

0112358132134558914423337761098715972584  
4181676510946177112865746368750251213931  
9641831781151422983204013462692178309352  
4578570286792274651493035224157817390881  
896324598610233415501123581321345589144  
2333776109871597263441816765109461771128  
8574636875025121389196418317811514229832  
040134626921783093524578570288792274651  
493035224157817390881696324598610233415

**Dell'ApaZoncaeAssociati**

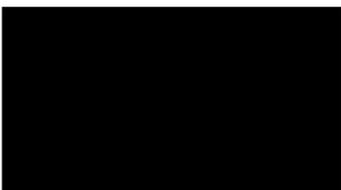
Dott. Roberta Dell'Apa  
Dott. Maria Caterina Frustaci  
  
Dott. Alessandra Ballarino  
Dott. Diana Martin  
Dott. Marco Zaninelli  
  
Dott. Chiara Baldo  
of counsel  
Dott. Alessandra Cialoni

Dott. Andrea Zonca  
Dott. Matteo Sartirana  
  
Dott. Alessio Bianchi  
Dott. Anna Moretta  
  
  
Dott. Alberto Diaferia

Relazione di stima dell'azienda  
posseduta dalla Procedura di Liquidazione Giudiziale

**DUE C S.R.L.**

con sede legale a Milano in Corso di Porta Vittoria n. 50,  
capitale Sociale euro 49.920,00, codice fiscale n. 03692570157



## INDICE

1. Premessa
  - 1.1. Conferimento dell'incarico
  - 1.2. Obiettivi della valutazione ed applicazione dei PIV
  - 1.3. Periodo di riferimento
2. Breve storia della società
  - 2.1. Informazioni sulla società proprietaria dell'azienda
  - 2.2. Compagine societaria
  - 2.3. Le vicende societarie recenti
3. Documenti acquisiti, dati e fonti utilizzate
  - 3.1. Attività propedeutiche alla stima e limitazioni al presente elaborato
  - 3.2. I documenti acquisiti ed analizzati
4. Descrizione ed identificazione dell'azienda oggetto di stima
  - 4.1. Localizzazione dell'azienda
  - 4.2. Descrizione dell'immobile nel quale viene esercitata l'azienda
  - 4.3. Identificazione dei beni compresi nell'azienda
  - 4.4. Caratteristiche dell'offerta di ricettività
5. Caratteristiche del mercato di riferimento
  - 5.1. Il mercato di riferimento dell'azienda
6. I metodi di valutazione aziendale
  - 6.1. Il metodo finanziario
  - 6.2. Il metodo reddituale
  - 6.3. Il metodo patrimoniale
  - 6.4. Il metodo dei multipli
7. La scelta del metodo di valutazione
8. Il valore del ramo d'azienda risultante dall'applicazione del metodo reddituale
  - 8.1. Premessa
  - 8.2. Il tema legato alla determinazione del tasso di capitalizzazione
  - 8.3. La connessione del presente elaborato con la perizia immobiliare dell'Arch. Michele Ceriani
  - 8.4. La determinazione del valore del ramo d'azienda
9. Conclusioni

## 1. PREMESSA

### 1.1. Conferimento dell'incarico

La Liquidazione Giudiziale Due C S.r.l., in persona del Curatore dott.ssa Francesca Cochetti, ha nominato il sottoscritto dott. Andrea Carlo Zonca, nato a Milano il 5 giugno 1966 e con Studio a Milano in via Locatelli n. 4, iscritto all'albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, quale perito per la redazione di un elaborato di stima del valore di mercato dell'azienda posseduta dalla società sottoposta a liquidazione giudiziale, ai fini della sua cessione a terzi a mezzo di procedura competitiva (in allegato sub 1).

In particolare, la società Due C S.r.l. è titolare di un ramo d'azienda, composto dal complesso dei beni e rapporti giuridici organizzati, avente ad oggetto la somministrazione di servizi alberghieri denominata "██████████", attività svolta presso l'immobile di proprietà sociale sito a Legnano (MI) in via Colli di S. Erasmo n. 51.

Le valutazioni contenute nel presente elaborato sono state determinate sulla base di criteri esclusivamente tecnici e mirati alle finalità della stima del valore del ramo d'azienda.

I limiti del lavoro svolto, le metodologie adottate ed i risultati ottenuti, sono esposti qui di seguito.

### 1.2. Obiettivi della valutazione ed applicazione dei Principi italiani di valutazione

La valutazione è diretta ad accertare il valore globale dell'azienda alberghiera nell'ipotesi di cessione a terzi, al fine di fornire, in qualità di esperto, un valore di riferimento per dar corso alla successiva procedura competitiva di vendita ai sensi dell'art. 216 CCII. Lo scrivente intende evidenziare che la presente relazione, che costituisce a tutti gli effetti una opinione di valutazione (di seguito "*opinion*"), è redatta in conformità ai Principi Italiani di Valutazione (PIV).

In particolare, detta *opinion* viene emessa su incarico di una curatela, nel quadro di un processo di dismissione di una azienda (ramo d'azienda alberghiero) che viene esercitata su uno specifico immobile (l'albergo) posto in essere ai sensi dell'art. 214 e seguenti CCII.

L'*opinion*, quindi, rientra nei PIV essendo una valutazione legale in quanto richiesta dalla legge. Inoltre, è bene evidenziare che:

1. il sottoscritto si atterrà alla rete concettuale di base dei Principi Italiani di Valutazione;
2. l'attività di esperto sarà improntata al disciplinare indicato nei Principi Italiani di Valutazione;
3. per ciò che concerne la particolarità dell'incarico, che consiste nella valutazione di un ramo d'azienda, si evidenzia che i Principi Italiani di Valutazione sono applicabili anche alla

valutazione di aziende e di rami d'azienda.

### **1.3. Periodo di riferimento**

La valutazione si intende riferita al 19 aprile 2024, data di conferimento dell'incarico.

La presente valutazione è svolta sulla base della documentazione meglio dettagliata nei successivi paragrafi ai quali si rimanda per maggiore dettaglio e che contengono la descrizione delle limitazioni al presente elaborato.

## **2. BREVE STORIA DELLA SOCIETA'**

### **2.1. Informazioni sulla società proprietaria dell'azienda**

Dall'esame della visura camerale di Due C S.r.l., risulta che la stessa è stata costituita il 28 marzo 1977, ha sede legale in Milano Corso di Porta Vittoria n.50, codice fiscale n. 03692570157 e ha il seguente oggetto sociale "*L'esercizio dell'attività nel campo alberghiero e turistico in genere, la ristorazione, la somministrazione al pubblico di alimenti e bevande nonché le attività connesse ...*" (in allegato sub 2).

