

**RELAZIONE DI STIMA AI SENSI E PER GLI EFFETTI DELL'ART.
2465 DEL CODICE CIVILE**

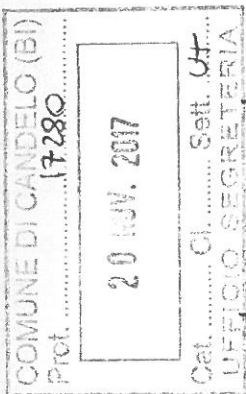
Il sottoscritto Mello Rella dr. Gabriele con studio in Biella Via Lamarmora n. 21 ha ricevuto incarico dal Comune di Candelo in persona del Sindaco pro – tempore dr.sa Mariella Biollino di procedere ai sensi dell'art. 2465 del Codice Civile di redigere perizia valutativa per la stima del patrimonio netto e per conseguenza del valore delle quote detenute in forma totalitaria dal Comune di Candelo (Bi) nella società "La Baraggia s.r.l." con sede in Candelo in Via Bianco n. 50, capitale sociale € 71.000,00 (settantunomila euro) interamente versato, Codice Fiscale e Partita IVA n. 01950020022.

PREMESSA

- La società nasce per trasformazione della preesistente azienda speciale comunale, a suo tempo costituita ai sensi della Legge n. 142/90 con deliberazione del Consiglio Comunale di Candelo n. 44 del 9 novembre 1998. La trasformazione in società a responsabilità limitata è stata operata con deliberazione del Consiglio Comunale di Candelo n. 40 del 29 settembre 2000.

La società è iscritta con il n. 01950020022 al Registro Imprese della Provincia di Biella istituito presso la Camera di Commercio, Industria, Artigianato ed Agricoltura di Biella e con il n. 174434 al Repertorio Economico Amministrativo;

La società, avente durata fino al 31.12.2050, ha sede in Candelo (BI) in Via F. Bianco n. 50 ed ha per oggetto l'assistenza delle persone anziane o non autosufficienti, anche attraverso accordi o convenzioni con l'Azienda sanitaria Regionale o altri Enti aventi analoghe competenze; la realizzazione di interventi in campo socio-assistenziale; il sostegno ad una politica di integrazione dei servizi socio-assistenziali e sanitari; la realizzazione di ogni altro servizio, complementare o sussidiario rispetto all'oggetto principale, affidato dagli Enti Locali e tesi a soddisfare bisogni ed esigenze della collettività. Essa, inoltre, in via non prevalente e del tutto accessoria e strumentale rispetto all'oggetto principale, potrà effettuare



tutte le operazioni commerciali, finanziarie, industriali, mobiliari ed immobiliari, concedere fidejussioni, avalli, cauzioni e garanzie in genere anche a favore di terzi nonché assumere, solo a scopo di stabile investimento e non di collocamento, sia direttamente che indirettamente, partecipazioni in società italiane aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio.

- La gestione della società è attualmente affidata alla governance di un Amministratore Unico nella persona del sig. Marco Giancarlo nato a Candelo (BI) il 20.09.1944 ed ivi residente in Via Trieste n. 5 Codice Fiscale MRCGCR44P20B586U.

Come già sopra evidenziato la società è interamente detenuta dal Comune di Candelo che con procedura di evidenza pubblica intende procedere all'alienazione della totalità delle quote sociali.

SCOPO DELLA PERIZIA

Scopo della perizia è di determinare il valore delle quote sociali, previa valutazione del netto patrimoniale, della redditualità e di ogni altro elemento utile o necessario alla fattispecie al fine di permettere al socio unico Comune di Candelo di procedere alla cessione delle stesse con procedura di evidenza pubblica.

L'immobile unitamente ai terreni di pertinenza in cui viene svolta l'attività sociale restano di proprietà del Comune di Candelo che, al termine o contestualmente alla procedura di alienazione delle quote, potrà concederli in locazione all'aggiudicatario della gara ad evidenza pubblica.

