



## RELAZIONE DI STIMA

### DELLA SOCIETA'

“EN.COR. SRL – Società con unico socio.”

## INDICE

- I      PREMESSA
- II     LA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE
  - Cronistoria e dati identificativi
  - Notizie sull'attività e l'organizzazione dell'azienda
  - Sintesi dei dati patrimoniali ed economici degli ultimi tre esercizi
- III    I CRITERI DI VALUTAZIONE
  - Considerazioni generali
  - Metodo patrimoniale
  - Metodo reddituale
  - Metodo misto patrimoniale - reddituale
- IV     LE METODOLOGIE DI VERIFICA UTILIZZATE
- V      LA VALUTAZIONE DELLA SOCIETA'
  - Valutazione con il metodo patrimoniale “semplice”
  - La situazione patrimoniale contabile alla data del 31/12/2012
  - Valore del patrimonio netto rettificato al 31/12/2012
- VI     CONCLUSIONI
  - La situazione patrimoniale post valutazione

## **I       PREMESSA**

In data 29 Aprile 2013 il Sig. Marzio Iotti, Sindaco del Comune di Correggio, con sede in Corso Mazzini n. 33 e socio unico della società En.Cor. Srl, conferiva incarico al sottoscritto, Vaccari Dott. Giorgio, nato a Modena il giorno 11 settembre 1963 ed ivi residente, in San Giacomo n. 46, con studio in Correggio (RE), Via Matteotti n. 6/A, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Modena al n. 33/1994 e al Registro dei Revisori Contabili al n. 76995 (pubblicazione in G.U. del 08/06/1999, n. 45), per la stima del patrimonio aziendale e del relativo valore della società.

La presente valutazione, come previsto dall'incarico conferito, ha lo scopo di definire un "valore minimo" del patrimonio aziendale e dunque della società, al fine di consentire all'attuale unico socio l'alienazione del pacchetto di quote detenute a seguito di bando pubblico che verrà predisposto in questi giorni.

La vendita delle quote di partecipazione al capitale sociale di En.Cor. Srl a socio unico, da parte del Comune di Correggio, si è resa necessaria a causa dei recenti provvedimenti normativi in tema di partecipazioni detenute da parte di enti pubblici in società commerciali private. La normativa riguarda i Comuni che non raggiungono i 30.000 abitanti e quindi anche il Comune di Correggio. L'alienazione delle quote di En.Cor. Srl o la liquidazione della società medesima devono avvenire non oltre il 30 Settembre prossimo.

Questa scadenza così ravvicinata, oltre al grave stato di crisi economico – finanziaria generalizzato che ha coinvolto il nostro paese, ha influenzato notevolmente la presente perizia; i fattori esterni menzionati hanno pertanto imposto al sottoscritto esperto di utilizzare la massima prudenza nelle valutazioni ed hanno suggerito la definizione di un metodo di valutazione che tenga conto solo degli aspetti patrimoniali e non della redditività e dei flussi di cassa positivi, come meglio spiegato nelle pagine successive.

Il sottoscritto, nel ringraziare per la fiducia accordatagli, di seguito espone il risultato delle operazioni compiute per l'assolvimento dell'incarico ricevuto.

## **II LA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE**

### **Cronistoria e dati identificativi**

La società oggetto di valutazione è denominata “**En.Cor. Srl – Società con unico socio**”. Essa ha sede in Correggio (RE), Via Pio La Torre n. 18, codice fiscale, partita Iva e numero di iscrizione al Registro Imprese di Reggio Emilia 02256420353 (in allegato n. 1 visura camerale).

La società è stata costituita in Reggio Emilia, in data 10/01/2007, con atto notaio Dott.ssa Emanuela Lo Buono, rep. n. 9347, ha un capitale sociale di Euro 200.000,00 (duecentomila/00), interamente versato, ed è iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese di Reggio Emilia, numero R.E.A. 265393; risulta inoltre iscritta alla sezione speciale con la qualifica di impresa agricola dal 20/10/2010.

Le quote della società sono attualmente interamente detenute dal socio unico Comune di Correggio (RE), con sede in Corso Mazzini n.33, Correggio (RE).

L'attuale valore del capitale sociale, pari ad Euro 200.000,00 deriva dal recente conferimento di patrimonio immobiliare (terreni) da parte del socio unico, avvenuto con atto del Segretario Generale del Comune di Correggio, Dott. Rosario Napoleone in data 19/12/2012 ed iscritto al Registro Imprese in data 21/01/2013; con tale conferimento la Società En.Cor Srl ha incrementato il proprio capitale sociale portandolo da Euro 100.000,00 ad Euro 200.000,00 riservando il sovrapprezzo quote al socio unico Comune di Correggio ai sensi del comma 3, Art. 6 dello statuto societario.

## **Notizie sull'attività e l'organizzazione dell'azienda**

“En.Cor. Srl – società con socio unico” si occupa di produzione di energia da fonti rinnovabili, nonché delle attività collaterali legate a tale attività principale. In particolare l'attività prevalente è quella di produzione di energia elettrica da impianti a biomassa.

Tale attività viene attualmente svolta prevalentemente presso la sede sociale detenuta in piena proprietà (Centrale EVA); altresì sono in funzione alcuni impianti posti sulla copertura di alcuni edifici di proprietà comunale.

La direzione “produttiva” e commerciale dell'attività viene curata e gestita direttamente da personale interno alla società con l'apporto di limitate professionalità esterne. Attualmente due figure tecniche e tre operai si occupano della gestione ordinaria degli impianti.

L'attuale parco clienti è rappresentato quasi esclusivamente dal Gestore Servizi Elettrici (GSE) a cui En.Cor. destina l'energia elettrica prodotta dalle proprie centrali. Una modesta parte di tale energia viene invece direttamente venduta al Comune di Correggio sotto forma di autoconsumo dei propri immobili.

Lo scenario operativo per il prossimo futuro del settore sembra caratterizzato da continue sfide verso l'innovazione tecnologica e l'autoproduzione della biomassa necessaria per l'alimentazione degli impianti realizzati, nonché l'abbinamento di una rete di teleriscaldamento che risulti in grado di sfruttare e quindi valorizzare anche l'elevata quantità di energia termica realizzata e potenzialmente realizzabile al completamento del progetto di tali impianti.

Passando alla gestione amministrativa della società, si attesta che l'esecuzione delle rilevazioni contabili e la gestione dei fatti amministrativi è affidata ad un dipendente con mansioni amministrative e dotato di sufficienti specifiche conoscenze contabili-amministrative.

Le scritture contabili, tenute con il metodo della partita doppia, risultano regolarmente aggiornate nel rispetto della normativa civilistica e fiscale; i documenti contabili ed amministrativi sono risultati essere ordinatamente classificati e conservati.

Le rilevazioni vengono eseguite con l'ausilio del sistema informatico aziendale.

La rilevazione e la verifica dei dati contabili è risultata pertanto possibile senza particolari difficoltà e l'azienda ha messo integralmente a disposizione l'intera documentazione.

L'attività amministrativa interna viene invece gestita direttamente dal legale rappresentante, nonché Amministratore Unico.

Il sottoscritto ha inoltre effettuato, in via preliminare, ulteriori controlli ed ha rilevato che a carico della società non esistono procedure concorsuali di alcun tipo né accertamenti di natura fiscale o previdenziali in corso alla data della perizia.

