complesso e nel metodo reddituale, con valori rispettivamente pari a:

- Metodo patrimoniale                      Euro 237.484,87;
- Metodo reddituale                        Euro 266.347,74;

In considerazione delle finalità della stima, che deve fungere da supporto ad una procedura di assegnazione tramite asta competitiva, si ritiene corretto determinare, quale combinazione mista dei due metodi individuati, il valore medio fra i due importi pari ad Euro 251.916,31, così individuando in maniera specifica anche il valore di avviamento come rettifica positiva rispetto al metodo patrimoniale, corrispondente alla semisomma della differenza fra i due importi e pari ad Euro 14.431,44.

Il valore da assumere come base di riferimento per il complesso di attività patrimoniali detenute dalla Società e indicate nel perimetro di cui al presente incarico corrisponde

pertanto al valore finale medio, che per comodità di calcolo si arrotonda ad **Euro 252.000,00** (Euroduecentocinquantaduemila/00).

Il sottoscritto ritiene di aver compiutamente svolto l'incarico affidatogli, ringrazia per la fiducia concessa e rimane a disposizione per ogni chiarimento che si rendesse necessario in merito.

Poggibonsi, 18 Giugno 2019

Dott. Carlo Carli