



Università degli Studi di Teramo

**Corso di Laurea Magistrale in Diritto, economia e strategia
d'impresa**

Strategia e Valutazione

ANNO ACCADEMICO 2025 - 2026

Prof. Alfonso Di Sabatino Martina

VALUTAZIONE – CASI PRATICI – METODO FINANZIARIO

Lezione del 30.04.2026



Valutazione

Finalità

Redazione di un elaborato peritale finalizzato alla quantificazione del valore economico del ramo d'azienda - convegnistico - espletato nell'ambito dell'attività caratteristica d'impresa della società "C.M.**. Srl".



FRONTESPIZIO

PERIZIA DI STIMA STRAGIUDIZIALE

DEL VALORE ECONOMICO
DEL RAMO D'AZIENDA CONVEGNISTICO

DELLA SOCIETÀ

a cura del

Dott. Alfonso Di Sabatino Martina

DOTTORE COMMERCIALISTA

REVISORE CONTABILE

PREMESSA

La valutazione del ramo d'azienda è stata sviluppata in ipotesi c.d. "*stand alone*", *alone*", considerando la società nella sua condizione attuale ed in funzionamento, funzionamento, senza sostanziali mutamenti negli assetti di governance e di gestione, e di gestione.

Il presente documento non intende costituire in alcun modo un *audit* sui conti della conti della società ai sensi del D.Lgs. n.° 39/2010, attività questa cui lo scrivente scrivente non è stato preposto.

Lo scrivente si premura, altresì, di segnalare come, nello svolgimento del presente presente lavoro, abbia assunto che i dati fornitigli restituiscano una rappresentazione veritiera e corretta della situazione economica, patrimoniale e patrimoniale e finanziaria della società.

1. INCARICO CONFERITO

Il sottoscritto Dott. Alfonso Di Sabatino Martina, ***** con Studio in Teramo (Te) al ****iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Teramo, Sezione A, al n.° **** PEC *****), ha ricevuto mandato, giusta lettera di conferimento di incarico del 3.05.2022, dai Sig.ri:

- **Dott. Nome Omissis**, nato a Messina (Me) il 10.09.1955 e residente ad Abano Terme (Pd) alla Via Flacco Valerio n. 71 B, Codice Fiscale: PRS.GCR.55P10.F158I., nella dispiegata qualità di Presidente dell'Associazione "**Società Italiana Scienze Mediche ETS**" (d'ora in poi "**SIS*** ETS**"), con sede in Roma (Rm) Cap 00192, al Viale Giulio Cesare n. 71 iscritta al RUNTS al n. 2097, C.F. 92041420677 - P.E.C. **SIS***@pec.it**;

e

- **Dott. Omissis**, nato a Pescara (Pe) il 28.06.1954 e residente a Teramo (Te) alla Via Mancini Sbraccia n. 8, Codice Fiscale: *****, nella dispiegata qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società "**SIS*** SERVIZI SRL**", con sede in Teramo (Te) Cap 64100, alla Via V. Cerulli n. 59, iscritta al REA n. TE - 205149, C.F. e P. IVA n. 02122150671 - P.E.C. **SIS***servizisl@legalmail.it** - società integralmente partecipata dalla "SIS*** ETS";

per la redazione di un elaborato peritale finalizzato alla quantificazione del valore economico del ramo d'azienda - convegnistico - espletato nell'ambito dell'attività caratteristica d'impresa della società "C.M.**. Srl".

In adempimento all'incarico conferitoLe, lo scrivente si è recato presso la sede operativa della società sita in Teramo (Te) al Corso Cerulli n. 59, per effettuare una ricognizione fisica delle attività oggetto della presente stima, acquisendo altresì, tutti i dati propedeutici alla rimessione del presente elaborato.

Per quanto concerne la tenuta della contabilità, in modalità "**ordinaria**", sono stati utilizzati i dati forniti dalla società Aldisab Consulting Srl, nella qualità di depositaria delle scritture contabili.

Lo scopo del presente lavoro è quello di giungere ad una valutazione del ramo d'azienda afferente all'attività convegnistica espletata in seno alla C.M.**. Srl, nell'ambito di un'ipotizzata operazione di cessione del ramo medesimo alla società SIS*** SERVIZI Srl.

La valutazione del ramo d'azienda è stata sviluppata in ipotesi c.d. "*stand alone*", considerando la società nella sua condizione attuale ed in funzionamento, senza sostanziali mutamenti negli assetti di governance e di gestione.

Il presente documento non intende costituire in alcun modo un *audit* sui conti della società ai sensi del D.Lgs. n.° 39/2010, attività questa cui lo scrivente non è stato preposto.

Lo scrivente si premura, altresì, di segnalare come, nello svolgimento del presente lavoro, abbia assunto che i dati fornitigli restituiscano una rappresentazione veritiera e corretta della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società.

Elementi conoscitivi

LA PERIZIA RIPORTA UNA SINTETICA SCHEDA DI RIEPILOGO DELLE PRINCIPALI PRINCIPALI INFORMAZIONI ANAGRAFICHE, IVI COMPRESI INDICAZIONI SULLA SULLA GOVERNANCE

Informazioni anagrafiche

Dati identificativi dell'azienda

Struttura di governance

Assetto di gestione e controllo

4. ELEMENTI CONOSCITIVI DELLA SOCIETÀ

4.1. Costituzione, sede legale ed iscrizione nel Registro delle Imprese

La società "C.M.**. Srl" è costituita in data 14.01.1998 giusto atto pubblico per Dott.ssa Teresa De Rosa - Notaio in Castellalto (Te) - Rep. n.° 3067 e Racc. n.° 861.