La società è quindi sempre stata attiva nel settore della somministrazione di servizi alberghieri sviluppando un *business* di modeste dimensioni, visti i ricavi conseguiti dall'anno 2012 all'anno 2022, mai superiori a euro 1 milione.

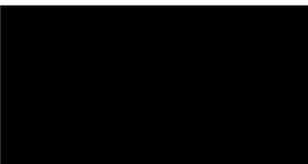
### **2.2. Compagine societaria**

A costituire la società Due C S.r.l. è stata la famiglia [REDACTED] e in particolare:

- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]

Attualmente i soci risultano essere i seguenti:

- [REDACTED]
- [REDACTED]



### **2.3. Le vicende societarie recenti**

In data 16 marzo 2023 la società Due C S.r.l. ha presentato istanza per la nomina di un esperto per la composizione negoziata della crisi, ex art. 12 CCII, chiedendo contestualmente l'applicazione delle misure protettive previste dall'art. 18 del CCII. Con provvedimento del 29 marzo 2023 è stato nominato, quale esperto, il dott. Paolo Regolo che ha accettato l'incarico il 30 marzo 2023.

In data 1 dicembre 2023 l'esperto ha depositato la relazione finale nella quale ha dichiarato che le trattative si erano svolte secondo correttezza e buona fede, ma che le stesse non avevano avuto esito positivo, né erano percorribili le soluzioni indicate dall'art. 23 comma 1 e 2 lett. b CCII.

A seguito dell'esito negativo della Composizione negoziata, in data 4 dicembre 2023 la società Due C S.r.l. ha chiesto l'apertura e l'omologa di una Procedura di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio ai sensi dell'art. 25 sexies CCII.

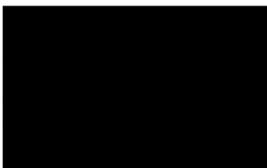
Con sentenza del 15 febbraio 2024 il Tribunale di Milano ha dichiarato improcedibile la domanda di concordato semplificato e ha dichiarato aperta la liquidazione giudiziale (in allegato sub 3).

In precedenza, la Due C S.r.l., constatata la necessità di dover ristrutturare la propria posizione debitoria, ha avviato con la società [REDACTED] n. [REDACTED], come da visura allegata (in allegato sub 4), trattative culminate con la sottoscrizione in data 17 marzo 2022 del contratto di affitto d'azienda (in allegato sub 5).

La continuità indiretta è stata quindi affidata al contratto di affitto d'azienda in favore di [REDACTED], efficace per il periodo dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2025, per il quale è stato convenuto un canone di locazione di euro 72.000,00 annui.

Tenuto conto quindi che il contratto di affitto di ramo d'azienda, non risulta essere stato disdettato o risolto, il sottoscritto ritiene di dover rinvenire un valore di cessione del ramo d'azienda, in quanto diversamente, in caso di risoluzione dello stesso contratto non si avrebbe più la coordinazione di beni che in termini di attualità, o anche solo a livello potenziale, possa essere qualificato azienda secondo il dato normativo di cui all'art. 2555 del codice civile, in assenza dell'avviamento che nel caso di specie è dato chiaramente dalla clientela acquisita nel corso degli anni.

Successivamente all'apertura della Liquidazione Giudiziale, il Curatore nominato, ha contestato la congruità del canone pattuito nel contratto di affitto di ramo d'azienda.



La Curatela, su autorizzazione del Giudice Delegato, ha richiesto e ottenuto un parere sulla congruità del canone pattuito tra [REDACTED] e Due C S.r.l., nominando quale consulente tecnico lo scrivente dott. Andrea Carlo Zonca.

In data 17 maggio 2024 il sottoscritto ha depositato il proprio parere tecnico (in allegato sub 6), dal quale emerge che il canone di locazione equo per l'affitto del ramo d'azienda Due C S.r.l., dovrebbe essere compreso, tra un valore annuo minimo di euro 120.000,00 ed uno massimo di euro 150.000,00.

In data 3 giugno 2024 [REDACTED] ha proposto alla Curatela un aggiornamento del canone, in aumento, da originari euro 6.000,00/mese ad euro 10.830,00/mese, pari ad euro 129.960,00 annui, con decorrenza dalla data dell'apertura della Liquidazione Giudiziale.

Le parti del contratto di affitto hanno quindi pattuito, in deroga alla clausola 4.1 del contratto di affitto di ramo d'azienda che il canone, a far data dal 15 marzo 2024, abbia il corrispettivo di euro 129.960,00 oltre iva, da corrisponderci in rate mensili e costituenti il corrispettivo per l'affitto dell'azienda e del complesso alberghiero ove viene esercitata la stessa.

### **3. DOCUMENTI ACQUISITI, DATI E FONTI UTILIZZATE**

#### **3.1. Attività propedeutiche alla stima e limitazioni al presente elaborato**

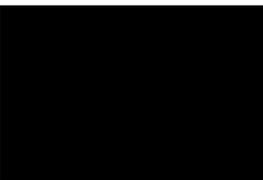
In data 21 maggio 2024 lo scrivente, mediante i suoi collaboratori di Studio, ha proceduto ad un accesso presso la struttura ricettiva a [REDACTED], con lo scopo di verificare lo stato dei luoghi e al fine di acquisire le informazioni ritenute utili all'analisi della gestione dell'impresa alberghiera.

In quella occasione è stato acquisito un consistente repertorio fotografico riguardante le varie tipologie di camere, le parti comuni, l'autorimessa e gli uffici direzionali.

Sono state inoltre richieste al legale rappresentate dell'affittuaria, per il tramite del curatore, una serie di informazioni relative alla gestione dell'azienda alberghiera nel periodo intercorrente tra l'1 aprile 2022 (data di inizio del contratto di affitto del ramo d'azienda) ed il 30 aprile 2024.

In particolare:

- bilanci depositati al R.I. relativi all'esercizio dal 2013 al 2022;
- bilancio contabile relativo all'esercizio 2023;
- bilancio contabile del periodo tra il 01.01.2024 ed il 30.04.2024;



- dichiarazioni dei redditi, dichiarazione Irap e dichiarazione Iva relative agli anni di imposta dal 2014 al 2022;
- fatture acquisti e vendite relative agli anni di imposta dal 2019 al 2023;
- Lul relative agli anni dal 2019 al 2022;
- Libri contabili relativi agli anni di imposta dal 2013 al 2023;
- Libro cespiti al 31.12.2021 – ultimo disponibile prima della sottoscrizione del contratto di affitto di ramo d'azienda.

Il sottoscritto ha inoltre svolto una ricerca rispetto ai flussi turistici dell'area di riferimento, acquisendo informazioni ufficiali dall'elaborato redatto da Assolombarda relativo all'Osservatorio Turismo 2023.

