

Laore

Agenzia regionale
per lo sviluppo in agricoltura



**REGIONE
AUTONOMA
DELLA SARDEGNA**

**BANDO D'ASTA PUBBLICA A MEZZO PROCEDURA APERTA
PER LA CESSIONE DEL RAMO AZIENDALE ZOOTECNICO
DELLA BONIFICHE SARDE S.P.A. IN LIQUIDAZIONE**

Laore Sardegna
Via Caprera n. 8, 09123 - Cagliari - Tel. 070 60261 - fax 070 6026 2222
e-mail: laoresardegna@agenzia-laore.it
www.sardegnaagricoltura.it

RELAZIONE DI CONSULENZA TECNICA

Il sottoscritto Dott. Luca Piras, Commercialista con studio in Cagliari, Via San Lucifero n. 59, rappresenta qui di seguito i risultati dell'indagine svolta per conto della Bonifiche Sarde S.p.A., su incarico conferitogli dagli organi sociali nel mese di Dicembre 2011, atta ad accertare il reale valore commerciale del ramo d'azienda oggetto di valutazione.

La rappresentazione dei contenuti della presente relazione è articolata negli appositi capitoli qui di seguito indicati:

Capitolo I - Individuazione dell'azienda oggetto di valutazione (v. pag. 2).

Capitolo II - Criteri di valutazione adottati (v. pag. 4).

Capitolo III - Descrizione e valutazione dei singoli elementi attivi e passivi patrimoniali (v. pag. 5).

Capitolo IV - Determinazione del valore netto patrimoniale, alla data di riferimento della valutazione aziendale (v. pag. 23).

CAPITOLO I
INDIVIDUAZIONE DELL'AZIENDA
OGGETTO DI VALUTAZIONE

La Società Bonifiche Sarde S.p.A. di cui in premessa, costituita con Atto ai rogiti Dott. Federico Guasti, Notaio in Milano, del 23/12/1918 (Rep. 19526), ha per oggetto:

“Scopo della società è l'esercizio in Sardegna dell'agricoltura, della zootecnia, della silvicoltura, della itticoltura e di attività agro-industriali sia in terreni di sua proprietà che in terreni di terzi, nonché ogni valorizzazione dei propri terreni connessi col fine primario. sempre ed esclusivamente in relazione al conseguimento dello scopo sociale, la società potrà in particolare: compiere, sia per conto proprio che di terzi, opere di bonifica agraria ed idraulica, gestire opere idrauliche; realizzare e gestire interventi ed impianti per la produzione di energia pulita, per il recupero dei reflui o, comunque, per la salvaguardia ambientale, singolarmente o in compartecipazione o in consorzio (nella forma ritenuta più opportuna); realizzare opere di trasformazione fondiaria e di miglioramento agrario; realizzare e gestire impianti di acqua coltura; acquistare, costruire, vendere, beni immobili e mobili; impiantare, acquistare, vendere, assumere in qualsiasi modo ed anche sotto forma di partecipazione o interessenza, l'esercizio e la liquidazione di altre aziende aventi gli stessi scopi o scopi affini. La società può amministrare tutto il patrimonio immobiliare compiendo qualsiasi atto di gestione ordinaria e straordinaria.”

L'azienda agro-zootecnica della SBS si sviluppa su una superficie complessiva di circa 1.072 ettari totalmente ricadenti nell'area dell'ex Stagno del Sassu. Circa

650 ettari sono di proprietà della Società, mentre la restante parte è concessa in comodato d'uso gratuito da LAORE Sardegna.

Nei due Centri Aziendali, allo stato attuale alleva circa 900 capi bovini (di cui poco meno del 40% in lattazione) per un fatturato annuale che si assesta intorno ai 1,8 milioni di euro.

Le superfici agricole sono prevalentemente destinate alla coltivazione di mais (insilati, trinciato e pastone), medica, loietto e triticale. Alla produzione di grano duro da seme si destinano mediamente circa 60 ettari all'anno.