#### **Sintesi dei dati patrimoniali ed economici degli ultimi tre esercizi**

Il perito ha ritenuto opportuno esaminare i bilanci della società oggetto di valutazione degli ultimi tre esercizi, la sintesi dei quali si riporta di seguito (valori espressi in unità di Euro):

#### **STATO PATRIMONIALE**

##### **ATTIVITA'**

|                  | <b>31.12.2009</b> | <b>31.12.2010</b> | <b>31.12.2011</b> |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Immobilizzazioni |                   |                   |                   |
| • Immateriali    | 559.038           | 461.615           | 365.035           |
| • Materiali      | 10.471.600        | 15.028.965        | 20.272.299        |
| • Finanziarie    | 71.668            | 914.709           | 750.809           |

#### Attivo circolante

|   |                   |                   |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| • Rimanenze   | -                 | 391.820           | 1.094.938         |
| • Crediti esigibili entro l'es.                     | 2.131.966         | 3.768.534         | 6.635.503         |
| • Crediti esigibili oltre l'es.                     | 616.300           | -                 | -                 |
| • Attività finanziarie che non costituiscono imm.ni | 5.500.000         | 3.500.000         | -                 |
| • Disponibilità liquide                             | 1.832.407         | 1.902.698         | 2.316.641         |
| Ratei e risconti                                    | 18.554            | 784.209           | 179.539           |
| <b>Totale</b>                                       | <b>21.201.553</b> | <b>26.752.550</b> | <b>31.614.764</b> |

#### PASSIVITA'

#### Patrimonio netto

|                               |                   |                   |                   |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| • capitale sociale            | 100.000           | 100.000           | 100.000           |
| • riserve                     | 813.900           | 813.901           | 454.123           |
| • utili (perdite) a nuovo     | -111.211          | -370.143          | -                 |
| • utile (perdita) d'esercizio | -258.932          | 10.364            | -81.089           |
| Fondi rischi ed oneri         | -                 | -                 | -                 |
| T.F.R.                        | 20.078            | 35.549            | 56.523            |
| Debiti                        | 20.489.814        | 25.726.473        | 30.507.282        |
| Ratei e risconti              | 147.904           | 436.406           | 577.925           |
| <b>Totale</b>                 | <b>21.201.553</b> | <b>26.752.550</b> | <b>31.614.764</b> |

#### CONTO ECONOMICO

|                           |         |           |           |
|---------------------------|---------|-----------|-----------|
| • Valore della produzione | 408.880 | 3.510.219 | 3.519.706 |
|---------------------------|---------|-----------|-----------|

|                             |                |               |                |
|-----------------------------|----------------|---------------|----------------|
| • Costi della produzione    | 463.804        | 2.978.559     | 3.910.393      |
| Differenza valore-costo     | -54.924        | 531.660       | -390.687       |
| • Prov. e oneri finanziari  | -282.193       | -420.241      | -941.906       |
| • Prov.e oneri straordinari | -              | -3            | 1.275.101      |
| Risult. prima delle imposte | -337.117       | 111.416       | -57.492        |
| • Imposte sul reddito       | 78.185         | -101.052      | -23.597        |
| Risultato d'esercizio       | <b>258.932</b> | <b>10.364</b> | <b>-81.089</b> |

### III I CRITERI DI VALUTAZIONE

#### Considerazioni generali

Nella perizia di stima è previsto che l'esperto incaricato della valutazione predisponga una relazione contenente la descrizione dei beni oggetto di valutazione, i criteri di valutazione adottati ed il valore ad essi attribuito; la normativa civilistica riferita alle stime, indica quali criteri l'esperto debba seguire nel presupposto che egli debba avvalersi di norme tecniche di generale accettazione in materia di valutazione dei beni.

Nel caso specifico della trasformazione, ad esempio, nella determinazione del capitale economico, il perito dovrà tenere conto in modo particolare del combinato disposto delle norme contenute negli artt. 2465 e 2500-ter C.C., le quali mirano a tutelare gli interessi dei creditori sociali, dei terzi in genere e di eventuali futuri acquirenti delle quote della società. In questa ipotesi il perito deve assumere tra gli scopi della valutazione non solamente quello di rilevare il valore di sintesi del capitale economico attribuibile all'azienda, ma anche quello di pervenire alla determinazione della situazione patrimoniale di trasformazione.

In sintesi si può concludere che il perito deve:

- verificare la congruità dei valori storici "contabili" espressi dalla contabilità della società di persone, al fine di garantire che il patrimonio della società di

capitali trasformata (senza rivalutazioni o svalutazioni) non risulti annacquato, dovendosi altrimenti operare una svalutazione per ricondurre i valori nei limiti previsti dalla disciplina di bilancio;

- determinare comunque anche un valore di capitale economico della società di persone, al fine di accertarne la capienza rispetto al patrimonio netto della società di capitali trasformata, espresso a valori di funzionamento.

La scienza aziendalistica ha elaborato alcuni metodi di valutazione che vengono di seguito sinteticamente illustrati.

#### **Metodo patrimoniale**

Il metodo patrimoniale è basato sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli componenti attivi e passivi che formano il patrimonio aziendale.

Con specifico riferimento ai componenti attivi, il processo valutativo può fare riferimento solamente ai beni materiali ed agli oneri ad utilità pluriennale che risultano dalla situazione contabile della società o, viceversa, tenere anche conto di quei beni immateriali spesso non contabilizzati, tra i quali si possono ricomprendere i marchi, i brevetti, il know-how, l'immagine aziendale, nonché il fattore "risorse umane" di cui l'azienda dispone.

Questi due differenti approcci valutativi caratterizzano, rispettivamente, il metodo patrimoniale semplice ed il metodo patrimoniale complesso.

#### *Il metodo patrimoniale semplice*

La valutazione di un'azienda con il metodo patrimoniale semplice richiede un accurato esame di tutti gli aggregati del patrimonio, i quali vengono riespressi in base a criteri di valutazione che, per la maggior parte, differiscono da quelli normalmente utilizzati per la redazione del bilancio d'esercizio di una società in funzionamento.

Il metodo conduce alla determinazione del cosiddetto "capitale netto



rettificato” che, anche in ipotesi di valutazione con metodi differenti, costituisce comunque un’informazione importante, quantomeno per un confronto.

I principali criteri di valutazione normalmente utilizzati per ottenere una situazione patrimoniale rettificata possono essere così sintetizzati:

- il magazzino viene valutato al minore tra il costo di acquisto o di produzione più recente ed il costo medio di vendita al netto degli oneri di commercializzazione;
- i beni strumentali sono valutati al valore di sostituzione ovvero a valori correnti (di mercato o di stima);
- i crediti ed i debiti sono esposti al valore netto di presunto realizzo od estinzione, tenendo inoltre conto, per i debiti gravati da interessi, del livello dei tassi corrisposti agli enti finanziatori;
- eventuali partecipazioni in altre società vengono valutate con una diversa metodologia a seconda che si tratti di società controllate o non controllate. Nel primo caso vengono, di norma, valutate quale parte integrante della controllante attraverso lo strumento del bilancio consolidato. Nel secondo caso in presenza di società quotate si fa riferimento alle quotazioni di mercato, oppure, negli altri casi, al loro patrimonio netto rettificato;
- per i fondi accesi alle spese future, al trattamento di fine rapporto ed a passività potenziali ne viene valutata la congruità e la pertinenza.

#### *Il metodo patrimoniale complesso*

Nella valutazione con il metodo patrimoniale complesso, oltre ad adottare i criteri sopra esposti con riferimento al metodo cosiddetto semplice, si dovrà procedere ad una valorizzazione dei beni immateriali.