La data di riferimento della perizia è il 31.07.2017 (data ultima della contabilità aggiornata messa a disposizione dello scrivente perito).

Nella redazione della presente perizia va altresì tenuto conto che entro il 30.09.2017 come da conforme delibera assembleare del 12.06.2017 la società in esame si avvarrà del disposto dell'art. 1 comma 115 e seguenti della Legge di

Stabilità 2016 prorogato con la Legge di Stabilità 2017 (assegnazione dei beni ai soci) per cui i terreni come si evince dalle attività della Situazione Patrimoniale rassegnata al 31.07.2017 verranno assegnati al socio unico Comune di Candelo con contestuale rettifica delle riserve patrimoniali.

Questa operazione ha ovviamente notevoli influenze su alcuni metodi di valutazione che potrebbero essere utilizzati ai fini della presente valutazione peritale.

Alla data del 31.07.2017 la società "LA BARAGGIA SRL" presenta i seguenti valori contabili (già considerati al netto dell'assegnazione ai soci di cui sopra):

ATTIVITA'	€	1.249.680,54
Cassa	€	646,43
Biverbanca c/c	€	157.464,03
Titoli di Stato	€	221.723,00
Crediti verso clienti	€	99.570,69
Crediti diversi	€	17.220,04
Rimanenze materiali di consumo	€	2.000,00
Impianti	€	57.525,40
Attrezzature specifiche	€	143.254,34
Macchine elettomecc. ed elettroniche d'ufficio	€	27.835,89
Beni strumentali di valore infer. ad € 516,46	€	921,59
Mobili ed arredi	€	181.906,04
Attrezzature generiche	€	9.850,68
Biancheria	€	27.232,68
Automezzi	€	50.050,00
Attrezzature per pulizie	€	4.513,80
Attrezzature elettroniche di rilevazione	€	22.829,35
Attrezzature di giardinaggio	€	3.498,00
Oneri su beni di terzi	€	215.878,30
Software	€	5.117,78
Risconti attivi	€	642,50

PASSIVITA'	€	1.152.865,45
Debiti per contributi prev. ed assistenziali	€	10.917,06
Debiti verso dipendenti	€	71.220,67
Trattamento di fine rapporto	€	299.978,35
Fornitori	€	50.456,50
Ritenute fiscali e altre imposte	€	6.227,16
Debiti verso organizz.sindacali	€	86,35
Debiti diversi	€	2.346,99
Fondi di ammortamento	€	436.511,41
Fondo contributi in c/impianti	€	18.079,09
Fondo anticipo rette Mares	€	186.041,87
Capitale Sociale	€	71.000,00
Utile di esercizio al 31.07.2017	€	96.815,09

PRINCIPI DI RIFERIMENTO PER LA VALUTAZIONE

Il processo di valutazione seguito fornisce un valore di riferimento teorico d'azienda, per giungere a determinare il valore delle azioni che costituiscono il diritto di partecipazione all'azienda stessa. Il valore di scambio, o prezzo di un pacchetto azionario, dipende sia da stime economico-finanziarie di valori intrinseci, oggetto della nostra analisi, sia da valutazioni soggettive delle parti interessate, dalla loro forza contrattuale o da loro particolari attese e interessi. La valutazione può essere influenzata da considerazioni soggettive solo limitatamente alla scelta di alcuni parametri tecnici, mentre non considera fattori aventi carattere negoziale quali, sconti di minoranza, premi di controllo o premi strategici. Va, infatti, rilevato che fattori di carattere strategico o negoziale non possono, per loro

natura, essere quantificati tecnicamente in un procedimento di valutazione professionale d'azienda.