La società ha sede legale in Roma (Rm) alla Via Properzio n.° 5 Cap 00193, Registro delle Imprese di Roma n.° 00992900670, REA n.° RM - 1595801, durata al 31.12.2050, prorogata con Verbale di Assemblea Straordinaria dei Soci del 27.12.2012, Rep. n. 47467 e Racc. 20425, a rogito dell'Avv. Teresa De Rosa - Notaio in Castellalto.

4.2. Capitale Sociale e compagine sociale

Il capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato è pari ad Euro 10.710,00 ed è attualmente ripartito come segue:

Titolare Quota Sociale	Valore Nominale	Percentuale di possesso
Luisa Capozucca	5.569,20	52%
Emanuele Catena	1.713,60	16%
Claudio Giulio Catena	1.713,60	16%
Benedetta Catena	1.713,60	16%
Totale	10.710,00	100%

4.3. Poteri di amministrazione e rappresentanza dei soci

L'amministrazione della società è attualmente affidata ad un Consiglio di Amministrazione, nominato con atto del 7.02.2013, fino a revoca e composto da 3 (tre) membri come di seguito rappresentato:

Consiglio di Amministrazione	Qualifica	Codice Fiscale	Residenza
Luisa Capozucca	Presidente	CPZLSU54R45A271K	Teramo -Via G. Mancini Sbraccia n. 8
Emanuele Catena	Componente	CTNMNL85B20G482M	Teramo -Via G. Mancini Sbraccia n. 8
Claudio Giulio Catena	Componente	CTNCDG87T12G482D	Teramo -Via G. Mancini Sbraccia n. 8

L'organo amministrativo ha tutti i poteri per l'ordinaria e la straordinaria amministrazione della società, nessuno escluso ed eccettuato, compreso quello di prestare fidejussione, ipoteche anche a garanzia di terzi, di assumere partecipazioni in altre società aventi oggetto analogo od affine al proprio.

La rappresentanza della società spetta al Presidente del Consiglio di Amministrazione.

4.4. Oggetto Sociale

La società ha per oggetto le seguenti attività:

- la prestazione di servizi di ordinaria e straordinaria amministrazione manutenzione su immobili e edifici di qualsiasi tipo e natura, di proprietà pubblica e privata, ivi compresi quelli organizzati in forma condominiale;

5. PREMESSA GENERALE SUI METODI DI VALUTAZIONE

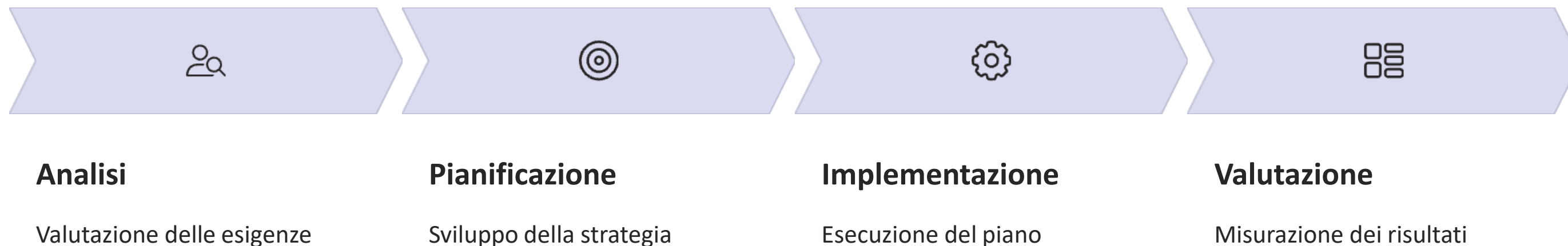
5.1. I metodi di valutazione universalmente accettati

È noto che le metodologie per valutare un'azienda siano molteplici, potendosi basare su criteri che tengono conto dei flussi finanziari, del reddito, del patrimonio, ovvero su altri criteri, cosiddetti misti, che danno rilevanza ad un'opportuna combinazione di carattere patrimoniale - reddituale.

Nell'ambito dei criteri applicabili in regime di continuità, nella pratica vengono generalmente utilizzati, fra l'altro, i seguenti.

METODOLOGIA

La metodologia si basa su un approccio strutturato e comprovato



5.3. Il metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro.

Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere sia ad una durata limitata, che alla durata indefinita.

$$W = R / i$$

In quest'ultimo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

Caratteristiche del reddito (R)

- Prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda
- Medio, vale a dire quello che l'impresa è stabilmente in grado di produrre
- Normalizzato, depurato dei fattori anomali rispetto all'andamento ordinario, in base a criteri razionali e comunemente accettati dal punto di vista tecnico

La determinazione del reddito medio prospettico



Analisi storica

La determinazione del reddito medio prospettico deve partire necessariamente dai redditi prodotti in un passato più o meno prossimo, **depurati sia da eventuali componenti straordinari sia da altri componenti non direttamente collegati alla gestione caratteristica**, in modo da ottenere una sua **normalizzazione**.

2

Calcolo e valutazione

Una volta ottenuta la serie storica dei redditi normalizzati e calcolato un valore medio si dovrà valutare, prospetticamente, se essa prospetticamente, se essa sarà mantenuta o subirà aumenti o diminuzioni.

