

## RELAZIONE DI STIMA

SOCIETÀ: SANTINI IMMOBILI SRL - SANTINI AUTOTRASPORTI SRL

DETERMINAZIONE DI UN VALORE POSSIBILE DI RIFERIMENTO PER LE QUOTE SOCIALI DEI TITOLARI DI DIRITTI SU AZIONI E QUOTE.

DATA DI RIFERIMENTO: 31-12-2023

VALUTATORE: [REDACTED]

### 1. PREMESSA

Il sottoscritto [REDACTED], Dottore Commercialista, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti del Circondario del Tribunale di Ancona, è stato incaricato dall'avv. Flavio Beelli - in qualità di Curatore Fallimentare della Santini Carni & c. S.A.S., in seguito per semplicità "Santini Carni Sas", con sede in Monte San Vito via dell'Artigianato, 23- CAP 60037, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ancona 01037450424, R.E.A. n. AN - 105120, di valutare le quote di partecipazione direttamente riconducibili e intestate al sig. [REDACTED], persona fisica, nelle seguenti società:

- Società Santini Immobili Srl, con sede in Monte San Vito via dell'Artigianato, 21 CAP 60037, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ancona 02583760422, R.E.A. n. AN - 199318;
- Società Santini Autotrasporti S.r.l. con sede in Monte San Vito via dell'Artigianato, 23 CAP 60037, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ancona 02836030425, R.E.A. n. AN - 259311.

In ottemperanza all'incarico conferitogli, previo esame dei documenti contabili forniti dal curatore per l'esame dei dati contabili di riferimento peritale, effettuati i dovuti riscontri, il sottoscritto ha proceduto alla rilevazione delle poste attive e passive componenti il patrimonio sociale, ed esprime qui i risultati cui è pervenuto, con la presente relazione di stima.

#### 1.1. Oggetto e finalità della stima

Oggetto della stima è la determinazione del valore economico-patrimoniale possibile delle quote di proprietà del sig. [REDACTED] nelle due realtà con riferimento alla data del 31-12-2023, ultima data utile di definizione contabile certa.

Il valore economico della partecipazione, viene calcolato in base alla documentazione e alle informazioni fornite, tra le altre, la più rilevante si fonda sui bilanci ricevuti e pubblicati dalle imprese e quelli dell'ultimo periodo utile al 31/12/2023.

Il Capitale Sociale, sottoscritto e versato per le due società sono indicati come segue:

- Società Santini Immobili Srl capitale sociale interamente versato euro 50.000,00 ,  
La quota di proprietà individuata a carico di [REDACTED] 50% del capitale sociale iniziale, valore nominale iniziale euro 25.000,00
- Società Santini Autotrasporti S.r.l. capitale sociale interamente versato euro 2.000,00  
La quota di proprietà individuata a carico di [REDACTED] è pari al 100% del capitale sociale iniziale, valore nominale iniziale euro 2.000,00.

Il valore della quota di partecipazione delle due SRL può essere determinato al valore "nominale" o al valore "reale". La stima cercherà di determinare il valore reale attribuibile al Sig. [REDACTED], in percentuale alla quota, in base al valore del patrimonio netto della società (comprensivo anche del capitale sociale nominale) e in base ad elementi specifici tratti nell'analisi delle poste di bilancio tratte dai dati dell'ultimo bilancio e situazione patrimoniale delle società esaminate.

Il valore nominale già individuato, , ha la sua definizione contabile, non è collegato al patrimonio, ma si determina in base al rapporto con l'ammontare nominale del capitale sociale.

## 2. L'attività svolta

La Società Santini Immobili Srl, costituita il 27/02/2013, ha come oggetto sociale principale dichiarato la costruzione, la demolizione, la ricostruzione, la ristrutturazione ed il restauro, anche conservativo, l'acquisto, la vendita e la permuta di edifici.

La Società Santini Autotrasporti S.r.l., costituita il 02/10/2019 ha come oggetto sociale l'attività di trasporto conto terzi.