### **3.2. I documenti acquisiti ed analizzati**

E' opportuno premettere che la documentazione giudicata rilevante ai fini del presente elaborato è quella espressamente indicata nel presente paragrafo. In merito alla documentazione che il sottoscritto ha ricevuto è stato assunto che:

- tutte le firme, i sigilli ed i timbri sui documenti acquisiti e consultati per la redazione della presente relazione, tutti i documenti consultati anche in formato digitale ovvero elettronico forniti al sottoscritto come copie autentiche, fotostatiche, fax o e-mail siano conformi agli originali e che tali documenti siano stati debitamente sottoscritti e perfezionati e producano i loro effetti in conformità alle rispettive condizioni ed ai rispettivi termini;
- qualora siano state fornite copie di contratti ovvero serie di contratti che incorporano modifiche successive, che detti contratti siano in vigore, completi ed altresì includano qualsiasi modifica o variazione agli stessi apportata nel tempo.

Di seguito si fornisce l'elenco della documentazione che, nell'espletamento del proprio incarico, lo scrivente ha acquisito ed analizzato:

- visura storica società Due C S.r.l.;
- copia bilanci;
- copia sentenza emessa dal Tribunale di Milano;
- copia relazione predisposta dall'Esperto nominato nell'ambito della CnC;
- visura storica società [REDACTED];
- copia contratto di affitto azienda e relativa modifica;
- copia perizia immobiliare;

- copia ricorso concordato semplificato.

#### **4. DESCRIZIONE ED IDENTIFICAZIONE DELL'AZIENDA OGGETTO DI STIMA**

##### **4.1. Localizzazione del ramo d'azienda**

Il ramo d'azienda oggetto della presente valutazione viene condotta nell'immobile di via Colli di S. Erasmo n. 51, in una zona semiperiferica di Legnano, adiacente al vecchio ospedale di Legnano (MI) e comodamente raggiungibile tramite la rete autostradale.

L'ubicazione dell'albergo, la tipologia di clientela (*costituita prevalentemente da operatori professionali in viaggio di lavoro*), unitamente alla vicinanza all'aeroporto di Malpensa e al polo fieristico di Rho e la forte industrializzazione dell'area consentono un flusso di presenze costante. Anche dal punto di vista dei collegamenti ferroviari la città di Legnano risulta ben servita.

A livello cittadino sono previsti mezzi di trasporto pubblico di superficie (bus) che collegano la città in maniera sostanzialmente uniforme.

Il quartiere dove è ubicato l'immobile nel quale viene attualmente esercitata l'azienda è collocato nelle vicinanze dell'accesso all'autostrada A8. Il contesto urbano è di discreto livello qualitativo contraddistinto da un tessuto urbano ad alta densità con edifici a destinazione mista residenziale, artigianale e direzionale.

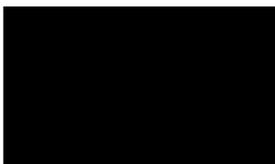
Pur essendo ubicato in una zona semiperiferica di Legnano, l'hotel risulta facilmente accessibile con i mezzi privati e con i mezzi pubblici di superficie, fermata più vicina a circa 500 metri dall'hotel.

##### **4.2. Descrizione dell'immobile nel quale viene esercitata l'azienda**

La valutazione del ramo d'azienda non può prescindere da una breve descrizione dell'immobile nel quale essa viene esercitata. A tal proposito si evidenzia che l'immobile di proprietà della società soggetta a liquidazione giudiziale nel quale viene esercitata l'azienda, è oggetto di pignoramento immobiliare – [REDACTED]

[REDACTED] – nel cui ambito è stato oggetto di perizia redatta dal il CTU arch. [REDACTED] che ha rilasciato la propria relazione in data 17 marzo 2023 (in allegato sub 7).

Il bene oggetto di perizia è una struttura alberghiera categoria 3 stelle ubicata a Legnano (MI), più precisamente trattasi di albergo sito a Legnano via Colli di Sant'Erasmo 49-51, della superficie



commerciale di 2.930,80 mq, funzionante e dotata delle autorizzazioni necessarie all'esercizio ricettivo.

Negli anni scorsi, la struttura alberghiera è stata frequentata soprattutto dagli avventori dell'ospedale (ubicato proprio di fronte) e della vicina caserma militare, negli anni chiusi entrambi. Nonostante ciò, la struttura ricettiva risulta avere una buona clientela attirata dal business delle aziende locali e dal polo fieristico di Milano, la vicinanza dell'uscita/ingresso autostradale di Legnano ne agevola la richiesta. Il complesso alberghiero nel suo insieme è costituito da due corpi di fabbrica edificati in periodi successivi, presentandosi oggi come un'unica struttura funzionale. Nel corso degli anni sono stati apportati ammodernamenti alla struttura e oggi si trova in buone condizioni generali, sia internamente che esternamente.

L'unità immobiliare oggetto di valutazione è posta al piano S1-T-1-2-3-4, ha un'altezza interna variabile, a seconda del piano, da h. 2.70 a h. 2.90. Identificazione catastale:

- foglio 27 particella 130 sub. 702 (catasto fabbricati), categoria D/2, rendita 24.024,00 euro, indirizzo catastale: Via Colli di Sant'Erasmus n. 49-51; Legnano (Mi), piano: S1-T-1-2-3-4
- foglio 27 particella 130 sub. 703 (catasto fabbricati), categoria D/2, rendita 30.390,00 euro, indirizzo catastale: Via Colli di Sant'Erasmus n. 51 Legnano (Mi), piano: T-1-2.

L'intero edificio sviluppa 6 piani, 5 fuori terra, 1 interrato. Immobile ristrutturato nel 2003.

#### **4.3. Identificazione dei beni compresi nel ramo d'azienda**

Il perimetro del ramo d'azienda oggetto della presente valutazione è stato desunto direttamente dal contratto di affitto d'azienda fornito allo scrivente dal Curatore stipulato in data 17 marzo 2022.

In particolare, il ramo d'azienda è costituito esclusivamente dai seguenti elementi:

- i macchinari, le attrezzature, i mobili, le macchine elettroniche e gli arredi così come individuati nell'apposito allegato A del contratto di affitto di ramo d'azienda;
- l'avviamento e la clientela;
- gli immobili indicati e descritti nel punto precedente 4.2;
- i rapporti di lavoro relativi ai lavoratori individuati nell'apposito allegato C del contratto di affitto di ramo d'azienda;
- le autorizzazioni e le certificazioni relative all'attività sociale ed in particolare l'autorizzazione unica per l'esercizio di albergo con classificazione ed autorizzazione sanitaria per attività di preparazione e somministrazione di prima colazione rilasciata dal

Comune di Legnano, sportello unico per le Imprese, in data 28 agosto 2006 (atto numero 238/2006) ed autorizzazione sanitaria numero 4/06/134 rilasciata ai sensi della legge 283/62 in data 6 settembre 2006 dal dipartimento di prevenzione UOC igiene degli alimenti e della nutrizione Asl di Legnano.