Nello svolgimento della valutazione sono stati seguiti i principi generali che devono ispirare le valutazioni, i quali principi possono essere così riepilogati:

- Nell'ambito della valutazione, l'Esperto deve usare la dovuta prudenza. Ciò a motivo della finalità cautelativa di tale valutazione, ispirata alla tutela dell'integrità del capitale;
- l'Esperto deve tener conto di tutte le informazioni in suo possesso, provenienti sia da fonti interne ai soggetti che partecipano all'operazione sia da fonti esterne di mercato;
- per formulare il proprio giudizio di sintesi, l'Esperto può confrontare le risultanze della adozione del metodo prescelto (principale), con quelle derivanti dall'impiego di altri metodi (accessori o di confronto). Peraltro si ritiene che la composizione, o mediazione dei risultati derivanti dall'adozione di più metodi, sia da evitare se dà luogo a incoerenze o duplicazioni;
- la valutazione deve essere eseguita in un'ottica "stand alone", cioè ipotizzando che la Società oggetto di valutazione continui a operare in via autonoma, ossia con la configurazione strategica e operativa esistente alla data di riferimento della valutazione.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione d'azienda possono essere ricondotti alle seguenti categorie:

- a. criteri analitici;
- b. criteri di mercato.

a.1 Criteri analitici

Il processo di valutazione d'azienda o di un suo ramo comporta l'analisi e la valutazione del suo patrimonio, formato da beni e rapporti attivi e passivi, della sua capacità di reddito, dipendente dai beni e servizi offerti, della sua capacità di



generare flussi finanziari, della qualità dell'organizzazione e delle risorse umane, nonché delle condizioni del mercato e della posizione competitiva dell'azienda.

In relazione a ciò, i diversi metodi analitici di valutazione dibattuti in dottrina e adottati nella prassi premiano alternativamente il contenuto patrimoniale, reddituale o finanziario dell'azienda e si distinguono in metodi:

- finanziari;
- reddituali;
- patrimoniali;
- misti.

a.1.1 I metodi finanziari

I metodi finanziari si basano sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto e che, pertanto, la definizione del valore di un complesso aziendale sia definibile come un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tali metodi, il valore di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari complessivi disponibili, attualizzato applicando un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, il quale riflette il grado di rischio dell'investimento.

a.1.2 I metodi reddituali

I metodi reddituali traggono spunto dalla valutazione della capacità reddituale dell'azienda o delle attività oggetto di valutazione. I presupposti teorici e lo sviluppo dell'analisi sono pertanto simili a quelli descritti per i metodi finanziari, mentre il parametro di riferimento principale per le valutazioni non sarà rappresentato da un flusso di cassa ma da un flusso di reddito.

L'approccio prescinde dunque da considerazioni di natura prettamente finanziaria, giacché tiene conto delle previsioni d'investimento dell'azienda, delle scelte in termini di finanziamento, delle politiche di ammortamento e di accantonamento e dell'andamento del capitale circolante solo nella misura in cui queste influiscono sull'entità del reddito netto atteso.

a.1.3 I metodi patrimoniali.

I metodi patrimoniali stimano il valore d'azienda principalmente in funzione dei livelli di patrimonializzazione.

a.1.4 Il metodo patrimoniale rettificato.

Il metodo patrimoniale rettificato è adeguato nelle situazioni in cui la capacità reddituale non sia un parametro significativo, come per esempio avviene per complessi aziendali molto patrimonializzati, aziende *captive*, ad alta intensità di capitale o in fase di avvio.

In tale metodo il valore scaturisce dalla contrapposizione delle attività, opportunamente rivalutate, e delle passività. La valutazione delle attività può avvenire con diversi procedimenti, secondo la tipologia di beni oggetto di analisi, del settore di appartenenza dell'azienda e delle caratteristiche immateriali, il metodo è definito metodo patrimoniale complesso.

a.1.5 I metodi misti.

I metodi misti combinano le caratteristiche dei metodi patrimoniali e reddituali sopra descritti fornendo generalmente valori compresi fra quelli stimabili con le due metodologie indicate consentendo una stima autonoma dell'avviamento.

Considerato il diverso peso che i vari metodi di valutazione danno ai fattori patrimoniali ed economici e il peso e la volatilità delle previsioni di crescita, la tecnica professionale può produrre valori d'azienda diversi in funzione del variare del peso attribuito agli elementi presi in considerazione e delle assunzioni effettuate.

a.1.6 I metodi di mercato.