Alla data alla quale si riferisce la presente perizia le società potevano contare su una clientela acquisita negli anni.

### 1.3. Criteri di stima

La presente perizia è stata redatta considerando, le due società in funzionamento, prescindendo da considerazioni di altra natura.

La migliore dottrina economico - aziendale è infatti concorde nell'affermare che l'obiettivo della stima del valore di una azienda deve consistere nella determinazione del cosiddetto *valore generale*, cioè del valore che in normali condizioni di mercato può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda prescindendo dagli interessi delle parti in causa e dalla loro forza contrattuale.

## 2. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

La dottrina economico - aziendale e la prassi professionale hanno elaborato diverse metodologie valutative, le quali sono andate evolvendosi nel corso degli anni. Tra i diversi metodi elaborati, quelli ritenuti dalla dottrina più attendibili e di conseguenza più frequentemente adottati sono i seguenti:

- patrimoniale
- reddituale
- finanziario
- misto patrimoniale – reddituale.

Escludendo il metodo finanziario, non adatta considerata la tipologia dell'azienda, e il metodo reddituale puro, considerato eccessivamente semplicistico e poco prudente nel considerare un orizzonte temporale illimitato. Il valutatore ha privilegiato il confronto di due metodi appartenenti alla categoria dei metodi misti dei quali si descrivono in seguito le peculiarità:

1) metodo misto patrimoniale - reddituale, con stima autonoma del Goodwill, così come elaborato dalla migliore dottrina italiana ed internazionale, in quanto ritenuto idoneo, nelle circostanze, a determinare l'attendibile *valore generale* della società in esame.

2) metodo misto del valor medio.

### 2.1. Il metodo misto patrimoniale - reddituale

#### Concetti generali

Una delle critiche rivolte ai metodi di valutazione patrimoniali e reddituale è quella di offrire, nella maggior parte delle situazioni, una visione parziale dell'azienda oggetto del processo valutativo.

La prassi professionale ha quindi sviluppato metodi di valutazione cosiddetti misti con l'obiettivo di riflettere più fedelmente le diverse caratteristiche aziendali.

Tra i diversi metodi elaborati, il più diffuso e significativo è rappresentato dal *metodo misto con stima autonoma dell'avviamento* che può essere presentato nelle seguenti varianti:

a) metodo misto con capitalizzazione limitata dell'avviamento medio;

b) metodo misto con capitalizzazione dell'avviamento di alcuni esercizi futuri;

La formula del metodo misto con capitalizzazione limitata dell'avviamento medio può essere espressa come segue:  $W = K + a n i' (R - i'' K)$ , dove: **W** è il valore dell'azienda; **K** è il patrimonio netto rettificato; **R** è il reddito medio normale atteso per il futuro; **n** è un numero definito e limitato di anni; **i''** è il tasso d'interesse *normale* per l'investimento considerato; **i'** è il tasso d'attualizzazione del *profitto* o sovra reddito.

Con questo procedimento la valutazione di una azienda si ottiene sommando al suo patrimonio netto espresso a valori correnti il valore attuale dell'avviamento atteso.

Conseguentemente l'avviamento può essere definito come la minore o maggiore capacità di un'azienda di produrre un reddito in relazione al proprio patrimonio netto.

**Il patrimonio netto espresso a valori correnti.** Per questo elemento del processo valutativo deve essere utilizzato il risultato della valutazione patrimoniale con le metodologie di seguito illustrate.

I principali criteri di valutazione adottati nel caso di specie per ottenere una situazione patrimoniale rettificata possono essere così sintetizzati:

- a) i beni strumentali sono stimati secondo il valore corrente, tenuto in debita considerazione l'uso e l'obsolescenza;
- b) le immobilizzazioni immateriali non sono state prese in considerazione in quanto esprimenti un onere pluriennale seppur contabilizzato secondo corretti principi contabili, ma senza un valore realizzabile;
- c) le rimanenze finali di materie prime e di prodotti finiti sono valutate in base al valore indicato in bilancio al 31/12/2023;
- d) i crediti e i debiti sono esposti al valore netto di presunto realizzo ed estinzione.