Il contratto di affitto del 17 marzo 2022 esclude esplicitamente dal ramo d'azienda affittato tutti i debiti e i crediti maturati sino alla data di efficacia del contratto ovvero dal 1 aprile 2022.

#### **4.4. Caratteristiche dell'offerta di ricettività**

In considerazione dell'ubicazione dell'azienda descritta nel precedente paragrafo 4.1, delle caratteristiche dimensionali delle camere e delle facilities presenti, l'hotel ha una clientela quasi esclusivamente *business*. Dalla lettura del ricorso per l'accesso al concordato semplificato, è emerso come la clientela *business* abbia un peso importante sul totale delle camere vendute.

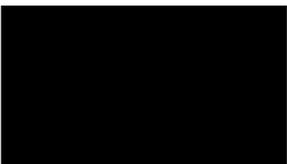
Tra i generatori di domanda *business*, quelli più rilevanti sono sicuramente rappresentati dalle numerose piccole e medie aziende presenti nelle vicinanze della struttura in analisi, nonché la vicinanza all'aeroporto di Malpensa e al polo fieristico di Rho.

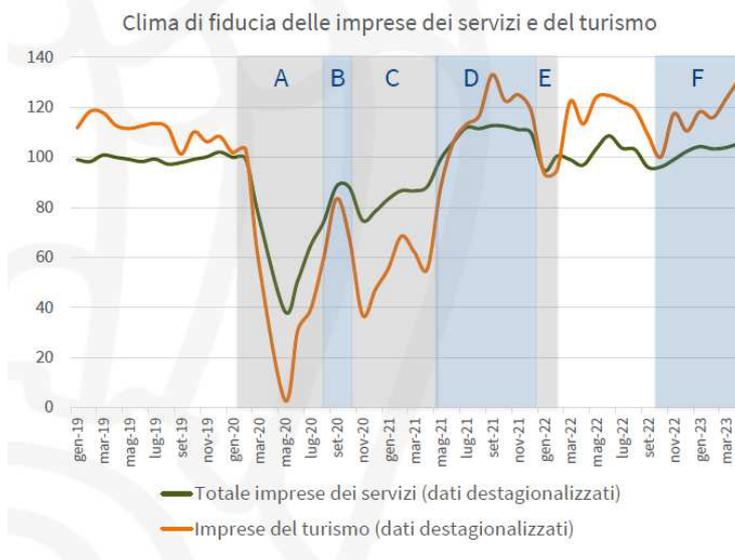
### **5. CARATTERISTICHE DEL MERCATO DI RIFERIMENTO**

#### **5.1. Il mercato di riferimento del ramo d'azienda**

La pandemia ha avuto un impatto particolarmente significativo sui flussi dei viaggiatori per lavoro. Il 2021 e il 2022 sono stati anni di graduale ripresa, ma soltanto nel 2023 si è assistito ad un sostanziale ritorno alla normalità.

Analizzando l'andamento del clima di fiducia delle imprese del turismo (ristorazione, guide turistiche, tour operatore e agenzie di viaggi) emergono chiaramente le fasi di crisi e di ripresa che hanno contraddistinto il settore negli ultimi anni, prima ondata covid (ottimismo estate 2020, seconda ondata covid, ripartenza post covid, diffusione della variante Omicron del covid, ripresa del turismo internazionale).





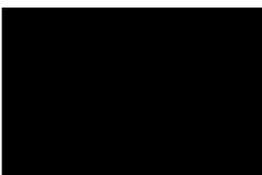
Ad aprile 2023 il clima di fiducia delle imprese del turismo è tornato sui livelli massimi dal pre covid grazie all’ottimismo sui flussi turistici internazionali.

Volgendo l’attenzione alla domanda ricettiva extra alberghiera, si può vedere come la crescita delle presenze in strutture extra alberghiere sia stata trainata soprattutto dal fenomeno affitti brevi. In particolare, è possibile identificare una prima fase di espansione 2012 2015 di affitti soprattutto ad opera di privati, seguita da una seconda fase (dal 2015 in cui il fenomeno diventa più strutturato e regolamentato).

La mobilità sanitaria rappresenta un ulteriore fattore nella domanda di strutture ricettive pur non essendo considerabili turisti, i pazienti che provengono da altre regioni, così come i loro accompagnatori, hanno spesso bisogno di pernottare in città, contribuendo alla domanda di alloggi.

Soltanto nell’anno 2019 risultano n. 162.248 pazienti provenienti da altre regioni che hanno scelto di farsi curare in Lombardia, pari al 25% di tutti i pazienti che hanno deciso di farsi curare fuori dalla propria regione attratti dall’elevata specializzazione delle strutture lombarde. Al riguardo, a Legnano vi è una struttura Ospedaliera nuova, importante per tutta la Provincia di Milano.

Considerata la situazione di difficoltà e fragilità delle persone che scelgono di andare a farsi curare in altre regioni, nel corso degli anni si è sviluppato un modello di accoglienza particolare, che unisce le caratteristiche tipiche del settore ricettivo a quello dell’accoglienza del terzo settore è infatti nata e cresciuta l’associazione « [redacted] », una rete solidale di organizzazioni di volontariato che offre alloggi e servizi a prezzo agevolato ai pazienti ed ai loro accompagnatori, e localizzate in prossimità di grandi strutture sanitarie specializzate in tutto il territorio italiano.



Secondo gli indicatori di Italian Hotel Monitor, elaborato da Trademark Italia, i primi tre mesi del 2024 per l'industria alberghiera italiana si chiudono con un risultato in sensibile crescita rispetto al 2023, sia in termini di occupazione camere passata dal 62,7% al 65,3% (+2,6 punti) che di prezzo medio camera passato da 115,55 euro a 127,10 (+10%), con una tendenza positiva del movimento turistico business.

## 6. I METODI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

Come noto, l'obiettivo della presente è quello di valutare il valore economico della società e, di conseguenza, il valore di partecipazione detenute dai soci oggetto di conferimento.

A tale scopo è rimesso al libero, consapevole e fondato convincimento dell'esperto incaricato della valutazione, la scelta di quale debba essere la configurazione di "valore" più appropriata da adottare in funzione dell'obiettivo suddetto.

Lo scrivente, aderendo alla dottrina e prassi professionale prevalente, ritiene corretto individuare tale "valore" nel cosiddetto *fair value*, così come definito dai principi contabili internazionali, ossia "il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili".

Secondo la migliore dottrina professionale, qualora si dovesse decidere di trascurare i più recenti indirizzi anglosassoni e americani basati sui prezzi di mercato per scambi equivalenti o società equivalenti, i metodi di stima del capitale economico delle imprese possono essere sostanzialmente ricondotti alle seguenti tipologie di base, che mal si addicono a situazioni complesse o a ipotesi caratterizzate da specificità non ripetibili.