I beni immateriali vengono definiti dalla dottrina aziendale come quell’insieme di risorse basate sulle informazioni di cui le imprese sono dotate.

Le informazioni possono essere sia interne che esterne all’impresa: un

classico esempio di informazioni interne è costituito dal know-how tecnologico, mentre un esempio di informazioni esterne è costituito dalla stima e reputazione di cui l'impresa gode nell'ambito del proprio settore di appartenenza.

Per affrontare in modo razionale la stima del valore dei beni immateriali, si deve quindi preliminarmente individuare se essi possiedono le seguenti caratteristiche:

- il valore dei beni deve essere misurabile;
- i beni devono aver dato origine in passato a costi la cui utilità risulti, almeno in parte, differibile nel tempo;
- il bene immateriale deve essere trasferibile, cioè cedibile a terzi.

Particolare rilevanza assume il requisito della trasferibilità. Per poter essere oggetto di valorizzazione, il bene immateriale deve poter essere estraibile dall'azienda in cui si è formato e cedibile.

I beni immateriali possono essere suddivisi in due principali categorie:

- beni immateriali relativi all'area del marketing aziendale (quali ad esempio i marchi);
- beni immateriali relativi alle aree della ricerca e della produzione (quali ad esempio brevetti, know-how, processi e formule).

La dottrina aziendale ha sviluppato criteri alternativi di stima dei beni immateriali: criteri analitici, fondati sull'esame e valutazione di serie storiche di dati, e criteri empirici, basati sull'osservazione e valutazione dei prezzi espressi dal mercato per transazioni aventi per oggetto analoghi beni.

I metodi di valutazione analitica di comune utilizzo nella pratica aziendale sono i seguenti:

- determinazione del valore residuo dei costi effettivamente sostenuti per l'ottenimento dei beni;
- attualizzazione dei costi da sostenere per riprodurre i medesimi beni;

- attualizzazione dei redditi differenziali conseguibili per effetto del possesso dei beni;
- attualizzazione delle perdite che si subirebbero nell'ipotesi di cessione dei beni.

#### **Metodo reddituale**

La valutazione con il metodo reddituale può essere considerata da un punto di vista metodologico come una semplificazione del metodo finanziario, metodo che non viene illustrato separatamente in quanto di scarsa applicazione.

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 ed 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 ed il reddito tendono ad 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:

$$W = \frac{R}{i}$$

dove:

W     è il valore dell'azienda;

R     è il reddito normale atteso;

i     è il tasso di remunerazione;

Nell'ipotesi di rendita di durata limitata nel tempo dei redditi la formula è la seguente:

$$W = R \cdot a_{\overline{n}|i}$$

dove:

W è il valore dell'azienda;

R è il reddito normale atteso;

$a_{\overline{n}|i}$  è il valore attuale di una rendita immediata posticipata di durata pari ad "n" anni ove "i" rappresenta 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 di 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 ad una configurazione di reddito depurato dei seguenti fattori:

- significative plusvalenze e/o minusvalenze su cessioni di cespiti e/o partecipazioni;
- rilevanti componenti reddituali positive o 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.

#### *Il tasso di remunerazione*

La determinazione del tasso di remunerazione costituisce uno dei maggiori problemi nella valutazione delle aziende con il 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, dato che anche ridotte variazioni conducono a differenze notevoli nel risultato.

Per procedere ad 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 a cui fare riferimento dovrebbe essere equivalente al rendimento di investimenti alternativi, a parità di rischio.

Ne consegue che dovranno essere presi in considerazione due elementi:

- la remunerazione di un investimento privo di rischio;
- 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 una azienda, devono offrire un rendimento proporzionalmente più elevato rispetto agli impieghi privi di rischio.

Per determinare il tasso che il mercato riconosce ad 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.

*Arco temporale di riferimento*

La determinazione dell'orizzonte temporale dell'analisi è un problema estremamente delicato che spesso per semplicità 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.

Questa ipotesi tuttavia non può essere accettata in quanto è chiaro che nessuna impresa può generare profitti a tempo indeterminato.

Tenuto conto della scarsa attendibilità delle previsioni economico finanziarie estese oltre un certo orizzonte temporale si ritiene quindi preferibile, in via prudenziale, considerare l'orizzonte temporale come un valore non infinito.

Per definire la sua estensione devono essere presi in considerazione i seguenti aspetti relativi all'azienda oggetto di valutazione:

- le condizioni generali del settore in cui opera;
- il ciclo di vita dei prodotti;
- le tecnologie attuali e prospettiche di cui può, e ragionevolmente potrà, disporre;
- la durata residua dei suoi impianti;

- prestabiliti limiti di carattere giuridico/negoziale.

Alla luce delle raccomandazioni della dottrina e degli esempi forniti dalla pratica, si osserva come l'arco temporale di riferimento generalmente oscilla tra i cinque e i dieci anni.

#### **Metodo misto patrimoniale - reddituale**

Una delle critiche rivolte ai metodi di valutazione patrimoniali e reddituali 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 il chiaro obiettivo di riflettere più fedelmente le diverse peculiarità aziendali.

I metodi misti hanno infatti la caratteristica di considerare contemporaneamente aspetti patrimoniali e reddituali, così da conciliare la maggiore obiettività del metodo patrimoniale con la considerazione delle prospettive di reddito dell'azienda.

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

- metodo misto con capitalizzazione limitata del reddito medio;
- metodo misto con capitalizzazione del reddito di alcuni esercizi futuri;
- metodo misto con capitalizzazione illimitata del reddito medio.

Il primo procedimento assume nel calcolo del valore del capitale economico il reddito medio atteso. Per la sua determinazione si faccia riferimento a quanto detto a proposito del metodo reddituale.

Nelle valutazioni di aziende che hanno sviluppato sofisticate tecniche di budgeting è preferibile ricorrere all'adozione della seconda ipotesi tra quelle esposte al punto precedente. Tale ipotesi non assume come riferimento il reddito medio atteso, ma i

redditi previsti per i singoli esercizi futuri di riferimento. Questo procedimento è frequentemente utilizzato nel caso in cui si disponga di piani pluriennali e di previsioni attendibili.

In alternativa si può ricorrere alla prima variante, mentre deve, viceversa, ritenersi alquanto inattendibile la valutazione ottenuta utilizzando il metodo della capitalizzazione illimitata del reddito medio.

La formula del metodo misto con capitalizzazione del reddito di alcuni esercizi futuri può essere espressa come segue:

$$W = K + [(R_1 - i \cdot K_1) \cdot V^1 + (R_2 - i \cdot K_1) \cdot V^2 + (R_n - i \cdot K_1) \cdot V^n]$$

dove:

- W è il valore dell'azienda;
- K è il patrimonio netto espresso a valori correnti;
- $R_1, R_2, R_n$  è il valore normale del reddito atteso per gli exerc. da 1 a n;
- i è il tasso di remunerazione del capitale investito;
- $K_1$  è il capitale netto da remunerare;
- $V^1, V^2, V^n$  è il fattore di sconto  $(1+i)^{-n}$  in cui "i" è tasso di attualizzazione.

La formula del metodo misto con capitalizzazione limitata del reddito medio atteso è la seguente:

$$W = K + a_{-n} i^r (R - iK)$$

Il metodo misto con capitalizzazione illimitata del reddito atteso può infine essere espresso dalla formula:

$$W = K + \frac{(R - iK)}{i}$$

Con il metodo misto con capitalizzazione del goodwill la stima si ottiene sommando al patrimonio netto, espresso a valori correnti, l'avviamento, positivo o negativo, atteso.