3

Proiezione futura

Si tratterebbe, in sostanza, di costruire dei conti economici prospettici, in modo da individuare un reddito normalizzato attribuibile agli esercizi futuri.

I TASSI - PREMESSA

Composizione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

Determinazione del tasso di puro interesse

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

Per determinare il valore economico del capitale di rischio è necessario sottrarre dal valore globale l'importo complessivo dei finanziamenti "onerosi" aziendali

$$W = \text{Valore azienda} - \text{Valore della posizione finanziaria netta (PFN)}$$

L'applicazione del metodo finanziario prevede la determinazione di un valore complessivo d'azienda ottenuto dalla sommatoria dei valori attuali dei flussi di cassa operativi (*unlevered*) o netti (*levered*), generati dalla gestione nel periodo prospettico successivo alla data di valutazione, e di un valore finale dell'azienda che dovrebbe rappresentare il possibile incasso, attualizzato ad oggi, realizzabile cedendo l'azienda al termine del periodo prospettico considerato.

STIMA

STIMA. DOPO LA DOVEROSA PREMESSA, LA PERIZIA PERIZIA RIPORTA IL PROCESSO DI STIMA UTILIZZATO

6.1. Descrizione generale della società e del settore di riferimento del ramo d'azienda

Come ampiamente riferito nel paragrafo 4.4 del presente elaborato, la società "C.M.**. Srl" presenta un oggetto sociale decisamente ampio e variegato, a testimonianza delle potenzialità economiche inesprese che la stessa potrebbe sprigionare nei vari ambiti di riferimento settoriale che potrebbero astrattamente essere esercitati dall'organismo societario.

Ciò premesso, valga la pena ricordare come la presente valutazione afferisca esclusivamente il ramo d'azienda convegnistico, disciplinato con la seguente menzione nell'ambito dell'oggetto sociale:

- l'organizzazione, la gestione ed il coordinamento di corsi, convegni, congressi, conferenze, meetings e manifestazioni di ogni genere di enti pubblici e privati, con relativa gestione sponsor, nonché di ogni altra forma di attività di animazione ludica, ricreativa e didattica;

con l'avvertenza pertanto che detta attività, **essendo all'attualità esclusiva**, ad oggi rappresenta il valore aziendale in maniera del tutto assorbente.

In altri termini, la valutazione del ramo d'azienda convegnistico, pur astrattamente afferente una delle potenziali attività esercitabili in seno all'organismo societario (come ampiamente evidenziato nel paragrafo 4.4) al momento coincide, in valore assoluto, con il valore dell'azienda nella sua interezza, atteso che sino ad oggi la "C.M.**. Srl" (nella qualità di PCO - *Professional Congress Organizer*), ha di fatto esercitato l'attività di braccio operativo della SIS*** (nella qualità di Provider ECM - *Educazione continua in medicina*) nell'organizzazione dei convegni medici dalla stessa accreditati.

La C.M.**. Srl, nella qualità di PCO della SIS***, ha fornito per oltre un ventennio il proprio **know how** all'organizzazione ed alla gestione degli eventi, a partire dalle attività di segreteria sino all'implementazione di tutte le fasi organizzative dell'evento:

- trattative con gli hotel per la recettività;
- trattative con i fornitori e con gli sponsor per la strutturazione ed il finanziamento del convegno;
- predisposizione del budget dell'evento;
- promozione dell'evento.



Voci	Eser cizio				
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
A) VALORE DELLA PRODUZIONE					
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 718.480,00	€ 768.063,00	€ 679.125,00	€ 240.302,00	€ 468.281,00
2) Variazioni delle rim.ze di prod. in corso di lav.ne, sem. e finiti					
3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione					
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni					
5) Altri ricavi e proventi	€ 7.635,00	€ 14.465,00	€ 12.532,00	€ 12.586,00	€ 233.075,00
Contributi c/esercizio				€ 2.000,00	€ 224.270,00
Altri	€ 7.635,00	€ 14.465,00	€ 12.532,00	€ 10.586,00	€ 8.805,00
Totale	€ 726.115,00	€ 782.528,00	€ 691.657,00	€ 252.888,00	€ 701.356,00
B) COSTI DELLA PRODUZIONE					
6) per materie prime	€ 8.861,00	€ 8.892,00	€ 6.129,00	€ 3.991,00	€ 8.379,00
7) per servizi	€ 554.644,00	€ 572.199,00	€ 531.241,00	€ 179.413,00	€ 438.081,00
8) per godimento beni di terzi	€ 14.340,00	€ 16.046,00	€ 13.863,00	€ 17.347,00	€ 16.590,00
9) per il personale	€ 97.640,00	€ 115.236,00	€ 119.152,00	€ 106.179,00	€ 97.766,00
a) salari e stipendi	€ 63.411,00	€ 75.271,00	€ 77.495,00	€ 69.236,00	€ 67.378,00
b) oneri sociali	€ 29.170,00	€ 34.047,00	€ 34.998,00	€ 28.817,00	€ 21.373,00
c) trattamento di fine rapporto	€ 4.681,00	€ 5.508,00	€ 6.219,00	€ 6.927,00	€ 7.811,00
d) trattamento di quiescenza e simili					
e) altri costi	€ 378,00	€ 410,00	€ 440,00	€ 1.199,00	€ 1.204,00
10) ammortamenti e svalutazioni	€ 9.277,00	€ 7.295,00	€ 5.342,00	€ 5.612,00	€ 5.868,00
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali		€ 1.886,00	€ 1.886,00	€ 1.886,00	€ 1.886,00
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	€ 9.277,00	€ 5.409,00	€ 3.456,00	€ 3.726,00	€ 3.982,00
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni					
d) svalutazioni dei cred. nell'att. circ. e delle disp. liqu.					
14) oneri diversi di gestione	€ 10.899,00	€ 15.483,00	€ 8.193,00	€ 11.456,00	€ 22.442,00
Totale	€ 695.661,00	€ 735.151,00	€ 683.920,00	€ 323.998,00	€ 589.126,00
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	€ 30.454,00	€ 47.377,00	€ 7.737,00	-€ 71.110,00	€ 112.230,00
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI					
15) proventi da partecipazioni					
16) altri proventi finanziari	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
a) da crediti iscritti nelle immob.ni					
b) da titoli iscritti nelle imm.ni che non cost. part.					
c) da titoli iscritti nell'attivo circ. che non cost. part.					
d) proventi diversi dai precedenti					
17) interessi ed altri oneri finanziari	€ 1.351,00	€ 1.330,00	€ 1.084,00	€ 767,00	€ 984,00
Totale (15 + 16 - 17)	-€ 1.351,00	-€ 1.330,00	-€ 1.084,00	-€ 767,00	-€ 984,00
Risultato prima delle imposte	€ 29.103,00	€ 46.047,00	€ 6.653,00	-€ 71.877,00	€ 111.246,00
20) IMP. SUL REDD. D'ES. CORR., DIFF. TE E ANT. TE					
imposte correnti	€ 16.403,00	€ 18.493,00	€ 6.227,00	€ 420,00	
imposte relative a esercizi precedenti					
Totale delle imp. sul redd. d'es. correnti, differite e anticipate	€ 16.403,00	€ 18.493,00	€ 6.227,00	€ 420,00	€ -
21) Utile (perdita) dell'esercizio	€ 12.700,00	€ 27.554,00	€ 426,00	-€ 72.297,00	€ 111.246,00