Nella pratica professionale, è in uso una vasta gamma di modelli. In generale, le metodologie di valutazione aziendale utilizzate si rifanno essenzialmente ai seguenti approcci: metodi basati sui flussi, metodi patrimoniali, metodi reddituali, metodi basati sui multipli.

La scelta di utilizzare diversi modelli di valutazione è finalizzata a dare la possibilità al valutatore di scegliere effettivamente il modello o i modelli che, nelle specifiche circostanze, risultano più coerenti con il contesto applicativo in cui si trova.

All'interno di ciascuna delle predette categorie, vi sono, poi, una serie di sotto-procedimenti, i quali, pur rispondendo ad una medesima logica ispiratrice, adottano soluzioni peculiari al fine di risolvere gli svariati problemi che possono concretamente presentarsi nel corso della valutazione.

Illustrando brevemente la teoria sottostante a ciascuna delle categorie sopra richiamate, si può dire, in primo luogo, quanto segue:

- a) metodo finanziario dell'attualizzazione dei flussi di cassa (*discounted cash flow*), che si fonda sull'assunto che il valore di un'azienda sia pari al valore attuale dei flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro;
- b) metodo reddituale, che si basa sul principio che il valore di un'azienda dipenda unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre;
- c) metodo patrimoniale, che assume l'ipotesi che il valore di un'azienda si identifichi essenzialmente nella portata del suo patrimonio netto contabile, rettificato al fine di tenere conto di ogni plusvalenza o minusvalenza inespressa;
- d) metodo misto patrimoniale - reddituale che, fondendo i principi essenziali dei metodi reddituali e patrimoniali, si ispira al principio che il valore di un'azienda dipenda sia dal valore del suo patrimonio netto contabile rettificato, che dalla sua capacità di produrre redditi;
- e) metodo dei moltiplicatori che consente di determinare in via analogica il valore di un'azienda adottando dei rapporti fondati sui prezzi dei titoli di società quotate comparabili, aggiustando il risultato così ottenuto mediante l'addizione della posizione finanziaria netta, al fine di tenere in considerazione le dimensioni proprie dell'azienda oggetto di valutazione.

Tra tali metodologie è impossibile stilare a priori una graduatoria circa la rispettiva validità, nell'ottica di fornire una corretta rappresentazione del valore del capitale economico di un'impresa, in quanto ognuna di esse è basata su elementi di apprezzamento disomogenei. E' pertanto necessario scegliere tra di esse quella ritenuta più idonea nelle singole circostanze applicative, per tener conto compiutamente delle caratteristiche proprie dell'azienda oggetto di valutazione e delle finalità della perizia.

Nelle pagine seguenti sono sinteticamente esposti i concetti qualificanti di ognuna delle suddette metodologie.

### **6.1. Il metodo finanziario dell'attualizzazione dei flussi di cassa (*discounted cash flow*)**

Il metodo finanziario basa la valutazione dell'azienda sul valore attuale dei flussi di cassa futuri disponibili per la remunerazione dei fattori produttivi impiegati dopo avere accantonato le risorse finanziarie necessarie a sostenere l'attività aziendale. In buona sostanza il metodo finanziario

permette di valutare l'azienda in funzione della sua capacità, presente e prospettica, di remunerare gli investitori basandosi sui flussi di cassa generati dalla gestione operativa al netto delle imposte. E' sicuramente un metodo razionale ma poco obiettivo per l'aleatorietà delle previsioni dei flussi monetari, in particolare della loro entità e del loro momento di manifestazione.

Si può procedere alla stima dei flussi di cassa attesi attraverso una proiezione dei flussi stessi normalizzati (F.C.) che utilizzi, alternativamente:

- una capitalizzazione illimitata  $W1 = F.C. / i$
- una capitalizzazione limitata  $W2 = F.C. \cdot a^{n-i}$

ove  $W1$  e  $W2$  rappresentano il valore attuale dei flussi di cassa futuri.

Una volta determinato il valore attuale dei flussi di cassa, il calcolo del valore economico  $W$  dell'azienda che si intende valutare può corrispondere:

a) all'unlevered cash flow method:

$$W = \sum \frac{CF_0}{WACC} + VR - D$$

b) al levered cash flow method:

$$W = \sum \frac{CF_n}{K_e} + VR$$

ove:

$\sum CF_0 / WACC =$  *valore attuale dei flussi di cassa operativi*

$\sum CF_n / K_e =$  *valore attuale dei flussi di cassa netti*

$VR =$  *valore attuale del valore residuo (terminal value)*

$D =$  *posizione finanziaria netta (liquidità + crediti finanziari – debiti finanziari)*



Il metodo finanziario è universalmente considerato il metodo logicamente più corretto. Esso però abbisogna di un sistema informativo aziendale molto sofisticato ed in grado fornire previsioni finanziarie dotate di un alto grado di attendibilità.

## 6.2. Il metodo reddituale

Il metodo reddituale, che poggia le proprie fondamenta sui medesimi pilastri teorici di quello finanziario (si basa sull'attualizzazione dei flussi reddituali attesi), è considerato per l'appunto, una semplificazione di quello finanziario. La sua equivalenza sostanziale al metodo finanziario nasce dal fatto che nel medio/lungo periodo i flussi finanziari attesi tendono ad equivalere a quelli reddituali.

Il metodo reddituale fonda il valore dell'azienda sulla sua capacità di generare reddito ed ha come obiettivo quello di valutare l'azienda come complesso unitario sulla base della relazione valore = redditività. Esistono due tipologie di metodo reddituale: il metodo reddituale semplice e il metodo reddituale complesso. Il primo si basa sulla stima dei flussi di reddito costanti, dove per reddito si intende il reddito normalizzato, vale a dire un reddito che esprime una misura equilibrata di redditività, destinata a durare nel tempo e depurata da ogni sua componente straordinaria onde evitare il rischio di rendere inattendibile il risultato della valutazione. Ai fini della determinazione del reddito si ritiene che la tecnica preferibile sia quella basata sul principio di conservazione dei redditi storicamente ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici). Il secondo, evoluzione del precedente, attualizza i flussi di reddito previsti anno per anno, fino a conclusione dell'orizzonte temporale preso in considerazione. Tale applicazione trova spazio solo in caso di aziende che elaborano programmi di gestione di durata non superiore ai 5 anni.

Il metodo reddituale, rispetto a quello finanziario, ha il merito di richiedere una base dati meno sofisticata. Infatti anche nelle medie e piccole aziende esistono delle previsioni economiche capaci di simulare per un dato orizzonte temporale i redditi attesi.