I metodi di mercato sono basati sull'andamento dei mercati finanziari, sui giudizi di valore che essi implicitamente esprimono e sui prezzi di operazioni di acquisizione avvenute per aziende del medesimo settore. Tali metodi si basano sul confronto tra le caratteristiche strutturali, finanziarie reddituali della società oggetto della valutazione e le analoghe caratteristiche presentate da un campione di società considerate compatibili, per le quali si disponga di notizie e informazioni sufficienti. Più nello specifico il metodo valuta l'azienda con riferimento a valutazioni e cessioni di aziende operanti nello stesso settore della società oggetto di valutazione o a valori di mercato rilevabili attraverso l'analisi di operazioni di compravendita azionaria o altre operazioni di finanza straordinaria relativamente ad aziende comparabili.

Obiettivo di tale metodologia è il confronto fra l'azienda da valutare e aziende comparabili, cercando di stabilire parametri ragionevolmente utilizzabili per la società oggetto di valutazione, in rapporto ai principi di comparabilità dell'azienda valutata con i campioni di riferimento.

A tal fine il prezzo pagato per il trasferimento di partecipazioni e/o il prezzo di Borsa di azioni delle società comparabili (capitalizzazione di Borsa) sono rapportati a grandezze significative dell'attività dell'azienda, ottenendo un ambito d'indicatori da applicare a tali grandezze.

METODI DI VALUTAZIONE PRESCELTI

La scelta delle metodologie di valutazione applicate per la stima del valore del ramo aziendale oggetto della perizia è stata effettuata tenendo conto delle finalità dell'operazione e delle caratteristiche operative della Società.

Si è ritenuto opportuno, quindi, esprimerne il valore adottando come metodo principale la metodologia reddituale.

La scelta del metodo reddituale può essere ricondotta a molteplici ragioni. In primo luogo, tale metodologia è raccomandata dalla dottrina prevalente nel caso di aziende che operano in condizioni di stabilità (c.d. "*steady state*"), o in situazioni caratterizzate da una modesta intensità o ciclicità d'investimento. In tali fattispecie, il reddito sostenibile - o normalizzato - rappresenta una buona approssimazione del potenziale di generazione di cassa delle società oggetto di valutazione. In secondo luogo, tale metodo valorizza appieno l'attitudine dell'azienda a soddisfare le attese degli investitori a vario titolo, in termini di capacità di remunerazione del capitale investito.

Non è stato possibile applicare metodologie valutative basate sui flussi di cassa previsionali data la mancanza d'informazioni prospettiche di natura economica e finanziaria. Inoltre, non è stata ritenuta congrua, in considerazione della natura del *business* oggetto di analisi, l'applicazione di metodologie valutative di tipo patrimoniale, le quali meglio si prestano a valorizzare realtà caratterizzate da un'elevata intensità di capitale.

Al metodo analitico è stato affiancato il metodo del mercato analizzando le più recenti cessioni di aziende operanti nel medesimo settore. Tale metodo è stato

adottato quale criterio di confronto alla luce dei limiti, più oltre esposti, legati all'effettiva comparabilità delle società selezionate con la Società stessa.

Tenuto conto delle caratteristiche della Società, sono qui pertanto accolte le seguenti metodologie di valutazione ritenute applicabili dalla prassi professionale in contesti simili:

- A) metodo principale - Metodo Reddituale;
- B) metodo di confronto - Metodo del Mercato.

I risultati ottenuti sono stati analizzati e interpretati alla luce delle finalità dell'incarico, al fine della stima del valore attribuibile al 100% del capitale sociale della Società.

A.1 Metodo principale – Metodo reddituale

Come già detto, i metodi reddituali identificano il valore di un'azienda con il valore attuale dei redditi normali attesi ipotizzando, di fatto, un'identità tra tali redditi e i flussi monetari futuri.

La validità pratica del metodo reddituale, nonostante le semplificazioni dello stesso rispetto al metodo finanziario, può essere principalmente ricondotta alle seguenti considerazioni.