6.2. Sit.ne eco. patr. e fin. della società - anni 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021

I dati di seguito esposti sono estrapolati dalle serie storica dei bilanci regolarmente approvati e depositati telematicamente presso il Registro delle Imprese di Teramo, relativamente al quinquennio 2017 - 2021, fatta eccezione per il bilancio al 31.12.2021 in via di deposito.

Nella tabella (n. 1) lo scrivente ha provveduto a riprodurre la serie storica dei dati economici, al fine di facilitarne una veloce e consapevole lettura:

RICLASSIFICAZIONE

- STIMA. Il perito procede alla riclassificazione del Conto Economico nella configurazione a valore aggiunto (tab.2) e determina la posizione finanziaria netta (tab. 3)
- Il perito osserva che *“La pandemia ha determinato pertanto una fortissima contrazione dell’attività come già detto, i cui effetti sono ampiamente visibili sul notevole decremento dei ricavi tipici d’impresa, che sono passati da € 679.125,00 (31.12.2019) ad € 240.302,00 (31.12.2020), per risalire ad € 468.281,00 (31.12.2021), tuttavia ancora molto distanti dai livelli raggiunti nelle annualità 2017 e 2018, rispettivamente pari ad € 718.480,00 ed € 768.063,00.*

Tabella n. 3 - PFN anni 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021

Voci	Esercizio				
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
DATI PATRIMONIALI FINANZIARI					
Disponibilità Liquide	€ 22.959,00	€ 95.684,00	€ 8.210,00	€ 3.125,00	€ 236.675,00
Patrimonio Netto	€ 96.364,00	€ 123.917,00	€ 124.344,00	€ 52.046,00	€ 163.293,00
Debiti finanziari	€ 142.606,00	€ 156.591,00	€ 114.587,00	€ 140.215,00	€ 215.922,00
PFN -POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	€ 23.283,00	€ 63.010,00	€ 17.967,00	€ 85.044,00	€ 184.046,00

Tabella n. 2 - CE riclassificati a valore aggiunto anni 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021