Conseguentemente l'avviamento può essere definito come la minore o maggiore capacità di un'azienda di produrre un reddito.

*Il patrimonio netto espresso a valori correnti*

Per la determinazione di questo primo elemento del processo valutativo si rinvia a quanto illustrato in relazione alla descrizione del metodo patrimoniale.

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

Si rinvia a quanto esposto nella descrizione del metodo reddituale in relazione alla determinazione del reddito medio atteso e dell'arco temporale di riferimento.

*Il tasso di remunerazione del capitale investito*

E' il tasso di interesse "normale" da applicare al capitale netto rettificato e rappresenta il rendimento giudicato soddisfacente, considerato il rischio. Per la determinazione si faccia riferimento alle considerazioni svolte in riferimento alla scelta del tasso di capitalizzazione del metodo reddituale.

*Il capitale netto da remunerare*

Il capitale netto da remunerare può risultare inferiore al patrimonio netto a valori correnti, in quanto nella sua determinazione non si deve tenere conto del valore di quelle attività non 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 "sovraredditi" che si realizzeranno in futuro.

Conseguentemente non si dovrà tener conto nella definizione di questo tasso del cosiddetto "rischio d'impresa", ma unicamente del rendimento normale degli investimenti privi di rischio.

#### **IV LE METODOLOGIE DI VERIFICA UTILIZZATE**

Il sottoscritto perito ha proceduto alla valutazione affidatagli dopo aver effettuato sopralluoghi, compiuto rilievi, assunte informazioni opportune e dopo aver provveduto, unitamente all'organo amministrativo ed al servizio contabile della Società, alla compilazione della situazione patrimoniale alla data del 31/12/2012 secondo i criteri di redazione del bilancio d'esercizio.

Sono state effettuate alcune verifiche, sia con riferimento alla documentazione amministrativo-contabile, sia all'esistenza fisica dei beni materiali; sono inoltre state assunte informazioni circa l'esistenza e lo stato di cause contrattuali, di cause di lavoro, al fine di sincerarsi dell'insussistenza di eventuali passività potenziali non riflesse nella situazione patrimoniale oggetto di valutazione.

#### **V LA VALUTAZIONE DELLA SOCIETA'**

##### **Valutazione con il metodo patrimoniale "semplice"**

L'azienda oggetto di valutazione sta completando il progetto industriale previsto all'atto della costituzione della società. Il progetto prevede la costruzione di centrali di produzione di energia elettrica e termica situate nell'anello esterno della Città di Correggio in provincia di Reggio Emilia. Le centrali consentiranno di produrre energia pulita ed al contempo, con la prossima realizzazione di una rete di teleriscaldamento, anche energia termica a disposizione di aziende pubbliche e private.

Allo stato attuale, dunque, la società è dotata di importanti assets che ad oggi non hanno ancora raggiunto la piena funzionalità a regime e l'attesa redditività nei flussi di cassa consistenti; il sottoscritto perito ritiene per questi motivi di valutare l'azienda applicando il metodo patrimoniale "semplice", ciò in quanto compito principale del valutatore, in questa ipotesi, è quello di rappresentare, di fatto, la reale situazione aziendale operando con la massima prudenza al fine di

addivenire ad un “valore minimo” di riferimento della società, scopo del presente lavoro.

**La situazione patrimoniale contabile alla data del 31/12/2012**

La valutazione della società fa riferimento alla situazione patrimoniale delle attività e passività a valori contabili alla data del 31 dicembre 2012, integrata con le scritture di rettifica di competenza temporale (allegato n. 2).

La perizia risulta pertanto aggiornata a tale data. Dalla data di riferimento della perizia a quella di asseveramento della stessa non sono intervenute variazioni nel valore attribuito alle poste, tali da modificare le conclusioni raggiunte.

La situazione patrimoniale alla data di riferimento della perizia risulta essere la seguente:

**ATTIVITA'**

|  |                        |
|--|------------------------|
| <b>Immobilizzazioni:</b>               | <b>Euro 31.869.449</b> |
| <b>Immobilizzazioni Immateriali:</b>   | <b>Euro 282.782</b>    |
| • Concessioni e licenze                | Euro 2.563             |
| • Spese finanziarie<br>da ammortizzare | Euro 154.962           |
| • Altre spese pluriennali              | Euro 125.257           |
| <b>Immobilizzazioni Materiali:</b>     | <b>Euro 30.780.858</b> |
| • Terreni e Fabbricati                 | Euro 10.650.868        |
| • Impianti e Macchinari                | Euro 11.496.792        |
| • Attrezzatura                         | Euro 126.342           |
| • Saldatrice                           | Euro 1.777             |
| • Attrezzatura varia e minuta          | -                      |
| • Mobili e arredi                      | Euro 22.444            |
| • Macchine ufficio elettroniche        | Euro 7.155             |

|                                       |             |                   |
|---------------------------------------|-------------|-------------------|
| • Automezzi e trattori agricoli       | Euro        | 142.728           |
| • Autoveicoli                         |             | -                 |
| • Sistemi telefonici                  |             | -                 |
| • Immobilizzazioni in corso e acconto | Euro        | 8.332.752         |
| <b>Immobilizzazioni Finanziarie:</b>  | <b>Euro</b> | <b>805.809</b>    |
| • Finanziamenti attivi a controllate  | Euro        | 679.121           |
| • Partecipazioni in Encor-Senegal     | Euro        | 3.150             |
| • Partecipazione in Italsenegal       | Euro        | 66.828            |
| • Partecipazioni in altre imprese     | Euro        | 55.000            |
| • Azioni in BSFSP                     | Euro        | 1.710             |
| <b>Attivo Circolante:</b>             | <b>Euro</b> | <b>5.843.663</b>  |
| <b>Rimanenze</b>                      | <b>Euro</b> | <b>1.099.430</b>  |
| <b>Crediti:</b>                       | <b>Euro</b> | <b>4.509.871</b>  |
| • Crediti v/clienti                   | Euro        | 2.968.492         |
| • Crediti tributari                   | Euro        | 1.136.084         |
| • Crediti vs altri                    | Euro        | 405.295           |
| <b>Disponibilità liquide</b>          | <b>Euro</b> | <b>234.362</b>    |
| <b>Ratei e Risconti attivi</b>        | <b>Euro</b> | <b>204.848</b>    |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>               | <b>Euro</b> | <b>37.917.960</b> |

**PASSIVITA'**

|                                     |             |                   |
|-------------------------------------|-------------|-------------------|
| <b>Fondo per rischi ed oneri</b>    | <b>Euro</b> | <b>36.554</b>     |
| <b>Trattamento di fine rapporto</b> | <b>Euro</b> | <b>73.561</b>     |
| <b>Debiti:</b>                      | <b>Euro</b> | <b>33.396.814</b> |
| • Debiti vs soci per finanziamenti  | Euro        | 3.420             |

|                                       |                        |
|---------------------------------------|------------------------|
| • Debiti v/banche                     | Euro 28.032.457        |
| • Debiti v/fornitori                  | Euro 4.044.638         |
| • Debiti tributari                    | Euro 25.617            |
| • Debiti v/Istituti di previdenza     | Euro 22.973            |
| • Debiti diversi                      | Euro 1.267.709         |
| <b>Ratei e Risconti passivi</b>       | <b>Euro 404.361</b>    |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>              | <b>Euro 33.911.290</b> |
| <b>Patrimonio Netto al 31/12/2012</b> | <b>Euro 4.006.670</b>  |
| <b>TOTALE A PAREGGIO</b>              | <b>Euro 37.917.960</b> |

#### **Valore del Patrimonio netto al 31/12/2012**

Partendo dalla situazione patrimoniale al 31/12/2012 si determina per ogni categoria il valore del patrimonio netto rettificato di perizia, indicando di seguito i criteri di valutazione degli elementi patrimoniali adottati:

#### **Attività**

**Immobilizzazioni immateriali** **Euro** **Zero**

Il valore di tali beni, costituiti da concessioni e licenze per euro 2.563,22, da spese finanziarie da ammortizzare sostenute negli anni 2008 e 2009 per complessivi Euro 154.962,41 e da altre spese a carattere pluriennale per Euro 125.256,69 è stato azzerato a titolo puramente prudenziale non ritenendo il sottoscritto valutatore di poter attribuire a tali poste contabili un valore patrimoniale positivo. Per effetto di tale valutazione il patrimonio netto subisce una variazione negativa pari ad Euro 282.782.