#### **Il valore normale dei redditi attesi e la durata dell'avviamento**

Nel processo di quantificazione dell'avviamento si deve fare riferimento al reddito che *normalmente* l'azienda, oggetto della valutazione, sarà in grado di generare in futuro.

Per reddito normale si deve intendere un risultato normalizzato depurato cioè dai seguenti fattori:

- a) componenti reddituali imputate a bilancio ai soli fini fiscali;
- b) rilevanti componenti reddituali, positive o negative, generate da attività estranee alla gestione tipica;
- c) effetti di fluttuazioni anomale di mercato.

Nella determinazione della durata dell'avviamento devono essere tenuti presenti i seguenti aspetti:

- a) le condizioni generali del settore;
- b) la durata residua degli strumenti di produzione;
- c) eventuali limiti di carattere giuridico/negoziale.

**Il tasso di remunerazione del capitale investito.** La determinazione del tasso di attualizzazione costituisce uno dei maggiori problemi nella valutazione delle aziende con il metodo misto patrimoniale - reddituale. La valutazione delle diverse opportunità di investimento si basa principalmente su due elementi:

- a) la remunerazione di un investimento privo di rischio;
- b) l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento;

A parità di rendimento il mercato privilegia infatti gli investimenti che si presentano come meno rischiosi; conseguentemente gli investimenti con un grado di rischio maggiore, come quelli di un'azienda, devono offrire un rendimento proporzionale più elevato rispetto agli impieghi privi di rischio.

Per individuare un opportuno tasso di remunerazione, si deve quindi tenere conto di quanto segue:

- del contesto economico - sociale di appartenenza dell'azienda e del suo posizionamento in tale ambito;
- del rendimento riconosciuto dal mercato per investimenti privi di rischio;
- dei rendimenti espressi dal mercato per settori simili;
- dei rendimenti riconosciuti dal mercato finanziario per negoziazioni di aziende operanti nel medesimo settore.

## **Il capitale da remunerare**

Il capitale netto da remunerare è normalmente pari al patrimonio netto rettificato dell'azienda; può tuttavia risultare inferiore se nell'azienda sono presenti attività non tipicamente attinenti alla gestione caratteristica.

## **Il tasso di attualizzazione**

In questo caso il tasso di attualizzazione deve essere inteso come lo strumento finanziario da utilizzarsi per ricondurre alla data di valutazione i *sovra redditi* che si realizzeranno in futuro. Conseguentemente non si dovrà tenere conto in questo caso del cosiddetto *rischio d'impresa*, ma unicamente del rendimento normale degli investimenti privi di rischio.

## **2.2. Il metodo del valore medio.**

Il "valore medio" è dato dalla media semplice e/o ponderata, secondo il peso attribuito alla componente patrimoniale e a quella reddituale.

Esso può essere espresso con la seguente formula (media semplice):  $W=1/2 (R/i + PNR)$

**W**= valore dell'azienda;

**K=PNR**= valore del patrimonio netto rettificato;

**R**= reddito medio normalizzato prospettico;

**i**= tasso di attualizzazione.

## **3. VALUTAZIONE DI SANTINI IMMOBILI SRL E SANTINI AUTOTRASPORTI SRL**

La valutazione dell'azienda è basata sui valori patrimoniali ed economici, emergenti dal bilancio al 31/12/2023, ultimo dato disponibile. Tutti i valori sono espressi in Euro.