Voci	Conto Economico Riclassificati a Valore Aggiunto				
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
VALORE DELLA PRODUZIONE					
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 718.480,00	€ 768.063,00	€ 679.125,00	€ 240.302,00	€ 468.281,00
2) Variazioni delle rim.ze di prod. in corso di lav.ne, sem. e finiti					
3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione					
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni					
5) Altri ricavi e proventi	€ 7.635,00	€ 14.465,00	€ 12.532,00	€ 12.586,00	€ 233.075,00
Contributi c/esercizio				€ 2.000,00	€ 224.270,00
Altri	€ 7.635,00	€ 14.465,00	€ 12.532,00	€ 10.586,00	€ 8.805,00
Total e Valore della Produzione	€ 726.115,00	€ 782.528,00	€ 691.657,00	€ 252.888,00	€ 701.356,00
COSTI ESTERNI					
6) per materie prime	€ 8.861,00	€ 8.892,00	€ 6.129,00	€ 3.991,00	€ 8.379,00
7) per servizi	€ 554.644,00	€ 572.199,00	€ 531.241,00	€ 179.413,00	€ 438.081,00
8) per godimento beni di terzi	€ 14.340,00	€ 16.046,00	€ 13.863,00	€ 17.347,00	€ 16.590,00
14) oneri diversi di gestione	€ 10.899,00	€ 15.483,00	€ 8.193,00	€ 11.456,00	€ 22.442,00
Total e Costi Esteri	€ 588.744,00	€ 612.620,00	€ 559.426,00	€ 212.207,00	€ 485.492,00
VALORE AGGIUNTO	€ 137.371,00	€ 169.908,00	€ 132.231,00	€ 40.681,00	€ 215.864,00
COSTI DEL PERSONALE					
a) salari e stipendi	€ 63.411,00	€ 75.271,00	€ 77.495,00	€ 69.236,00	€ 67.378,00
b) oneri sociali	€ 29.170,00	€ 34.047,00	€ 34.998,00	€ 28.817,00	€ 21.373,00
c) trattamento di fine rapporto	€ 4.681,00	€ 5.508,00	€ 6.219,00	€ 6.927,00	€ 7.811,00
d) trattamento di quiescenza e simili					
e) altri costi	€ 378,00	€ 410,00	€ 440,00	€ 1.199,00	€ 1.204,00
Total e Costi del Personale	€ 97.640,00	€ 115.236,00	€ 119.152,00	€ 106.179,00	€ 97.766,00
MOL - EBITDA	€ 39.731,00	€ 54.672,00	€ 13.079,00	€ 65.498,00	€ 118.098,00
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI					
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali		€ 1.886,00	€ 1.886,00	€ 1.886,00	€ 1.886,00
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	€ 9.277,00	€ 5.409,00	€ 3.456,00	€ 3.726,00	€ 3.982,00
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni					
d) svalutazioni dei cred. nell'att. circ. e delle disp. liqu.					
Total e Ammortamenti e Svalutazioni	€ 9.277,00	€ 7.295,00	€ 5.342,00	€ 5.612,00	€ 5.868,00
RO - EBIT	€ 30.454,00	€ 47.377,00	€ 7.737,00	€ 71.110,00	€ 112.230,00
GESTIONE FINANZIARIA (+/-)					
15) proventi da partecipazioni					
16) altri proventi finanziari	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
a) da crediti iscritti nelle immob.ni					
b) da titoli iscritti nelle imm.ni che non cost. part.					
c) da titoli iscritti nell'attivo circ. che non cost. part.					
d) proventi diversi dai precedenti					
17) interessi ed altri oneri finanziari	€ 1.351,00	€ 1.330,00	€ 1.084,00	€ 767,00	€ 984,00
Total e Gestione Finanziaria	-€ 1.351,00	-€ 1.330,00	-€ 1.084,00	-€ 767,00	-€ 984,00
Reddito ante imposte - EBT	€ 29.103,00	€ 46.047,00	€ 6.653,00	€ 71.877,00	€ 111.246,00
IMPOSTE E TASSE					
imposte correnti	€ 16.403,00	€ 18.493,00	€ 6.227,00	€ 420,00	
imposte relative a esercizi precedenti					
Total e Imposte e Tasse	€ 16.403,00	€ 18.493,00	€ 6.227,00	€ 420,00	€ -
UTILE D'ESERCIZIO	€ 12.700,00	€ 27.554,00	€ 426,00	€ 72.297,00	€ 111.246,00

Dati Patrimoniali e Flussi di cassa



❖ Dati patrimoniali

- il patrimonio netto nel quinquennio 2017-2021 risulta, nonostante la perdita sofferta nell'esercizio chiuso al 31.12.2020, incrementato e raggiunge, nel 2021, il valore di € 163.293,00;
- la PFN risulta essere positiva in tre dei cinque esercizi, con un sensibile peggioramento nell'esercizio 2020.

6.3. Flussi di cassa

Riprodotta la serie storica di risultati, per eseguire la valutazione è necessario stimare i flussi di cassa generati dalla gestione corrente dell'impresa, come segue.

6.4 NOPAT

6.4.1. NOPAT - periodo di piano

Lo scrivente ha preliminarmente determinato il NOPAT, che è ottenuto come differenza tra l'EBIT e le imposte (calcolate sull'EBIT).

Ai fini del calcolo lo scrivente ha quantificato le imposte come segue:

- per ciò che concerne l'IRES, l'aliquota applicata è pari ad 24%;
- per quanto riguarda l'IRAP, l'imposta è stata calcolata partendo dall'EBIT e risommando metà del costo del personale, il tutto moltiplicato per 4,82% (aliquota IRAP), senza imposte anticipate in caso di risultato negativo (le perdite IRAP non sono scomputabili).

ottenendo il seguente risultato:

COMPOSIZIONE NOPAT	Eser cizio				
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
RO - EBIT	€ 30.454,00	€ 47.377,00	€ 7.737,00	€ 71.110,00	€ 112.230,00
Ires ed Irap	€ 16.403,00	€ 18.493,00	€ 6.227,00	€ 420,00	
<i>Totale carico tributario</i>	€ 16.403,00	€ 18.493,00	€ 6.227,00	€ 420,00	€ -
NOPAT (Net Oper ating Pr ofit Aft er Taxes)	€ 14.051,00	€ 28.884,00	€ 1.510,00	€ 71.530,00	€ 112.230,00

6.4.2. Autofinanziamento netto - periodo di piano

Si procede successivamente ad aggiungere al NOPAT gli ammortamenti e le svalutazioni come risultanti dalla serie storica di bilanci analizzati, pervenendo nella determinazione del c.d. “*autofinanziamento netto*”.