**Immobilizzazioni materiali** **Euro** **28.465.314**

In conseguenza della particolare tipologia di attività svolta ed in virtù delle specificità tecniche degli impianti e delle centrali utilizzate per la produzione di

energia elettrica, il sottoscritto perito si è avvalso della collaborazione di un professionista esperto operante nel settore delle energie rinnovabili ed individuato nella persona dell' Ing. Michele Grassi, al quale è stata chiesta apposita valutazione in base ai prezzi di mercato vigenti alla data di riferimento della presente relazione (31/12/2012).

Si rileva inoltre che la società vanta all'interno del proprio patrimonio un'importante componente immobiliare rappresentata da terreni oggetto di conferimento da parte del socio dello scorso Dicembre 2012 ed il cui valore è stato adeguatamente ponderato a tali fini da un tecnico esperto e competente, Dott. Dino Turci.

Per la valutazione della restante componente immobiliare il sottoscritto perito ha affidato la valutazione all'Ing. Fausto Armani, dirigente del settore Urbanistica del Comune di Correggio, che ha esposto la propria valutazione nella perizia di seguito allegata.

Nella valutazione delle residuali voci patrimoniali si è adottato in generale il criterio del costo di ricostruzione o il costo di sostituzione dei beni ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale.

Al fine del presente elaborato, il sottoscritto ritiene di acquisire i valori determinati in tali relazioni peritali, le quali vengono riportate integralmente in allegato ai n. 3, 4 e 5.

In particolare, le valutazioni effettuate per ogni categoria di immobilizzazioni materiali sono le seguenti:

- Terreni e Fabbricati Euro 9.067.481

In tale categoria sono iscritti terreni e fabbricati di proprietà, in parte acquisiti in occasione del conferimento del patrimonio immobiliare del socio unico avvenuto in data 19/12/2012 ed iscritto nel Registro delle imprese di Reggio Emilia in data 21/01/2013 e corrispondente ad un valore peritato dal Dott. Dino Turci pari ad

Euro 3.690.000 al quale sono stati aggiunti oneri accessori di diretta imputazione di complessivi Euro 24.122.

Per la valutazione del restante patrimonio immobiliare il sottoscritto perito, come anticipato, ha affidato l'incarico ad un professionista esperto del settore individuato nella persona dell'Ing. Fausto Armani che attesta il valore di tali beni, costituiti da terreni e fabbricati meglio decritti nella perizia allegata alla presente relazione, in Euro 5.353.360.

Per effetto di tale valutazione il patrimonio netto subisce una variazione negativa di Euro 1.583.386.

• Impianti e Macchinari Euro 11.061.386

In tale categoria sono iscritti i costi sostenuti per la costruzione in economia di centrali elettriche da destinare allo svolgimento dell'attività tipica aziendale volta alla produzione di energia elettrica tramite l'utilizzo di combustibili vegetali e fonti rinnovabili. Data la particolarità degli impianti e delle attrezzature impiegate il sottoscritto perito affida la valutazione all'Ing. Michele Grassi che attesta un valore di mercato pari ad Euro 11.061.386 così come meglio descritto nella relazione allegata alla presente perizia (allegato n.4). Si evidenzia che nella valutazione di tali beni l'incaricato ha ritenuto opportuno attribuire un valore anche alle autorizzazioni necessarie per la realizzazione di tali impianti; tale valore è stato assunto in riferimento a due autorizzazioni recentemente aggiudicate ad un prezzo di Euro 340.550 ed Euro 437.830 per impianti di pari dimensioni.

Per effetto di tale valutazione il patrimonio netto subisce una variazione negativa di Euro 435.406.

• Attrezzatura Euro 126.342

In tale categoria sono presenti attrezzature di vario tipo, dai semplici utensili

come pinze e cacciaviti ad attrezzature più complesse e costose, come taglierine, trapani a colonna, tester per l'iniezione, ed altro materiale vario.

Nella valutazione si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o il costo di sostituzione dei beni ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale. Il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Saldatrice Euro 1.777

In tale posta è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di una saldatrice.

Nella valutazione si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o il costo di sostituzione dei beni ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale. Il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Attrezzatura varia e minuta Euro Zero

In tale categoria sono presenti attrezzature e minuterie di vario tipo.

Il loro valore contabile è pari a zero, essendo completamente ammortizzate.

Nella valutazione si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o il costo di sostituzione dei beni ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale. Il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Mobili e arredi Euro 22.444

In tale categoria sono stati iscritti gli acquisti effettuati nel corso degli anni necessari per allestire gli uffici e i bagni.

Nella valutazione si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o il costo di sostituzione dei beni ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza



economica, operativa e funzionale. Il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Macchine ufficio elettroniche Euro 7.155

In tale categoria sono presenti gli elaboratori elettronici ed i relativi accessori necessari per il corretto svolgimento dell'attività amministrativo-contabile; nella valutazione si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o il costo di sostituzione dei beni ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale. Il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Autocarro Euro 5.652

In tale categoria è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di un autocarro per il quale si è adottato il criterio del costo di sostituzione ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale del bene stesso e per il quale non si è proceduto alla valutazione tramite appositi periti dato l'importo poco significativo del bene rispetto all'ammontare complessivo degli assets di cui è dotata l'azienda.

Pertanto, il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Benna Komatsu Euro 1.275

In tale categoria è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di un accessorio (benna) da applicare ad una pala meccanica necessario per lo spostamento di merci, materie prime ed attrezzature nel piazzale aziendale e per il quale si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o il costo di sostituzione dei beni ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e

funzionale. Il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Trattore Agricolo Euro 17.052

In tale categoria è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di un trattore agricolo per il quale si è adottato il criterio del costo di ricostruzione di sostituzione ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale del bene stesso e per il quale non si è proceduto alla valutazione tramite appositi periti dato che il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Rimorchio agricolo Euro 3.319

In tale categoria è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di un rimorchio agricolo per il quale si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o di sostituzione ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale del bene stesso e per il quale non si è proceduto alla valutazione tramite appositi periti dato che il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Autoveicoli Euro Zero

In tale categoria è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di un'autovettura per la quale si è adottato il criterio del costo di sostituzione ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale del bene stesso e per il quale non si è proceduto alla valutazione tramite appositi periti dato l'importo a zero di tali beni in quanto completamente ammortizzati e di scarso valore rispetto all'ammontare complessivo degli assets di cui è dotata l'azienda. Pertanto, il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli

ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Trattore agricolo John Deere 8630 Euro 17.500

In tale categoria è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di un trattore agricolo utilizzato per lo spostamento di merci e materiale vario per le attività in Senegal e per il quale si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o di sostituzione ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale del bene stesso e per il quale non si è proceduto alla valutazione tramite appositi periti poiché il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Trattore Mod. MF5445-4 Euro 54.600

In tale categoria è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di due trattori agricoli necessari per la lavorazione delle piantagioni di Jatropha realizzate in Senegal e per i quali si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o di sostituzione ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale del bene stesso. Il sottoscritto perito non ha ritenuto necessario procedere alla valutazione al valore venale tramite appositi periti data l'assenza di mercato di tale tipologia di beni in territorio senegalese.