Viene inoltre analizzata anche la situazione economico patrimoniale, dalla quale scaturisce per:

- Santini Immobili Srl, una perdita netta di esercizio al 31/12/2023 pari ad euro 943.487,39. La perdita è sostanzialmente generata da un carico fiscale per un recupero credito giudiziale esposto a bilancio al 31/12/2023 per euro 944,588,00, che ha comportato imposte ipotecarie e catastali imputate nei costi alla società per euro 950.000,00
- Santini Autotrasporti S.r.l., una perdita netta di esercizio pari ad euro 99.916,83. E perdite di esercizi precedenti per euro 78.325,52. Il capitale sociale, la riserva legale e altre di capitale presenti a bilancio non sono sufficienti al riequilibrio colmabile solo con un azzeramento e ricostituzione del capitale sociale da parte del socio.

## **Il patrimonio netto rettificato (K)**

Con particolare riferimento alle singole poste di bilancio, il valutatore ha rilevato quanto segue:

### **Immobilizzazioni Immateriali, materiali e finanziarie**

Si ritiene che l'esposizione contabile del costo storico al netto dei fondi di ammortamento tenga in debita considerazione il grado di usura e di obsolescenza dei singoli beni materiali. Prudenzialmente sono stati valorizzati a zero gli immobilizzi immateriali consistenti nei software e nelle spese incrementative su beni di terzi.

## VALORE

**Santini immobili S.r.l. pari ad euro 66.617,93**

<b>Santini immobili srl</b>			
	valore iniziale	amm.to	residuo
<b>Immateriali materiali</b>	4.596,76 €	919,35	3.677,41 €
terreni fabbricati	339.786,67 €	286.965,21 €	52.821,46 €
Impianti e macchinari	6.286,03 €	6.257,89 €	28,14 €
beni < 516,46 euro	167,87 €	167,87 €	- €
Mobili Arredi	4.039,02 €	2.948,85 €	1.090,17 €
macchine d'ufficio	3.676,63 €	3.323,88 €	352,75 €
Automezzi	-----	-----	-----
Impianti e macchinari	9.200,00 €	552,00 €	8.648,00 €
			- €
totale materiali	363.156,22 €	300.215,70 €	62.940,52 €
<b>TOTALE MATERIALI + IMMATERIALI</b>			<b>66.617,93 €</b>

**Santini Autotrasporti pari ad euro 93.930,44**

	valore iniziale	amm.to	residuo
<b>Immateriali materiali</b>	19.541,19 €	2001,6	17.539,59 €
terreni fabbricati	339.786,67 €	286.965,21 €	52.821,46 €
Impianti e macchinari	- €	6.257,89 €	- 6.257,89 €
beni < 516,46 euro	367,95 €	367,95 €	- €
Mobili Arredi	- €	- €	- €
macchine d'ufficio	- €	- €	- €
Automezzi	36.330,31 €	7.753,03 €	28.577,28 €
Impianti e macchinari	2.000,00 €	750,00 €	1.250,00 €
totale materiali	378.484,93 €	302.094,08 €	76.390,85 €
<b>TOTALE MATERIALI + IMMATERIALI</b>			<b>93.930,44 €</b>

## VALORE DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

### SANTINI IMMOBILI SRL

Patrimonio Netto Rettificato	2020	2021	2022	2023
Capitale	- €	50.000,00 €	50.000,00 €	50.000,00 €
Riserva legale	- €	- €	96,00 €	96,00 €
Altre riserve		- €	1.825,00 €	
Utili/perdite a nuovo		- €	- €	2.699,00 €
Utile perdita esercizio		1.921,00 €	778,00 € -	943.487,39 €
<b>TOTALE PNR</b>	<b>- €</b>	<b>51.921,00 €</b>	<b>52.699,00 € -</b>	<b>890.692,39 €</b>

## SANTINI AUTOTRASPORTI SRL

Patrimonio Netto Rettificato	2020	2021	2022	2023
Capitale	2.000,00 €	2.000,00 €	2.000,00 €	2.000,00 €
Riserva legale	- €	1.342,00 €	1.342,00 €	1.342,00 €
Altre riserve	- €	7.370,00 €	7.370,00 €	7.369,00 €
Utili/perdite a nuovo	- 296,00 € -	296,00 € -	38.856,00 € -	117.182,00 €
Utile perdita esercizio	6.712,00 € -	38.560,00 € -	78.326,00 € -	99.916,83 €
TOTALE PNR	8.416,00 € -	28.144,00 € -	106.470,00 € -	206.387,83 €