COMPOSIZIONE AUTOFINANZIAMENTO NETTO	Eser cizio				
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
NOPAT (Net Oper at ing Pr of it Aft er Taxes)	€ 14.051,00	€ 28.884,00	€ 1.510,00	€ 71.530,00	€ 112.230,00
Ammortamenti (+)	€ 9.277,00	€ 7.295,00	€ 5.342,00	€ 5.612,00	€ 5.868,00
Svalutazioni (+)	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
Totale Ammortamenti e Svalutazioni	€ 9.277,00	€ 7.295,00	€ 5.342,00	€ 5.612,00	€ 5.868,00
AUTOFINANZIAMENTO NETTO	€ 23.328,00	€ 36.179,00	€ 6.852,00	€ 65.918,00	€ 118.098,00

6.4.3. Flussi di cassa di gestione reddituale - periodo di piano

Dopo aver determinato il c.d. “*Autofinanziamento netto*”, che esprime “quanto reddito è diventato, o diventerà cassa”, occorre sommare o sottrarre la variazione del CCN, in quanto tali variazioni rappresentano modifiche nelle effettive consistenze di cassa (un costo potrebbe non essere pagato in un determinato esercizio e un ricavo potrebbe non essere incassato in un determinato esercizio).

Il dato del CCN (c.d. “*Working Capital*”) al termine di ciascun periodo è determinato sulla scorta della serie storica di dati.

La “differenza” è per l'appunto la differenza algebrica tra (saldo finale) - (saldo iniziale).

Si ricorda che ogni volta che il CCN peggiora, il risultato complessivo è migliorativo, in quanto il peggioramento del CCN significa che la società sta “trattenendo” cassa.

Al contrario (come accade nel caso di specie), **poiché il CCN incrementa di esercizio in esercizio a causa dell'incremento dei crediti che si prevedono con lunghi tempi medi di incasso, il risultato complessivo è peggiorativo**, in quanto la società non incassa con la stessa celerità con cui paga.

Sommando o sottraendo la variazione del CCN all'Autofinanziamento netto è possibile ottenere i flussi di cassa della gestione reddituale (o “flussi di cassa operativi correnti”), come segue:

COMPOSIZIONE FLUSSI DI CASSA GEST. RED.	Eser cizio				
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
AUTOFINANZIAMENTO NETTO (1)	€ 23.328,00	€ 36.179,00	€ 6.852,00	-€ 65.918,00	€ 118.098,00
Attivo Corrente					
II - Crediti	€ 224.722,00	€ 179.523,00	€ 232.553,00	€ 193.362,00	€ 189.891,00
III - Attività finanziarie che non costi.no immob.ni					
IV - Disponibilità liquide	€ 22.959,00	€ 95.684,00	€ 8.210,00	€ 3.125,00	€ 236.675,00
<i>Totale Attivo Corrente</i>	€ 247.681,00	€ 275.207,00	€ 240.763,00	€ 196.487,00	€ 426.566,00
Passivo Corrente					
D) Debiti esigibili entro es. succ.vo	€ 142.606,00	€ 151.892,00	€ 66.528,00	€ 58.566,00	€ 49.109,00
D) Debiti esigibili oltre es. succ.vo		€ 4.699,00	€ 48.059,00	€ 81.649,00	€ 166.813,00
<i>Totale Passivo Corrente</i>	€ 142.606,00	€ 156.591,00	€ 114.587,00	€ 140.215,00	€ 215.922,00
CCN operativo stimato alla fine del periodo	€ 105.075,00	€ 118.616,00	€ 126.176,00	€ 56.272,00	€ 210.644,00
Differenza tra CCNO finale e CCNO iniziale (2)	-€ 30.085,00	-€ 13.541,00	-€ 7.560,00	€ 69.904,00	-€ 154.372,00
Flussi di cassa operativi correnti [(1) ± (2)]	-€ 6.757,00	€ 22.638,00	-€ 708,00	-€ 135.822,00	-€ 272.470,00

6.4.4. Free cash flow to firm (FCFO) - periodo di piano

Dopo aver individuato il flusso di cassa ascrivibile alla gestione reddituale, occorre sommare/sottrarre allo stesso la variazione di cassa relativa agli investimenti (segno negativo in quanto “assorbono” cassa) o disinvestimenti (segno positivo in quanto generano cassa).

Si ottiene pertanto la seguente situazione finale:

COMPOSIZIONE Free cash flow to firm (FCFO)	Esercizio				
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Flussi di cassa operativi correnti	€ 6.757,00	€ 22.638,00	€ 708,00	€ 135.822,00	€ 272.470,00
Investimenti (-)	€ 662,00	€ 12.850,00	€ 3.873,00	€ 2.668,00	€ 259,00
Disinvestimenti (+)	€ -	€ -			
Free cash flow operativo	-€ 7.419,00	€ 9.788,00	-€ 4.581,00	-€ 138.490,00	-€ 272.729,00

FCFO

Per il calcolo del Terminal Value

Il Free Cash Flow to Operations rappresenta un elemento fondamentale nella valutazione aziendale, particolarmente importante per determinare il valore terminale nei modelli di attualizzazione dei flussi di cassa.

6.4.5. Free cash flow to firm (FCFO) - perpetuity

I medesimi calcoli di cui sopra devono essere effettuati anche per stimare un FCFO “di perpetuity”, ovvero da utilizzare per il calcolo del terminal value, seppure con taluni aggiustamenti, come sotto specificati.

Il calcolo è stato eseguito come segue:

1. si è partiti dalla media aritmetica semplice della serie storica degli EBIT riportati in Tabella n.° 2, afferenti alle annualità 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021, che è pari ad **€ 31.672,00**;
2. all'importo dianzi quantificato per determinare il NOPAT, sono state sottratte sia le imposte (Ires ed Irap complessivamente pari al 28,82%);

e si ottiene il dato di € 22.544,13.