Pertanto, il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Trattore Euro 5.460

In tale categoria è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di un trattore agricolo da utilizzarsi nelle piantagioni realizzate in Senegal e per il quale si è adottato il criterio del costo di sostituzione ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale del bene stesso. Il sottoscritto perito non ha ritenuto necessario procedere alla valutazione al valore venale

tramite appositi periti data l'assenza di mercato di tale tipologia di beni in territorio senegalese.

Pertanto, il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Chariot de je traine Euro 770

In tale categoria è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di un carro da traino per le attività di coltivazione in Senegal per il quale si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o di sostituzione ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale del bene stesso e per il quale non si è proceduto alla valutazione tramite appositi periti poiché il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Escavatore cingolato Euro 37.100

In tale voce è stato iscritto il costo sostenuto per l'acquisto di un escavatore cingolato utilizzato nella coltivazione in Senegal e per il quale si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o di sostituzione ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale del bene stesso e per il quale non si è proceduto alla valutazione tramite appositi periti poiché il valore netto contabile, pari al costo di acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

- Sistemi telefonici Euro Zero

In tale voce sono iscritti telefoni fissi e cellulari acquistati nel corso degli anni; il loro valore contabile è pari a zero, essendo completamente ammortizzati.

Nella valutazione si è adottato il criterio del costo di ricostruzione o il costo di sostituzione dei beni ridotto in base al deperimento fisico e all'obsolescenza economica, operativa e funzionale. Il valore netto contabile, pari al costo di

acquisto originario dedotto degli ammortamenti effettuati, è stato ritenuto rappresentativo di tale valore.

***Immobilizzazioni in corso e acconti*** ***Euro*** ***8.040.000***

In tale voce sono ricompresi i costi sostenuti internamente per la realizzazione in economia delle centrali elettriche volte alla produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili; tali costi sono maggiorati degli oneri accessori di diretta imputazione sostenuti durante la fase realizzativa dell'impianto e che l'azienda sosterrà fino al completamento dell'opera. Data la particolarità degli impianti in corso di costruzione il sottoscritto perito affida la valutazione all'Ing Michele Grassi che espone la sua valutazione nella relazione allegata (allegato n.4) alla presente perizia di stima e che attesta un valore di mercato pari ad Euro 8.040.000. Per effetto di tale valutazione il patrimonio netto subisce una variazione negativa di Euro 292.752.

***Immobilizzazioni finanziarie*** ***Euro*** ***Zero***

In tale voce è iscritta, al valore di acquisto, la partecipazione in due società controllate, Encor-Senegal ed Italsenegal detenute la prima al 100%, per un costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori di Euro 3.150 e la seconda detenuta all'81% per un costo di acquisto maggiorato degli oneri accessori di Euro 66.828. In tale voce risultano inoltre iscritte una partecipazione al capitale sociale dell'Istituto di Credito Banco San Felice, rappresentata da trenta azioni del valore minimo di Euro 57 a cui corrisponde un valore complessivo di Euro 1.710 ed una partecipazione al costo di acquisto di Euro 55.000 relativa al versamento di una prima tranche per l'acquisizione totalitaria della società Nelli Oil Cel Tec di Bruno Celli in località Filiasi (Romania).

In ultimo, si annoverano in tale voce i versamenti effettuati dal socio alle società partecipate a titolo di "finanziamento socio" per un valore di iscrizione a bilancio

di Euro 679.121.

Nel procedere alla valutazione di tali poste contabili, il sottoscritto perito ritiene opportuno procedere ad una svalutazione integrale di quanto iscritto in tale posta per le motivazioni di seguito riportate:

- partecipazione al capitale sociale dell'Istituto di Credito Banco San Felice: dato l'esiguo importo il sottoscritto perito ritiene prudenzialmente di azzerare tale valore, provocando in tal modo una variazione negativa del patrimonio netto pari ad Euro 1.710;

- partecipazione in Encor-Senegal: dato l'importo esiguo e l'assenza di operazioni effettuate da parte della società partecipata, il sottoscritto perito ritiene prudenzialmente di azzerare tale valore, provocando in tal modo una variazione negativa del patrimonio netto pari ad Euro 3.150;

- partecipazione in Italsenegal: in mancanza di piani economico-finanziari sugli anni a venire ed in considerazione dei risultati negativi conseguiti negli esercizi precedenti, il sottoscritto perito ritiene opportuno svalutare prudenzialmente la partecipazione in tale società ritenendo durevoli le perdite realizzate. In conseguenza di ciò, si genera una variazione negativa del patrimonio netto di Euro 66.827,66;

- partecipazione in altre imprese (Società Nelli Oil Cel Tec di Bruno Celli in località Filiasi (Romania)): in conseguenza del mancato esercizio del diritto di opzione spettante ad Encor entro un determinato lasso di tempo in base a specifico accordo sottoscritto tra le parti, il sottoscritto perito ritiene prudenzialmente di azzerare tale valore con conseguente variazione in diminuzione del patrimonio netto pari ad Euro 55.000,00;

- finanziamenti attivi a società controllate: per i motivi sopra esposti il sottoscritto perito ritiene opportuno procedere prudenzialmente alla integrale svalutazione di quanto iscritto a titolo di finanziamento socio generando di conseguenza una

variazione negativa di Euro 679.121,18 del patrimonio netto.

Complessivamente, il patrimonio netto subisce una variazione negativa di Euro 805.809,00.

***Rimanenze*** ***Euro*** ***1.099.430***

Trattasi di scorte di materie prime, sussidiarie e di consumo così come meglio specificato nell'allegato n.6.

Le rimanenze finali sono state valutate secondo il combinato disposto delle norme civilistiche e fiscali e sono iscritte al minore tra il costo di acquisto o di produzione e il valore di presunto realizzo desumibile dall'andamento del mercato alla data del 31/12/2012.

La valutazione è stata effettuata per quanto riguarda le materie prime e sussidiarie al costo di acquisto maggiorato degli eventuali oneri di diretta imputazione. Il metodo di valutazione applicato, trattandosi di beni fungibili, è stato il costo medio ponderato e il valore così ottenuto non differisce in maniera apprezzabile dai costi correnti alla chiusura dell'esercizio per le stesse categorie di beni.

I valori così ottenuti non sono inferiori ai valori di realizzazione desumibili dall'andamento del mercato.

Il sottoscritto perito ritiene pertanto di condividere il criterio e non ritiene di apportare alcuna variazione al valore iscritto a bilancio, oltre a quanto già stanziato in apposito fondo del passivo patrimoniale.

***Crediti verso clienti*** ***Euro*** ***2.968.491***

I crediti v/clienti sono stati esaminati analiticamente con valutazione del rischio di inesigibilità di ciascuno e sono prevalentemente rappresentati da crediti verso il socio unico, da crediti verso il Gestore dei Servizi Elettrici (GSE), da crediti verso clienti per incasso penale attiva per inadempienza contrattuale, da fatture da emettere e da altri crediti minori per l'importo residuo.