### Il valore normale del reddito atteso (R)

In considerazione del fatto che entrambe le aziende non dispongono di budget dettagliati ed attendibili per i prossimi esercizi, la stima del reddito medio atteso è stata condotta prendendo a riferimento i risultati storici conseguiti negli ultimi 5 esercizi, i quali presentano caratteristiche relativamente omogenee ed evidenziano un trend quasi costante dei ricavi.

Dati storici

## SANTINI IMMOBILI SRL

### *Dati storici Santini immobili srl*

Anno	Ricavi	Utile ante rettifiche	Rettifiche	Utile netto
2023	17.415,08 € -	943.487,39 €	- €	- €
2022	24.601,00 €	778,00 €	- €	- €
2021	25.015,00 €	1.921,00 €	- €	- €
2020	- €	- €	- €	- €
2019	- €	- €		
		- 940.788,39 €		
		- 188.157,68 €		

## SANTINI AUTOTRASPORTI SRL

Anno	Ricavi	Utile ante rettifiche	Rettifiche	Utile netto
2023	782.721,91 € -	99.916,83 € -	99.916,83 €	- €
2022	802.361,00 € -	94.808,00 €	16.482,00 €	- €
2021	543.256,00 € -	38.560,00 €	38.560,00 €	- €
2020	198.546,00 €	6.932,00 €	220,00 €	- €
2019	- € -	296,00 €		
		- 226.648,83 €		
		- 45.329,77 €		

Il reddito medio normalizzato atteso, convenzionalmente assunto pari alla media degli utili netti realizzati negli anni 2011-2012-2013, è determinato come segue:

Euro **Reddito atteso (R) - 188.157,68 per la società Santini Immobili SRL**

Euro **Reddito atteso (R) - 45.329,77 per la società Santini Autotrasporti SRL**

### **Il tasso di attualizzazione ( $i'$ )**

Il tasso  $i'$  (di attualizzazione) è stato inteso come un puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo; perciò, essendo indipendente da problemi di rischio specifico dell'impresa, si è ritenuto di assumerlo nella misura del 3,94 % pari al rendimento netto dei BTP di durata residua compresa fra i tre e i sette anni.

### **Il tasso di rendimento del capitale investito ( $i''$ )**

Il tasso di rendimento dovrebbe esprimere tassi di reddito normale. Secondo l'esperienza del nostro Paese, detti tassi, al netto dell'inflazione, cioè applicati a misure non inflazionate di profitti attesi, vengono spesso identificati in un range di valori secondo i tipi di attività considerati. Secondo l'esperienza mitteleuropea per il settore dei servizi il range è dall'6% al 12%.

Nel caso in esame il perito ha inoltre utilizzato i dati rilevabili dal documento "Rapporto sulla competitività dei settori produttivi" dell'ISTAT pubblicato nell'anno 2023 nella scheda di settore. In tali ipotesi, pertanto, la remunerazione del capitale investito connessa alla componente di rischio dell'attività svolta può essere determinata nel 7%.

Il PIL italiano nel 2024 è atteso crescere in linea con la dinamica osservata nel 2023. Nello stesso scenario base il CSC prevede un aumento annuo del +0,9%, ovvero 0,4 punti percentuali in più rispetto a quanto previsto nello scenario di ottobre scorso. La crescita nel 2025 è attesa poco superiore, al +1,1%. Il tasso atteso di crescita medio del Pil italiano è del 2% circa.