Gli ammortamenti sono stati assunti uguali alle variazioni per investimenti/disinvestimenti che in questo caso sono pari a 0, ed il CCN è stato ipotizzato costante [pertanto € 0 variazione CCN].

Ne risulta un free cash flow di perpetuity pari ad Euro 23.000,00.

Il FCFO (di piano e di perpetuity) viene utilizzato per la stima del valore della società, come indicato nel Paragrafo 6.6, dopo aver determinato il tasso di sconto appropriato come da seguente Paragrafo 6.5.

Q1 2024 Performance Review



Tasso di sconto

Il tasso utilizzato per attualizzare i flussi di cassa futuri al futuro al valore presente



Componenti principali

Tasso privo di rischio e premio per il rischio



Impatto sulla valutazione

Influenza inversamente il valore attuale dei flussi futuri

6.5. Tasso di sconto

Il tasso di sconto rappresenta il costo del capitale che l'impresa sostiene per finanziare la propria attività operativa.

Ai fini della presente valutazione è opportuno ricordare che il tasso di sconto deriva da:

- il costo che l'impresa sostiene per raccogliere risorse finanziarie a titolo di prestito (K_d);
- il costo che l'impresa sostiene per raccogliere risorse sul mercato a titolo di equity (K_e).

La media ponderata delle due componenti di costo, il *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, rappresenta il tasso a cui vengono attualizzati i flussi di cassa prospettici dell'impresa nell'ottica *unlevered*.

Il K_d è calcolato come il rapporto tra oneri finanziari e il valore del debito finanziario lordo. Nel caso che qui ci occupa, alla data del 31.12.2021 la società aveva contratto debiti finanziari al tasso medio di interesse dello 0,51%, che qui verrà utilizzato per il conteggio del costo del debito.

Il **tax shield** è stato determinato con aliquota del 24%.

Il **debito finanziario lordo al 31.12.2021** è pari ad Euro 215.922,00.

Il K_e è calcolato attraverso il metodo del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), e ai fini della presente valutazione sono state assunte le seguenti ipotesi:

- $R_f = \underline{3,14\%}$ pari al rendimento dei BTP italiani a 10 anni alla data di predisposizione della presente perizia.
- $\beta_{unlevered} = \underline{0,90}$ che rappresenta la media di aziende di settori comparabili (8).

Continua

Determinazione tasso



Analisi

Valutazione parametri



Calcolo

Applicazione formula



Verifica

Controllo risultati



Continua

Determinazione tasso

Si rammenta che i β *unlevered* per i vari settori sono calcolati periodicamente dalla Stern University e sono reperibili al seguente link:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html.

Nel caso di specie si è ritenuto di isolare un'unica tipologia di settore che può essere assimilabile all'attività svolta dalla società C.M.**. Srl: (*Healthcare Support Services*), atteso che è di difficile individuazione l'inquadramento in altra categoria economica.

- **Market Risk Premium (MRP) = 10%**

La scelta di tale tasso muove dalle seguenti considerazioni:

- ✓ la società opera da oltre 20 anni nel proprio segmento di riferimento, e pertanto l'investimento posto in essere non può configurarsi come investimento dal profilo di rischio assimilabile a quello di una "idea imprenditoriale" ancora da avviare;
- ✓ l'investimento in questione non può definirsi come "rischioso", nel quale "è necessario garantire all'investitore una maggiorazione di rendimento finalizzata a compensare l'investitore per aver rinunciato ad un investimento non rischioso in favore di uno dagli esiti aleatori", pertanto un investimento sulla cui scelta il rischio ha gravato in misura scarsamente significativa rispetto alla ratio dell'investimento;
- ✓ il valore scelto è già di diversi punti superiore al MRP di un investimento medio in Italia (6,85%).

Il risultato finale in termini di costo dell'Equity è tale che il valore si attesta al 9,314%.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2021 è Euro 163.293,00.

Individuati il Kd ed il Ke, applicando la formula descritta in precedenza è stato determinato il WACC che è pari al 4,30 %, come da prospetto di calcolo di seguito riportato.

E(Ri) = Rf + bi[E(RM) - Rf]	
Legenda	
E(Ri)	rendimento atteso dell'attività i-esima
Rf	rendimento risk-free
bi	coefficiente beta dell'attività i-esima
E(RM)	rendimento atteso del mercato
E(Ri)	
Rf	3,14%
bi	0,9
E(RM)	10%
E(Ri)	9,31%
WACC	
Deb. * Kd + PN * Ke (PN + Deb.)	
Legenda	
PN	Equity
Deb.	Debito Finanziario
Kd	Costo Debito
Ke	Costo Equity
PN	€ 163.293,00
Deb.	€ 215.922,00
Kd	0,510
Ke	9,314
WACC	4,30

ERARIO

STIMA ANALITICA CREDITI



CREDITO VERSO L'ERARIO PER ANTICIPO T.F.R.	Euro	10.893
--	------	--------

Il credito è costituito a seguito dell'anticipo dell'Irpef sul trattamento di fine rapporto disposto dall'art. 3, commi 211-213, della Legge 662/1996 e successivamente modificato dal D.L. 79/97.

In forza di tale disposizione i sostituti di imposta, nel 1997, hanno dovuto versare all'Erario una quota, a titolo di anticipo sull'imposta dovuta sul trattamento di fine rapporto, che viene scomputata all'atto della cessazione del rapporto di lavoro subordinato.