Data la tipologia di clientela nei cui confronti la società Encor vanta la maggior parte del proprio credito, il perito ritiene corretta la rappresentazione a bilancio di tale voce senza pertanto apportare alcuna rettifica ai valori espressi in bilancio.

***Crediti tributari*** ***Euro*** ***1.136.084***

L'aggregato è formato da crediti di diversa natura nei confronti dell'erario e nello specifico da crediti per Iva di Euro 1.099.300,40, di cui Euro 513.955 in attesa di rimborso, da crediti per ritenute subite per Euro 13.440,70, da crediti per detrazione 55% per Euro 3.791,00, per acconti di imposta per Euro 19.348,00 e da crediti per imposta sostitutiva per Euro 204,10.

Tali valori, verificati mediante controllo della documentazione contabile ed extracontabile, vengono recepiti al valore nominale ai fini della stima.

***Crediti diversi*** ***Euro*** ***405.295***

L'aggregato è formato da crediti di diversa natura e per la precisione da acconti a fornitori per Euro 161.029, anticipi diversi per utenze per Euro 15.375,17, da crediti vari verso terzi per contributi su bandi regionali e provinciali per complessivi Euro 225.058,96, da depositi cauzionali per utenze per Euro 3.323,79, da depositi cauzionali vari per Euro 192,88 e da un credito verso l'Inail per Euro 315,60.

Tali valori, verificati mediante controllo della documentazione contabile ed extracontabile, vengono recepiti al valore nominale ai fini della stima.

***Disponibilità liquide*** ***Euro*** ***234.362***

La consistenza di cassa per Euro 55,07 ed i saldi positivi di conto corrente, ammontanti ad un totale di Euro 234.306,46, previa verifica della prima nota cassa e delle risultanze degli estratti conto dei singoli istituti di credito, vengono assunti al valore nominale.



**Risconti attivi** **Euro** **204.848**

In seguito all'analisi dei costi e dei ricavi relativi alla situazione contabile al 31/12/2012 sulla base del principio di competenza, vengono evidenziate le quote di costi sostenuti a tale data di competenza dei periodi successivi. Si conferma tale criterio valutativo ai fini della stima (v. allegato n. 7).

**Contratti di leasing in essere** **Euro** **- 4.000**

Al fine di determinare in modo corretto il valore dell'azienda oggetto della presente relazione, occorre tenere presente che alla data del 31/12/2012 erano in essere due contratti di leasing finanziario e per la precisione:

- contratto n. 3016956, "Carrello Elevatore Controbilanciato elettrico Lifter FLX225";
- contratto n. 3016921, "Nissan Cabstar 35 + cassone fisso".

Si rimanda all'apposito allegato n. 8 nel quale sono individuati i singoli contratti e gli elementi essenziali di ognuno di essi (valore di acquisto, scadenza, prezzo di riscatto, debito residuo attualizzato).

Ai fini della presente perizia, tali beni sono stimati ad un valore pari al loro valore di mercato corrente alla data di riferimento della presente perizia (31/12/2012) decurtato dell'importo attualizzato delle rate di leasing a scadere (comprensivo del valore di riscatto).

Sulla base di quanto sopra esposto i valori di mercato di tali cespiti detenuti per mezzo di contratti di locazione finanziaria risultano i seguenti:

|   |          |               |
|---|----------|---------------|
| - contr. n. 3016956, "Carrello Elevatore controbilanciato elettrico Lifter FLX 225" | €        | 11.000        |
| - contr. n. 3016921, "Nissan Cabstar 35 + cassone fisso"                            | €        | 16.000        |
| <b>Totale</b>   | <b>€</b> | <b>27.000</b> |

Il valore attuale del debito residuo a scadere determinato elaborando i dati contenuti nei contratti risulta essere il seguente:

|   |          |               |
|---|----------|---------------|
| - contr. n. 3016956, "Carrello Elevatore controbilanciato elettrico Lifter FLX 225" | €        | 13.921        |
| - contr. n. 3016921, "Nissan Cabstar 35 + cassone fisso"                            | €        | 17.301        |
| <b>Totale</b>   | <b>€</b> | <b>31.222</b> |

In base ai risultati così ottenuti si evidenzia un minusvalore latente sui beni detenuti in locazione finanziaria pari ad Euro 4.222, minusvalore che si arrotonda, prudentemente in Euro 4.000 e che dovrà essere considerato come rettifica in diminuzione del patrimonio netto.

### **Passività**

|                                       |                    |                       |
|---------------------------------------|--------------------|-----------------------|
| <b><i>Fondo imposte differite</i></b> | <b><i>Euro</i></b> | <b><i>436.554</i></b> |
|---------------------------------------|--------------------|-----------------------|

Tale voce di bilancio è rappresentativa dell'accantonamento di costi di natura determinata, dall'esistenza certa o probabile ma che per i quali, alla data di formazione del bilancio risultano indeterminati la data di sopravvenienza e l'ammontare. Nello specifico, essi sono riferiti a costi per energia elettrica non ad oggi rilevati nelle scritture contabili in virtù della sospensione della fatturazione dell'utenza elettrica secondo quanto stabilito dall'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas (AEEG) per le società con sede legale nei comuni colpiti dagli eventi sismici in Emilia del 20 e 29 maggio. Tale valore ammonta ad Euro 36.554 e si conferma tale criterio valutativo ai fini della stima.

In conseguenza dei fatti di gestione manifestatisi durante il periodo di redazione di detta relazione di stima, il sottoscritto perito ritiene prudenzialmente corretto iscrivere in tale voce un accantonamento per controversie legali relativamente a

contestate mancate consegne di olio vegetale dal fornitore PF Trade Srl a fronte di acconti pagati anteriormente le consegne.

In conseguenza di ciò si rileva una variazione negativa al patrimonio netto post valutazione di Euro 400.000.

***Trattamento di fine rapporto*** ***Euro*** ***73.561***

E' rilevato in tale voce il debito verso i dipendenti per il trattamento di fine rapporto maturato alla data del 31/12/2012, calcolato conformemente a quanto previsto dall'art. 2120 c.c., tenuto conto delle specificità dei contratti e delle categorie professionali, e comprende le quote annue maturate e le rivalutazioni effettuate sulla base dei coefficienti ISTAT in conformità con i dati forniti dal consulente del lavoro.

Non si ritiene di apportare alcuna modifica al valore nominale di tale voce, confermando i valori esposti nella situazione patrimoniale di riferimento al 31/12/2012.

***Debiti v/soci per finanziamenti*** ***Euro*** ***3.420***

In tale voce è iscritto un debito verso il socio unico relativo agli interessi legali maturati al tasso vigente sul capitale concesso in prestito in epoca passata.

Non ritenendo opportuno procedere ad alcuna rettifica del valore nominale di tale voce, il sottoscritto perito conferma i valori esposti nella situazione patrimoniale di riferimento al 31/12/2012.