## **3. Metodi di valutazione**

### **3.1. Il metodo misto patrimoniale reddituale**

Come indicato in precedenza il valore dell'azienda è ottenuto attraverso la seguente formula matematica:

$$W = K + a n i' (R - i'' K)$$

W = valore dell'azienda

(R) - 188.157,68 per la società Santini Immobili SRL

(R) - 45.329,77 per la società Santini Autotrasporti SRL

n = 5

$i' = 0,9\%$

$i'' = 7,00\%$

Il valore generale (W) al 31° dicembre 2023 delle due aziende determinato con la formula del metodo misto patrimoniale - reddituale risulta essere pari a

Euro	<b>Valore azienda Santini Immobili SRL</b>	<b>-975.363,35</b>
Euro	<b>Reddito atteso Santini Autotrasporti SRL</b>	<b>-226.786,23</b>

### 3.2. Metodo Misto del valor medio

Il "valore medio" è dato dalla media semplice (e/o ponderata) secondo il peso che il valutatore ritiene corretto attribuire. Esso può essere espresso tramite la seguente formula (media semplice):

$$W=1/2 (R/i + PNR)$$

$$W= \text{valore dell'azienda} \quad K=PNR= \quad R= \quad i= 0,9 \%$$

Il valore generale (W) al 31/12/2023 determinato con la formula del metodo misto del valor medio risulta essere pari a

<b>Euro</b>	<b>Valore azienda Santini Immobili SRL</b>	<b>-456.694,67</b>
<b>Euro</b>	<b>Reddito atteso Santini Autotrasporti SRL</b>	<b>-105.927,92</b>

### 4. CONCLUSIONI

Il sottoscritto valutatore, a seguito delle considerazioni di cui sopra, ritenuto il metodo misto patrimoniale reddituale maggiormente significativo definisce in base a tale metodo il valore delle due aziende dal quale emerge anche il valore delle singole quote di proprietà detenute dai soci.

<b>Euro</b>	<b>Valore azienda Santini Immobili SRL</b>	<b>-975.363,35</b>
<b>Euro</b>	<b>Reddito atteso Santini Autotrasporti SRL</b>	<b>-226.786,23</b>

Entrambe le società hanno valori negativi in quanto si sono determinati da bilancio valori di costo importanti che hanno completamente azzerato il valore dei due patrimoni netti e complessi aziendali valutati. Costi non immediatamente recuperabili che hanno determinato l'azzeramento del capitale sociale.

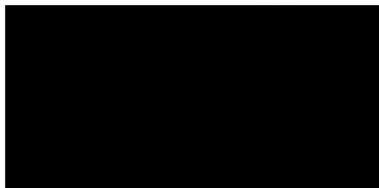
Il valore delle quote di proprietà del Sig. Santini Stefano, possono - tenuto conto di ulteriori considerazioni sul valore della quota legate alle poste di bilancio singolarmente valutate- essere prese a riferimento per una eventuale cessione produttiva di valore partendo dalla base del valore nominale presente in ogni società.

In virtù di quanto precede, ai fini della individuazione del valore delle partecipazioni societarie oggetto della presente stima, si evidenzia:

**Per la società Santini Immobili S.r.l.** Il Capitale Sociale, sottoscritto e versato interamente per la Società Santini Immobili Srl è di euro 50.000,00. Il valore della quota di proprietà di Santini Stefano è pari al valore nominale e quindi ad euro 25.000,00.

**Per la società Santini autotrasporti S.r.l.**, il valore nominale va rettificato in aumento per effetto della presenza intrinseca di alcune poste a bilancio (crediti, automezzi, quote sociali ATS ecc.) che, pur neutralizzate dalla consistente perdita che ha azzerato il patrimonio netto, determinano una quotazione effettiva della quota pari ad euro 12.000,00.

Con osservanza,  
Ancona lì, 22/04/2023



### ALLEGATI

Formano parte integrante e sostanziale della presente perizia i seguenti allegati:

1. Visura Camerale di entrambe le società
2. Bilanci Società Santini Autotrasporti S.r.l. 2023, 2022, 2021/2020

3. Bilanci Società Santini Immobili Srl S.r.l. 2023, 2022 ,2021

Ancona lì, 22/04/2024