Determinazione Valore



6.6. Calcolo dell'Enterprise Value

Come accennato nel capitolo 2, il valore dell'impresa è determinato come la somma tra:

- i flussi di cassa generati nel corso del quinquennio attualizzati ad un tasso di sconto di cui al punto 6.5.;
- il valore dell'impresa alla fine del quinquennio (Terminal Value), anch'esso attualizzato.

Per trovare il Terminal Value occorre prima determinare il tasso di crescita “g”, come segue:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

6.6.1. Tasso di crescita “g”

Il tasso di crescita “g” esprime il valore di un tasso di crescita perpetuo dei FCFO della società valutata. In ipotesi steady state, ovvero di una azienda in normale funzionamento e nella fase “di stabilità” del proprio ciclo di vita, è necessario utilizzare un tasso di crescita pari a zero.

Nel caso di specie si è ritenuto di utilizzare un tasso di crescita leggermente inferiore a quello attribuito dalle primarie agenzie di rating al sistema paese (6,42% - Premio per il rischio azionario) pari al 5%.

6.6.2. Calcolo del Terminal Value

Utilizzando il flusso di cassa unlevered di perpetuity (Euro **23.000,00**), il WACC (4,30%) ed il tasso di crescita “g” (5%) come sopra indicato, è stato possibile applicare la formula già descritta per calcolare il **Terminal Value**, risultando un importo (non attualizzato) **pari ad Euro 605.092,37**.

Lo scrivente si premura di segnalare (come peraltro già anticipato nel paragrafo 6.1) che nel procedimento di calcolo in questione abbia appositamente provveduto a sterilizzare i risultati conseguiti negli esercizi 2020 e 2021, la cui eventuale inopportuna considerazione avrebbe inevitabilmente minato la validità logica e sistemica dell'intero procedimento valutativo, di talché si è tenuta in debita menzione l'effetto delle singole annualità citate come quantificazione dei valori attuali, mentre l'attualizzazione dei flussi di cassa (FCFO) per le annualità successive non ha tenuto conto dei relativi risultati afferenti dette annualità.

Determinazione Valore

6.7. Analisi della Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta è data dalla differenza tra il valore lordo del Debito finanziario (rappresentato in bilancio dalla voce Debiti verso banche) e le disponibilità liquide.

Perizia di stima del valore economico del ramo d'azienda della "C.M.**. Srl"

25



Dai calcoli effettuati partendo dai dati ricevuti dalla società e riferiti al 31 dicembre 2021 è emersa una PFN positiva alla data di riferimento della presente perizia, in quanto il valore della liquidità supera i debiti finanziari di **Euro 184.046,00**.

6.8. Equity Value (100%)

Il valore dell'Equity è determinato come la differenza algebrica tra il valore complessivo dell'impresa determinato al punto 6.6.3. e la posizione finanziaria netta (PFN) di cui al punto 6.7.

L'**Equity Value** della C.M.**. Srl è pertanto pari ad **Euro 446.325,84**.

6.9. Riflessioni sulla complessità delle operazioni di stima

Nel paragrafo in questione, il Perito ritiene doveroso esporre alcune considerazioni in ordine alle difficoltà/complessità che ha incontrato nella redazione del presente elaborato.

Appare di tutta evidenza infatti come lo scrivente, pur nella cautela valutativa e nella perizia professionale utilizzata, abbia dovuto affrontare non poche problematiche prima di pervenire nella determinazione di un valore economico, da ritenersi sufficientemente rappresentativo, attribuito al compendio aziendale, proprio per la presenza di variabili estranee alla normalità aziendale (annualità 2020 e 2021 interessate dalla pandemia Covid-19) ed anche per il particolare segmento di mercato (organizzazione di convegni medici) che non è facilmente inquadrabile in un segmento tradizionale di analisi.

Ciò premesso, lo scrivente ribadisce come il valore complessivamente attribuito all'impresa, non possa prescindere dal *know-how* professionale e *dall'expertise* si cui è composta l'azienda, ed è proprio in quest'ottica che il Perito ha rinvenuto le maggiori difficoltà nell'attribuzione di un valore economicamente apprezzabile alle suddette competenze specifiche, detenute sia dalla governance *in primis* che dal personale *in secundis*, i quali, quotidianamente, contribuiscono ad accrescere il valore del compendio aziendale.



7 - FATTI DI RILIEVO ACCADUTI IN SEGUITO ALLA DATA DI RIFERIMENTO

Il sottoscritto nella conduzione dei lavori peritali ha constatato una normale attività aziendale, caratterizzata come in qualunque realtà d'impresa, da continui fatti gestionali che comportano una mutazione continua e quotidiana, talvolta in “tempo reale”, della consistenza patrimoniale e dei risultati economici.

Come anticipato e tenendo conto delle considerazioni appena espresse, la definizione di un valore di stima non può tuttavia prescindere da una precisa “data di riferimento”, alla quale cristallizzare la situazione aziendale, pur nella consapevolezza che nell'intervallo temporale tra tale data e quella di formulazione della perizia e di compimento delle operazioni cui la perizia stessa è finalizzata, potrebbero intervenire mutamenti di rilievo del “valore patrimoniale” nell'accezione assunta ai fini del presente elaborato.

Si precisa inoltre che, per quanto di mia conoscenza, successivamente alla “data di riferimento” non sono avvenuti fatti ordinari e/o straordinari rilevanti in maniera significativa per le finalità del presente elaborato.