### 6.3. Il metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale e i suoi così detti derivati: metodo patrimoniale semplice e metodo patrimoniale complesso sono i più tradizionali, e forse quelli più usati.

I metodi patrimoniali misti hanno anch'essi una consolidata tradizione; fra questi, quello che attualizzando i sovraredditi fornisce una stima autonoma dell'avviamento, pare essere quello più convincente, oltre che quello più accettabile dal punto di vista teorico. Ma se per i metodi finanziari e reddituali il più delle volte è arduo contare su una buona base dati, la stima autonoma dei sovraredditi pare ancora di più difficile determinazione.

I metodi patrimoniali richiedono un accurato esame di tutti gli aggregati del patrimonio, i quali vengono riespressi (ovvero rettificati) in base a criteri di valutazione, che per la maggior parte dei casi, differiscono da quelli utilizzati per la redazione del bilancio di esercizio. In generale quindi, l'espressione del patrimonio a valori correnti comporta la valutazione delle voci nell'ipotesi di realizzo separato dei vari cespiti.

Il metodo patrimoniale semplice fin qui descritto si arricchisce dell'aggettivo complesso, allorquando agli elementi patrimoniali stimati a valori correnti si aggiunge la stima autonoma del valore dei beni immateriali. I beni immateriali, spesso inespressi nei bilanci, consistono in beni

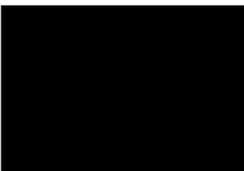
in qualche modo identificabili, misurabili e che possono essere oggetto di investimento, e/o di cessione. Tali beni di solito si dividono in commerciali (spese di penetrazione di mercati, marchi, spese commerciali) e di ricerca o industriali (brevetti, Know how, processi produttivi, formule ecc.). Una considerevole differenza con il metodo patrimoniale semplice, che come sopra precisato può essere una somma di separate ipotesi di realizzo dei beni componenti il patrimonio aziendale, consiste nel fatto che, l'approccio patrimoniale complesso per definizione tende a considerare il complesso aziendale come pro-tempore inscindibile infatti i valori dei beni immateriali inespressi sono tali solo se si assume il complesso aziendale come tale.

#### **6.4. Il metodo dei multipli**

Altro metodo di valutazione è quello che nella prassi viene definito metodo dei multipli. Nella valutazione tramite multipli, il valore dell'azienda deriva dal prezzo di mercato di alcune caratteristiche quantità aziendali riferite a società quotate paragonabili, come ad esempio gli utili, i flussi di cassa, il patrimonio netto o il fatturato. L'attrattiva di questo metodo deriva dalla sua facilità di utilizzo, i multipli infatti possono essere impiegati per ottenere delle stime veloci del valore di impresa e sono particolarmente utili quando esiste un numero ampio di imprese confrontabili quotate nei mercati finanziari e il mercato mediamente stabilisce per esse prezzi corretti. La relativa semplicità del calcolo tuttavia può far sì che tali indicatori siano facilmente manipolabili e suscettibili di utilizzi impropri, soprattutto nel caso in cui si riferiscano ad aziende non del tutto simili. Il metodo dei multipli si distingue in: metodo dei multipli di mercato e metodo basato *sull'enterprise value*.

Nel primo caso il ricorso ad una analisi imperniata su multipli presuppone una valutazione di tipo comparativo fra aziende operanti nel medesimo settore. Con questo approccio il prezzo viene rapportato a differenti variabili specifiche d'azienda che acquistano significato ed importanza differenti a seconda del settore di appartenenza dell'impresa. E' quindi importante capire quale sia il multiplo più idoneo per ogni tipologia di impresa.

Nella prassi il più frequentemente usato è il rapporto prezzo/utili. Tale multiplo infatti risulta piuttosto intuitivo, è semplice da calcolare ed è ampiamente disponibile. Tuttavia il rischio implicito del metodo è rappresentato dal fatto che non vengono esplicitate ipotesi di crescita, di rischio e di dividendo, finendo così per rapportare valori che concettualmente si riferiscono a differenti periodi.



Il secondo metodo invece si fonda sul concetto di *enterprise value*, calcolato sommando la capitalizzazione di borsa all'indebitamento finanziario netto della società da valutare.

I multipli maggiormente in uso sono: Rapporto Enterprise Value/Fatturato – Rapporto Enterprise Value/Margine Operativo Lordo – Rapporto Enterprise Value/Reddito Operativo. In questo caso il valore della capitalizzazione di borsa viene sommata al valore dei debiti finanziari e il valore che ne deriva viene rapportato a grandezze desumibili dal bilancio, al netto delle componenti della gestione finanziaria dell'impresa.

Questa metodologia è ampiamente utilizzata nei mercati finanziari e integra perfettamente il metodo dei multipli di mercato. Nella prassi, vengono create delle banche dati che raccolgono la serie storica delle transazioni di settore sia di aziende quotate sia che non quotate, dalle quali si attinge per stimare rapidamente il valore probabile di una data azienda, applicando i multipli di mercato ad una grandezza chiamata EBITDA, definita come Margine Operativo al lordo degli ammortamenti e accantonamenti.

## 7. LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la valutazione di un'azienda costituisca un problema complesso, la cui corretta risoluzione richiede la considerazione di molteplici profili, tra i quali, principalmente, i seguenti:

- la tipologia dell'operazione in vista della quale la valutazione è stata richiesta e le sue finalità;
- l'identità, gli interessi e gli scopi delle parti interessate alla transazione, sempre che la valutazione sia effettuata a tale scopo;
- la specificità e lo stato dell'azienda oggetto di stima;
- le informazioni disponibili per la valutazione.

Nel caso in questione, sotto il profilo inerente alla tipologia dell'operazione, si tratta di valutare un ramo d'azienda posseduto da una società sottoposta a liquidazione giudiziale per le finalità liquidatorie proprie della Procedura, che verranno poste in essere attivando procedure di vendita di tipo competitivo.

Il secondo profilo non avrà un peso eccessivo dal momento che la presente *opinion* non è rilasciata a beneficio di specifiche parti che stanno negoziando, da una parte una dismissione, e dall'altro

un acquisto, ma solo a beneficio della parte cedente che vuole conoscere quale sia il prezzo probabilmente esitabile dall'attivazione di procedure di vendita di tipo competitivo.

Il terzo profilo inerente allo stato e alla specificità del ramo d'azienda oggetto di valutazione avrà invece una sua specifica rilevanza in quanto il ramo d'azienda è stata concessa in affitto dalla Società e il suo stato attuale, concernente il modo con cui viene condotta in affitto, certamente sarà tenuto in considerazione dalla platea di possibili interessati a partecipare alla suddetta procedura competitiva.