***Debiti v/banche*** ***Euro*** ***28.032.457***

I debiti verso banche per c/c passivi ammontano ad un totale di Euro 935.963, e risultano così divisi tra gli istituti di credito:

- BNL c/anticipo 2800018 € 931.000
- BSFSP c/anticipi fatture € 4.825
- B.S.G.S.P. c/c € 138

I debiti verso banche per finanziamenti a medio/lungo termine risultano, invece,

così divisi:

Mutuo San Felice sul Panaro :

- Importo in scadenza entro esercizio successivo € 0,00 (per adesione a moratoria ABI)
- Importo in scadenza oltre esercizio successivo € 3.734.187

Mutuo San Felice sul Panaro :

- Importo in scadenza entro esercizio successivo € 0,00 (per adesione a moratoria ABI)
- Importo in scadenza oltre esercizio successivo € 6.745.514

Mutuo B.N.L. :

- Importo in scadenza entro esercizio successivo € 555.833
- Importo in scadenza oltre esercizio successivo € 5.836.250

Mutuo B.N.L. :

- Importo in scadenza entro esercizio successivo € 541.667
- Importo in scadenza oltre esercizio successivo € 5.687.500

Mutuo B.P.V. :

- Importo in scadenza entro esercizio successivo € 0,00
- Importo in scadenza oltre esercizio successivo € 1.000.000

Mutuo B.P.V. :

- Importo in scadenza entro esercizio successivo € 0,00
- Importo in scadenza oltre

esercizio successivo

€ 2.995.543

L'importo complessivo dei debiti verso gli istituti di credito così come sopra descritti sono espressi al valore nominale e tale valore è assunto dal sottoscritto perito come valido anche ai fini della presente relazione.

***Debiti v/fornitori*** ***Euro*** ***4.044.638***

L'importo di tali debiti è stato valutato al valore nominale con una verifica delle varie posizioni, tenendo conto anche delle fatture di competenza al 31/12/2012 a tale data non ancora pervenute e quindi non ancora registrate in contabilità e delle note di credito da ricevere (v. allegato n.9).

***Debiti tributari*** ***Euro*** ***25.617***

Si tratta dei debiti verso l'Erario per ritenute su redditi di lavoro dipendente e assimilato e da Erario c/ritenute su redditi di lavoro dipendente.

La valutazione è stata fatta al valore nominale.

***Debiti v/Istituti di previdenza*** ***Euro*** ***22.973***

Trattasi di debiti verso Istituti di previdenza per contributi su compensi per lavoro dipendente ed assimilato e da debiti verso istituti di previdenza complementare per TFR maturato in corso d'anno.

Tali debiti sono valutati al valore nominale.

***Debiti diversi*** ***Euro*** ***1.267.709***

Sono costituiti da debiti verso personale dipendente ed assimilato, da debiti verso i gestori delle carte di credito e da debiti per acconti da terzi tutti valutati al valore nominale previo controllo dei documenti extracontabili a supporto.

***Ratei e risconti passivi*** ***Euro*** ***404.361***

In seguito all'analisi dei costi della situazione contabile al 31/12/2012 sulla base del principio di competenza, vengono evidenziate le quote di costi non ancora sostenuti a tale data e di competenza del periodo.

Si conferma tale criterio valutativo ai fini della stima (v. allegato n. 10).

## VI CONCLUSIONI

### *La situazione patrimoniale post valutazione*

La situazione patrimoniale di trasformazione risulta quindi essere la seguente:

#### ATTIVITA'

|                                       |                        |
|---------------------------------------|------------------------|
| <b>Immobilizzazioni:</b>              | <b>Euro 28.465.314</b> |
| <b>Immobilizzazioni Immateriali</b>   | -                      |
| <b>Immobilizzazioni Materiali:</b>    | <b>Euro 28.465.314</b> |
| • Terreni e Fabbricati                | Euro 9.067.482         |
| • Impianti e Macchinari               | Euro 11.061.386        |
| • Attrezzatura                        | Euro 126.342           |
| • Saldatrice                          | Euro 1.777             |
| • Attrezzatura varia e minuta         | -                      |
| • Mobili e arredi                     | Euro 22.444            |
| • Macchine ufficio elettroniche       | Euro 7.155             |
| • Automezzi e trattori agricoli       | Euro 142.728           |
| • Autoveicoli                         | -                      |
| • Sistemi telefonici                  | -                      |
| • Valore contratti leasing in corso   | - Euro 4.000           |
| • Immobilizzazioni in corso e acconto | Euro 8.040.000         |
| <b>Immobilizzazioni Finanziarie</b>   | -                      |
| <b>Attivo Circolante:</b>             | <b>Euro 5.843.661</b>  |

|                                |                        |
|--------------------------------|------------------------|
| <b>Rimanenze</b>               | <b>Euro 1.099.430</b>  |
| <b>Crediti:</b>                | <b>Euro 4.509.870</b>  |
| • Crediti v/clienti            | Euro 2.968.491         |
| • Crediti tributari            | Euro 1.136.084         |
| • Crediti vs altri             | Euro 405.295           |
| <b>Disponibilità liquide</b>   | <b>Euro 234.361</b>    |
| <b>Ratei e Risconti attivi</b> | <b>Euro 204.848</b>    |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>        | <b>Euro 34.513.823</b> |

**PASSIVITA'**

|  |                        |
|--|------------------------|
| <b>Fondo per rischi ed oneri</b>         | <b>Euro 436.554</b>    |
| <b>Trattamento di fine rapporto</b>      | <b>Euro 73.561</b>     |
| <b>Debiti:</b>                           | <b>Euro 33.396.814</b> |
| • Debiti vs soci per finanziamenti       | Euro 3.420             |
| • Debiti v/banche                        | Euro 28.032.457        |
| • Debiti v/fornitori                     | Euro 4.044.638         |
| • Debiti tributari                       | Euro 25.617            |
| • Debiti v/Istituti di previdenza        | Euro 22.973            |
| • Debiti diversi                         | Euro 1.267.709         |
| <b>Ratei e Risconti passivi</b>          | <b>Euro 404.361</b>    |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                 | <b>Euro 34.311.290</b> |
| <b>Patrimonio Netto post valutazione</b> | <b>Euro 202.533</b>    |
| <b>TOTALE A PAREGGIO</b>                 | <b>Euro 34.513.823</b> |

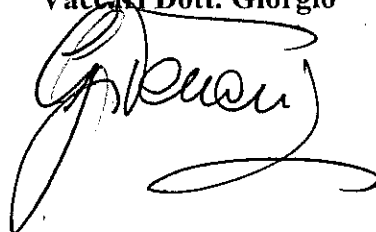
La valutazione dell'azienda effettuata con il metodo patrimoniale semplice ha condotto, quindi, alla **determinazione di un valore del patrimonio netto pari ad Euro 202.533, arrotondato prudenzialmente ad Euro 200.000,00 (duecentomila/00)**. Tale valore deve intendersi come "valore minimo" della società in considerazione dello scopo della presente perizia.

Il sottoscritto perito, a seguito di espressa domanda rivolta all'Amministratore Unico della società ha avuto formale assicurazione che tutte le attività e passività sopra riportate sono di pertinenza della società e che, alla data di riferimento della perizia, non ci sono altre passività o impegni conosciuti.

Correggio, 3 Maggio 2013

**Il Perito**

**Vaccari Dott. Giorgio**

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Giorgio Vaccari', written over the typed name. The signature is fluid and cursive, with a large initial 'G' and a long horizontal stroke at the end.



***Riepilogo Allegati:***

1. Visura Storica
2. Situazione patrimoniale al 31/12/2012
3. Perizia Dott. Turci Dino
4. Valutazione Ing. Grassi Michele
5. Valutazione Ing. Armani Fausto
6. Dettaglio rimanenze finali al 31/12/2012
7. Dettaglio risconti attivi al 31/12/2012
8. Contratti di leasing in essere
9. Dettaglio fatture da ricevere al 31/12/2012
10. Dettaglio ratei e risconti passivi al 31/12/2012