- nel lungo periodo i flussi monetari e il reddito tendono a equivalersi;
- il reddito che normalmente l'azienda è in grado di generare costituisce un dato di più agevole previsione rispetto alla stima dei futuri flussi monetari.

Nell'applicazione del metodo reddituale si possono considerare i redditi futuri di durata illimitata o limitata nel tempo.

Nel primo caso la formula da adottare per l'attualizzazione dei redditi è quella della rendita perpetua che può essere esposta come segue:

$$W=R/i$$

Dove :

W = il valore dell'azienda;

R = il reddito normale atteso;

i = il tasso di remunerazione.



Il reddito normale atteso

La previsione dei redditi da capitalizzare può fondarsi essenzialmente su quattro tipologie di dati:

- risultati storici;
- proiezione di risultati storici;
- risultati programmati futuri;
- risultati futuri sulla base d'ipotesi possibili.

Naturalmente il ricorso a risultati storici, pur avendo il vantaggio della semplicità di determinazione, presenta l'inconveniente di essere basato sull'idea che il futuro non presenti difformità rispetto al passato e che i dati possano inoltre essere stati influenzati da politiche di bilancio.

Il reddito che compare nella formula è definito come "normale atteso", si fa cioè riferimento a una configurazione di reddito depurato dei seguenti fattori:

- significative plusvalenze e/o minusvalenze su cessioni di cespiti e/o partecipazioni;
- rilevanti componenti reddituali positive e negative generate da attività estranee alla gestione tipica;
- effetti di fluttuazioni anomale di mercato.

Devono pertanto essere escluse quelle componenti di reddito straordinarie, derivanti da eventi eccezionali o non rientranti nella gestione caratteristica, che di conseguenza non possono essere compresi nella determinazione del reddito medio normale.

Ulteriore fattore da ricordare è la necessità di determinare le imposte sul nuovo reddito determinato.

Un fattore di normalizzazione che spesso viene sottovalutato riguarda l'eliminazione degli effetti dell'inflazione dai dati di reddito.

Gli aggiustamenti necessari sono di due tipi:

- allineamento dei redditi per renderli omogenei nel tempo;
- eliminazione di utili e perdite illusori.

La prima correzione si realizza riesprimendo in moneta corrente al momento della stima il reddito utilizzato nel calcolo.

L'aggiustamento del secondo tipo prevede l'eliminazione di quei risultati determinati dalla non omogeneità delle componenti di reddito. Il problema si dovrebbe risolvere con l'applicazione della cosiddetta "contabilità dell'inflazione".

Il tasso di remunerazione

La determinazione del tasso di remunerazione costituisce uno dei maggiori problemi nella valutazione delle aziende col metodo reddituale: da un lato è, infatti, necessario quantificare elementi di carattere qualitativo, introducendo pertanto un elemento di soggettività, dall'altro lato la scelta del tasso risulta di estrema rilevanza, date che anche ridotte variazioni conducono a differenze notevoli nel risultato.

Per procedere a una quantificazione del tasso di remunerazione occorre in primo luogo avere chiara la funzione che esso svolge: il tasso rappresenta il rendimento dell'investimento, tenuto conto del rischio.

In particolare il tasso cui fare riferimento dovrebbe essere equivalente al rendimento d'investimenti alternativi a parità di rischio.

Ne consegue che dovranno essere presi in considerazione due elementi:

- la remunerazione di un investimento simile;
- l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento stesso.

A parità di rendimento il mercato privilegia, infatti, gli investimenti che si presentano come meno rischiosi.

Conseguentemente gli investimenti con un grado maggiore di rischio, come quelli in un'azienda, devono offrire un rendimento proporzionalmente più elevato rispetto agli impieghi privi di rischio.

Per determinare il tasso che il mercato riconosce a investimenti privi di rischio, o meglio con un rischio pressoché irrilevante, si fa normalmente riferimento al rendimento dei titoli di Stato o garantiti dallo Stato.