Premesso quanto precede, pare anche il caso di precisare che la *opinion* che il sottoscritto emetterà consisterà un giudizio sul valore del ramo d'azienda, ma che detto valore è nozione ben distinta dal prezzo che in concreto verrà esitato dalla vendita. Tale prezzo, come più avanti vedremo, è anche contaminato dall'essere il ramo d'azienda in questione inevitabilmente esercitata su un immobile che sarà anch'esso oggetto del processo di dismissione da parte della Procedura concorsuale.

## **8. IL VALORE DEL RAMO D'AZIENDA RISULTANTE DALL'APPLICAZIONE DEL METODO REDDITUALE**

### **8.1. Premessa**

I PIV, molto opportunamente stabiliscono che: *“Nella selezione del metodo di valutazione, l'esperto deve essere consapevole dell'esigenza di formulare scelte motivate, coerenti con le caratteristiche dell'azienda, o del ramo aziendale considerato, la configurazione di valore ricercata; le finalità della stima; e la base informativa disponibile. Sono da evitare aggregazione di metodi che non esprimono un razionale percorso valutativo”*. Nel rispetto di questo principio cardine, deve essere nuovamente messo in evidenza che il sottoscritto non dispone di elementi prospettici da valutare, inerenti alle previsioni di andamento economico del ramo d'azienda nei prossimi anni ma solo di una serie di dati storici che riguardano la società nel lasso temporale che va dal 1 gennaio 2017 al 31 dicembre 2023, prima di essere ammessa alla Procedura di liquidazione giudiziale dal Tribunale di Milano.

Conseguentemente, la scelta motivata che deve essere presa dal sottoscritto sul metodo prescelto, consiste nel considerare innanzi tutto i conti economici storici registrati dal ramo d'azienda in questione, come una buona approssimazione di quelli che potranno essere registrati in futuro,

senza investimenti che attengano alla modifica sostanziale della combinazione produttiva aziendale.

Detto assetto pare del tutto coerente con la finalità della presente *opinion*, che è quella di orientare gli organi della procedura di liquidazione giudiziale nelle operazioni di vendita con procedure di evidenza pubblica. La società quindi deve realizzare la vendita del ramo d'azienda nello stato in cui si trova, in mancanza della possibilità di intervenire sulla redditività dell'azienda, che tra l'altro in questo caso trova anche il limite "fisico" della struttura attuale dell'immobile a destinazione alberghiera ove l'attività viene esercitata, e di effettuare ulteriori investimenti volti ad aumentare le potenzialità dell'azienda stessa che per tale motivo può essere valutata solo sulla base dei risultati economici storici che ha realizzato.

Quello che precede rappresenta l'assunto concettuale di base inerente alla possibilità di dare un valore a un ramo d'azienda per altro in crisi, come in questo caso, assoggettata ad una procedura di liquidazione giudiziale. Infatti, come osservato da autorevole dottrina che ha trattato la specificità delle valutazioni delle aziende in crisi: *"In buona sostanza, la determinazione del valore economico del capitale di una azienda in crisi presuppone che essa sia in grado di operare come sistema "duraturo" ed "autonomo", ovvero sia come istituto atto a perdurare nel tempo in un ambiente che cambia e che sia capace di operare, facendo affidamento sulle proprie risorse e capacità, senza ricorrere in modo sistematico, a sostegni esogeni"*.

Il ramo d'azienda in questione pare quindi essere dotato di questa capacità che lo rende uno *steady case*, ovvero una situazione aziendale sufficientemente stabilizzata, i cui flussi reddituali – sia pure nella loro versione storica – paiono essere, come infra illustrato, sufficientemente armonici, stabili e quindi normalizzati. Quanto sopra induce la scelta del metodo reddituale puro quale metodo che meglio approssima la stima del valore di questo ramo d'azienda determinato sulla base della proiezione futura del reddito medio normalizzato osservato storicamente.

Come già evidenziato nel precedente paragrafo il metodo reddituale puro si fonda sulla capitalizzazione, ad un prefissato saggio di capitalizzazione, del reddito medio futuro atteso come producibile da una azienda. Detto metodo si basa sulla proiezione nel tempo di una misura di reddito unico, normale e costante. Esso consiste dell'approssimazione di un reddito espressivo della durevolezza, in una sorta di *steady state*, del reddito futuro ritraibile dall'azienda per un periodo di tempo sostanzialmente illimitato. L'algoritmo di riferimento per la determinazione del valore del capitale economico in questa accezione è il seguente:

$$VA = RN/k + V_{cmba}$$

Dove:



VA= valore del capitale economico dell'azienda;

RN = reddito netto medio, normale atteso dall'azienda negli anni a venire;

k = tasso di capitalizzazione del flusso reddituale medio, normale atteso;

Vcmba = valore corrente di mercato dei beni accessori.

In merito a quest'ultima componente del valore si specifica da subito che in questo caso non sussiste, non essendoci collegati al ramo d'azienda oggetto di valutazione, beni di carattere accessorio rilevanti.

## 8.2. Il tema legato alla determinazione del tasso di capitalizzazione

Coerentemente con l'indicazione fornita dai PIV, vista la scelta del metodo di valutazione reddituale puro, verrà scelto un tasso di capitalizzazione unico e di tipo semplificato.

Il tasso è costruito come somma fra il tasso degli investimenti senza rischio ed il tasso di rendimento atteso per la specificità dell'azienda nella quale si vuole effettuare l'investimento, detto anche premio per il rischio.

Tale nozione di tasso altro non è che l'esplicitazione di un approccio razionale all'investimento da parte di un investitore disposto a correre il rischio di impresa che quindi ha due specifiche aspettative dal proprio investimento. La prima è quella di ricevere una remunerazione dal capitale investito perlomeno uguale a quella che ritrarrebbe sul mercato finanziario investendo in titoli a basso rischio. A detta remunerazione minima, il suddetto investitore si aspetta di aggiungere quella derivante dal mercato e/o settore specifico in cui effettua il proprio investimento di tipo imprenditoriale.

Nello specifico il tasso di attualizzazione è stato calcolato come segue:

$$i = Rf + (Rm - Rf) \times beta$$

- tasso privo di rischio (Rf): la componente free risk è stata quantificata osservando, alla data di redazione della presente, l'andamento del tasso di interesse dei titoli di Stato (media ponderata per i quantitativi) calcolato sulla base dei rendimenti lordi all'emissione dei titoli emessi nel singolo anno. Fra l'anno 2023 e l'anno 2024, il valore è passato da 3,76% a 3,57%;
- premio per il rischio azionario (Rm - Rf): il premio per il rischio viene solitamente rappresentato quale media dei rendimenti di lungo periodo di un paniere di titoli azionari o di un indice di borsa, al netto della media dei rendimenti di investimenti privi di rischio. Il premio per il rischio è stato pertanto assunto pari al 5%;

- il coefficiente beta (beta): nel caso specifico il coefficiente beta è stato ricavato considerando quello di cinque società operanti nel settore alberghiero, calcolando poi la media aritmetica. Il beta di settore è stato quindi assunto pari allo 0,91.

Dall'applicazione della formula sopra riportata, ne deriva che il tasso di attualizzazione utilizzato è pari al  $8,12\% = 3,57\% + (5\%) * 0,91$

### 8.3. La connessione del presente elaborato con la perizia immobiliare dell'arch. [REDACTED]

Nel caso in questione, deve essere opportunamente evidenziato che la *opinion* che lo scrivente si appresta a rilasciare, dipende in maniera considerevole dal lavoro di valutazione effettuato da altro perito. Infatti, la società, deve determinarsi sulla tipologia di liquidazione da effettuare e se vi sia separabilità fra il lotto “azienda alberghiera” ed il lotto “immobile strumentale alberghiero”. E' evidente, infatti, che è possibile reperire sul mercato investitori interessati alla sola gestione alberghiera rispetto a investitori interessati a un investimento di mera detenzione immobiliare, ma la separabilità dei lotti, almeno secondo la convinzione dello scrivente, è possibile solo se entrambi gli investitori possano trarre dal loro investimento la redditività di mercato per la specifica tipologia di investimento.

Questa commistione di valori non dipende esclusivamente dalle analisi condotte dal sottoscritto, ma dipendono fortemente dalla valutazione immobiliare che è stata resa dall'arch. Michele Ceriani.

A tal proposito, quando un parere valutativo dipende da altro parere valutativo, viene richiesto che l'esperto che deve rendere il parere debba necessariamente sottoporre a revisione critica il parere reso dall'altro esperto (nel caso di specie la stima del compendio immobiliare).

In questo senso lo scrivente concorda con la valutazione dell'arch. Michele Ceriani, rispetto alla metodologia di valutazione adottata.

Rispetto alla metodologia, il sottoscritto ritiene infatti sia stata utilizzata dal perito quella che meglio si adatta alla tipologia di immobile in questione, dal momento che si tratta di un immobile a destinazione speciale (albergo).

#### 8.4. La determinazione del valore dell'azienda

Dalla lettura della perizia redatta dall'arch. [REDACTED] emerge che il valore attribuito all'immobile albergo è pari ad euro 3.108.620 (*valore di realizzo dell'immobile al netto delle decurtazioni nello stato di fatto e di diritto in cui si trova*).

Come in precedenza evidenziato, al fine di valutare la redditività storica dell'azienda, lo scrivente si è necessariamente dovuto basare sui dati economici e reddituali della società, registrati nel triennio 2021 – 2023 (*in allegato sub 8*). Tali dati sono stati desunti dai bilanci depositati presso il Registro delle Imprese di Milano. Non si è analizzato l'anno 2020 in quanto i valori esposti in tale bilancio sono stati pesantemente influenzati dalla crisi pandemica conseguente alla diffusione del virus covid 19 che ha comportato prima la chiusura della struttura alberghiera per diversi mesi e poi le rilevanti limitazioni introdotte alla mobilità e agli spostamenti hanno determinato una rilevante contrazione del valore della produzione che si è ritenuto di sterilizzare non considerando appunto, ai fini dell'analisi, tale annualità.

Di seguito si propone una tabella riassuntiva dei risultati economici del ramo d'azienda.

Descrizione	2021	2022	2023
<b>Valore della Produzione</b>	<b>654.314</b>	<b>742.680</b>	<b>1.084.553</b>
Costi per materie prime	32.769	44.001	64.873
Costi per servizi	338.214	273.460	405.512
Costi per personale	148.477	124.797	102.302
<b>Costi della produzione</b>	<b>519.460</b>	<b>442.258</b>	<b>572.687</b>
Oneri diversi di gestione	64.637	6.003	116.198
<b>EBITDAR</b>	<b>70.217</b>	<b>294.419</b>	<b>395.668</b>

Lo scrivente ha proceduto a calcolare l'EBITDAR (*acronimo di earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent costs*) del ramo d'azienda nei tre esercizi, sottraendo dal valore della produzione, i costi riferibili ai consumi alberghieri, per servizi, per il personale e gli oneri diversi di gestione, procedendo poi a calcolare la media dei tre anni presi a riferimento. Quindi, la redditività normalizzata storicamente registrata dall'azienda è pari a euro 253.434.

Applicando quindi la formula:

$$VA = \frac{RN}{k} + V_{cmba}$$

Dove:

VA = valore del capitale economico dell'azienda;

RN = reddito netto medio, normale atteso dall'azienda pari a euro 253.434.

k = tasso di capitalizzazione del flusso reddituale medio, normale atteso, pari al 8,12%

Vcmba = Valore corrente di mercato dei beni accessori che nel caso di specie viene assunto in zero,

**si ottiene quindi, con l'applicazione del metodo reddituale, un valore dell'azienda pari a euro 3.121.113.**

## 9. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto sopra svolto, sulla base dei documenti messi a disposizione dalla società, degli accertamenti e delle indagini svolte, delle informazioni assunte e di tutto quanto precede, il sottoscritto perito estimatore ritiene di poter addivenire alla seguente conclusione.

Sulla scorta di tutto quanto argomentato nella presente Relazione estimativa, il sottoscritto ritiene di aver assolto l'incarico affidatogli in ottemperanza alle disposizioni di legge e ai principi della tecnica professionale e ribadisce che:

- scopo della presente perizia di stima è la determinazione del valore di mercato dell'azienda posseduta dalla società Due C. S.r.l. sottoposta a liquidazione giudiziale, ai fini della sua cessione a terzi a mezzo di procedura competitiva;
- la stima oggetto della presente Relazione peritale è stata effettuata sulla base della documentazione elencata nella parte che precede;
- l'esperto, nella redazione della presente stima, si è attenuto fedelmente a quanto prescritto dal codice civile e dai Principi Italiani di Valutazione emanati dall'OIV;
- alle situazioni contabili assunte a riferimento della presente Relazione non sono state applicate, da parte dello scrivente, procedure di revisione dei dati contabili in quanto attività professionale esclusa dal perimetro dell'incarico;
- il sottoscritto è chiamato esclusivamente a stabilire il valore di mercato dell'azienda posseduta dalla società Due C. S.r.l.

Per quanto esposto nei precedenti paragrafi lo scrivente ritiene che la Liquidazione Giudiziale debba **procedere ad una vendita unitaria dell'immobile e dell'azienda al valore complessivo di euro 3.120.000.**

Milano, li 22 luglio 2024

dott. Andrea Carlo Zonca

(firmato digitalmente)

Firmato digitalmente da:  
Andrea Carlo Giovanni Zonca  
Data: 23/07/2024 12:37:40