Per l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento stesso si deve tenere conto di quanto segue:

- del contesto economico - sociale nell'ambito del quale l'azienda opera;
- della struttura che caratterizza il settore di appartenenza dell'azienda e della posizione da essa occupata;
- dei rendimenti espressi dal mercato azionario per settori simili;

- dei rendimenti riconosciuti dal mercato finanziario per negoziazioni di aziende operanti nel medesimo settore.

Fenomeno di estrema rilevanza nella determinazione del tasso di remunerazione è l'inflazione, al punto che può risultare indispensabile l'adozione di alcune misure di cautela. Si osserva, infatti, come differenze anche minime nei tassi pesano notevolmente sul risultato finale.

Sarà pertanto opportuno che i tassi siano omogenei rispetto ai redditi oggetto di capitalizzazione, cioè che siano assunti al netto dell'inflazione nella stessa misura in cui i redditi dimostrano di sfuggirvi.

Nella scelta del tasso occorre analizzare le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione: nella misura in cui i redditi si rivalutano rispetto all'inflazione, il tasso dovrà essere depurato della componente inflazionistica.

Arco temporale di riferimento

La determinazione dell'orizzonte temporale dell'analisi è un problema estremamente delicato che spesso viene risolto considerando la vita dell'azienda come illimitata.

Questo approccio viene anche giustificato dal fatto che l'abbattimento dei valori causato dalla progressione esponenziale dei tassi di sconto dopo un certo numero di anni rende non rilevanti le differenze di durata. Infatti, la formula della rendita perpetua è la più frequente in dottrina per le seguenti ragioni:

- l'azienda è una entità destinata a durare nel tempo, senza vincoli di limitazione;
- l'azienda autorigenera le risorse necessarie al mantenimento/accrecimento della capacità di reddito nel tempo;
- la difficoltà persistente di stimare attendibilmente la durata futura;
- la maggiore sicurezza di calcolo (l'errore di prevedere una vita aziendale superiore a quella stimata) è inesistente.

Tutto ciò premesso e alla luce delle raccomandazioni della dottrina e degli esempi forniti dalla pratica, si osserva come l'arco temporale di riferimento per il caso di specie possa essere considerato illimitato.

Determinazione dei flussi reddituali prospettici

Come anticipato nelle pagine precedenti, il reddito "normale" rappresenta il reddito che l'azienda presumibilmente conseguirà nei suoi esercizi futuri sulla base delle tendenze di redditività consolidatesi nel passato e delle previsioni che scaturiscono dagli obiettivi di sviluppo di medio-lungo termine. Per reddito "normale" si intende inoltre un reddito depurato dai proventi e oneri estranei alla gestione caratteristica e manifestazioni di politiche di bilancio non idonee al fine di una corretta rappresentazione dei risultati conseguiti (ad esempio, le poste di natura fiscale).

Il reddito normalizzato assumibile ai fini della presente valutazione peritale della totalità delle quote della società "La Baraggia Srl" è quello relativo all'anno 2016 (circa € 42.000,00) in quanto è quello influenzato dalla attuale potenzialità della società, che ha aumentato con importanti lavori di ristrutturazione i posti letto alla fine dell'anno 2015 a n. 46 unità di cui n. 40 convenzionate con il servizio pubblico.

Tasso di remunerazione

Per riflettere nella stima del tasso di remunerazione il rischio d'impresa, tenendo conto delle considerazioni illustrate precedentemente, sono stati adottati diversi metodi:

- Nel primo metodo si è svolta una ricerca su perizie svolte da tecnici e riguardanti rami aziendali operanti nello stesso settore. Dall'analisi di due perizie aventi come oggetto la valutazione di rami aziendali operanti nel campo Rsa si è evidenziato un valore medio del tasso di remunerazione pari a 6,25.
- Nel secondo metodo si è proceduto a un calcolo analitico del tasso di remunerazione nel seguente modo:



Determinazione di "i"

Il tasso d'interesse normale esprime una misura del rendimento giudicata soddisfacente, nei limiti della norma, tenuto conto del grado di rischio dell'investimento ¹.

La determinazione di "i" costituisce uno dei punti nodali della valutazione in questione. Piccole differenze nella scelta di tale parametro si ripercuotono in maniera amplificata sul valore economico.

Il criterio seguito per la determinazione di "i" è quello c.d. del "tasso opportunità". Tale criterio fa sì che, a parità di rischio, "i" sia uguale al saggio di rendimento offerto da investimenti alternativi. Al variare del rischio, il grado di arbitrarietà della stima viene di conseguenza ad aumentare.

Per il calcolo del tasso d'interesse si procede per approssimazioni successive.

Si parte dal tasso d'interesse "puro", cioè dal tasso di rendimento finanziario a rischio nullo. Il tasso di rendimento privo di rischio, pari al 1,82%, è stato stimato sulla base del tasso di rendimento effettivo, (netto tax) dei titoli di stato privi di rischio Btp, con scadenza a 15 anni.

L'approssimazione successiva consiste nel sommare, a detto tasso, un premio per il rischio connesso all'attività imprenditoriale tenuto conto del settore nel quale l'azienda opera.

Nella tabella sotto riportata sono evidenziati i tassi per rischio specifico di settore.

Attività	Tasso di Attualizzazione
Aziende di Assicurazione	4-5%
Società Immobiliari	2-4%
Aziende di Credito	4-6%
Aziende medio-piccole (farmacie e aziende alberghiere)	4-6%

¹ Guatri; La Valutazione delle Aziende; Egea 2007

Fonte: Balducci, La Valutazione dell'Azienda Edizioni FAG Milano VI Edizione, pag. 2019

Aziende industriali	6-8%
Aziende Artigiane	4-6%

Il tasso di attualizzazione prescelto è del 6%. Tale valore corrisponde al valore alto del tasso di attualizzazione relativo alle aziende medio piccole (ad esempio farmacie e aziende alberghiere) in considerazione della dimensione e del settore del ramo di azienda oggetto della presente stima di valutazione.

Una terza approssimazione è quella di considerare anche il rischio specifico dell'azienda rispetto al settore nel quale opera (coefficiente Beta).

Nel caso in esame, si ritiene che il settore di attività del ramo di azienda oggetto della presente stima di valutazione, si presenta abbastanza anelastico e non presenta competitor locali, tale circostanza consente di affermare che il rischio di mercato del settore è coincidente con il rischio specifico di impresa e pertanto il valore preso come riferimento sarà pari ad 1. Il tasso al lordo dell'inflazione sarà pertanto pari al 7,82%.

Depureremo infine il tasso d'interesse ottenuto dall'effetto dell'inflazione pari al 1,4% (fonte Istat) e pertanto il tasso di interesse normale netto sarà pari al 6,42%.

Di seguito viene dettagliato la modalità di calcolo del tasso di interesse normale del capitale "i"

Tasso di rendimento dei BTP	1,82%
Premio di rischio specifico del settore	0
Aziende medio piccole (4 - 6%)	6,00%
Totale	7,82%
Coeff. Beta	1
Tasso di Inflazione	1,40%
Tasso normale i	= 6,42%

Dall'applicazione dei due metodi il perito ritiene congruo di un tasso complessivo di remunerazione pari al 6,42% in quanto certamente più prudentiale.

L'avviamento verrà calcolato applicando la seguente formula matematico attuariale:

$$W = R/i$$

Dove:

- R - reddito medio prospettico pari ad euro 42.000,00
- i (tasso di remunerazione normale) = 6,42 %;

Pertanto applicando la formula sopra esposta, l'avviamento è pari ad euro 654.206,00.

A.2 Metodo di confronto - Metodo dell'analisi di mercato

Al fine di ottenere indicazioni circa la ragionevolezza della stima del valore della società, ottenuta attraverso il metodo reddituale, è stata sviluppata l'analisi delle acquisizioni più recenti effettuate da alcune importanti società, quotate alla borsa e non, operanti nel settore delle Rsa in Italia.

Tale metodo quindi consiste nell'identificare un campione di società comparabili oggetto di acquisizioni al fine di ottenere il valore di mercato dell'azienda oggetto della valutazione, utilizzando alcuni coefficienti moltiplicativi tipici del settore in cui la società opera.

L'analisi si è sviluppata secondo le seguenti fasi:

- Selezione ed analisi di un campione di società comparabili
- Identificazione dei parametri rilevanti espressivi del valore dell'azienda valutata
- Calcolo del coefficiente moltiplicativo
- Applicazione del coefficiente moltiplicativo ai parametri della società oggetto di valutazione

A.3 Le società comparabili

Da una analisi presso alcuni organi di informazioni finanziarie abbiamo evidenziato le seguenti transazioni:

- Nel marzo 2010, la Kos spa (società del gruppo Cir) ha perfezionato l'acquisto di due residenze per anziani non autosufficienti (RSA) in provincia di Milano. Tali Rsa disponevano di 297 posti letto. L'acquisto è

[illegible]

- euro/posto
to nel suo
utazione di
ricato) può



Tutto ciò premesso sia dall'analisi delle evidenziate transazioni ed in funzione:

- delle transazioni di mercato sopra evidenziate;
- della struttura dei posti letto dell' azienda "La Baraggia" con 46 posti letto

di cui n. 40 convenzionati con gli Enti Pubblici competenti (ASL 12 di Biella);

Il perito ritiene congrua e prudentiale una valutazione media per posto letto che si attesti sul parametro più basso del range di prezzo ulteriormente ridotto per la localizzazione in un piccolo comune e cioè pari ad euro 29.000,00. Si determina quindi con il metodo del mercato, un valore dell'azienda "La Baraggia S.r.l." e conseguentemente le sue quote oggetto di cessione pari ad euro 1.334.000,00.

B. Analisi di Sensività e Conclusioni

Si riepilogano di seguito le valutazioni eseguite per giungere alla determinazione del valore del capitale economico delle quote oggetto di valutazione.

Riassumendo avremo:

- Valutazione quote "La Baraggia S.r.l." secondo i criteri del Metodo Reddituale euro 654.206,00 (arrotondato euro 650.000,00)
- Valutazione quote "La Baraggia S.r.l." secondo i criteri del Metodo del Mercato euro 1.334.000,00

Il sottoscritto perito, con riferimento alla data del 31 luglio 2017, verificata ancora una difformità tra i valori determinati col metodo reddituale e quelli determinati con il metodo del mercato ritiene di accogliere definitivamente per un più generale principio di prudenza che deve ispirare ogni criterio valutativo un valore delle quote della società "La Baraggia S.r.l." un valore determinato con la media aritmetica semplice dei due metodi sopraccitati e perciò di € 992.000,00 (novecentonovantaduemila euro).

Biella, 18 settembre 2017

Il Perito
Dr. Gabriele Mello Rella



N. 163505 del Repertorio.

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA GIURATA

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2017 (duemiladiciassette), il giorno 19 (diciannove) del mese di settembre, in Biella (BI), via Lamarmora n. 21, nel mio Studio.

Avanti me, dottor Massimo GHIRLANDA, Notaio in Biella, iscritto nel ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Biella ed Ivrea, è comparso il Dott. **Gabriele MELLO RELLA**, nato a Biella (BI), il giorno 16 ottobre 1959, residente in Biella (BI), strada Cascina Cortella n. 8, (Codice Fiscale: MLL GRL 59R16 A859T), cittadino italiano, della cui identità personale io Notaio sono certo, il quale mi richiede di asseverare con giuramento la perizia che precede.

Aderendo a tale richiesta, io Notaio, previa l'ammonizione di legge, deferisco al comparente il giuramento, che egli mi presta pronunciando la seguente formula:

"Giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni commessemi al solo scopo di far conoscere ai Giudici la verità."

Del che ho redatto il presente verbale, dattiloscritto da persona di mia fiducia, su una pagina di un foglio e da me letto al comparente, che lo approva e con me lo sottoscrive, alle ore 18.40.

Severino Mello Rella

Luigi Cortella