Si approvvigiona dall'esterno per i mangimi concentrati e per gli integratori aziendali.

Attualmente la società' occupa stabilmente 6 impiegati (1 agronomo, un perito agrario, un geometra, un amministrativo, un referente per gli acquisti e un guardiano) e 24 operai specializzati.

CAPITOLO II

CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

La scelta dei criteri più idonei allo scopo è stata dal sottoscritto operata in funzione delle specifiche esigenze manifestategli dai committenti del presente lavoro, che si concretizzano nella necessità di poter disporre di un valido supporto, da utilizzare nell'ambito di una operazione di trasferimento del ramo d'azienda.

Nel caso in esame, formano oggetto di valutazione i beni che, nel loro insieme, costituiscono un complesso idoneo allo svolgimento di un'attività produttiva, ossia un assieme organico atto a soddisfare le esigenze tecniche dell'attività imprenditoriale.

La valutazione investe la globalità delle attività patrimoniali così come risultano sussistere in capo alla società sulla base dei titoli rappresentati da idonea documentazione giustificativa.

Trattasi in particolare dei terreni, degli immobili, dei macchinari ed attrezzature specifiche, indicati dalla società quali elementi formanti il ramo d'azienda da trasferire.

Nell'ambito del criterio generale sopra esposto, si è proceduto alla valutazione delle singole categorie di attività, rappresentando i rispettivi criteri caratteristici, nei paragrafi ad esse dedicati (vedi capitolo III).

CAPITOLO III
DESCRIZIONE E VALUTAZIONE
DEI SINGOLI ELEMENTI ATTIVI E PASSIVI
PATRIMONIALI

Il compendio patrimoniale oggetto della presente valutazione, in dipendenza dei criteri di valutazione enunciati al precedente capitolo, si articola, sotto l'aspetto qualitativo, in tre categorie:

A – Attività patrimoniali che hanno formato oggetto di rilevazione contabile (v. pag. 5).

B – Entità patrimoniali che, pur contabilmente non rilevate, vanno comunque tenute in considerazione ai fini della presente valutazione (v. pag. 13).

In funzione di tale distinzione, valga quanto esposto alle pagine seguenti.

- A -

ATTIVITÀ PATRIMONIALI CHE HANNO FORMATO
OGGETTO DI RILEVAZIONE CONTABILE

IMMOBILIZZAZIONI

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

A/I – TERRENI E FABBRICATI

– Terreni

Dalla relazione di stima dell'azienda zootecnica, predisposta dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo Giuseppe Ledda, risulta che questa è proprietà dei seguenti terreni siti in Comune di Arborea:

SEZIONE	Foglio	Mappale	Superficie catastale (Ha)	Fascia	Superficie Agricola Utilizzata
C	16	1	108,36	F 18E-18W-17E-17W	94,80
C	16	15	30,86	F 18D	26,00
C	16	16	56,04	F 16E-16E	49,70
C	16	19	31,77	F 17 D	29,00
C	16	22	33,58	F 16 D	28,50
C	16	23	53,18	F 15E-15W	49,71
C	16	26	13,96	F 15 Dn	12,00
C	16	27	16,84	F 14E-14W	16,84
C	16	53	2,89	F 14 Wn	3,20
C	16	98	11,19	F 15 Ds	10,50
C	27	1	13,08	S'Isca E	12,35
C	27	2	3,54	F 14 W	3,40
C	27	165	2,38	S'Isca E	2,00
C	27	167	2,83	S'Isca E	2,45
C	27	169	0,19	S'Isca E	0,15
C	27	170	0,57	S'Isca E	0,25
C	27	538	5,84	F 15 Wn/s	4,29
C	27	568	2,12	S'Isca E	1,65
C	27	570	8,32	S'Isca E	8,05
C	27	572	3,95	S'Isca E	3,75
C	27	574	1,41	F 14 Wn	1,40
		Totale Superficie Catastale	402,90	Tot. S.A.U. Ha	359,99

Ai terreni di cui trattasi, sulla base della valutazione di stima effettuata dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo Giuseppe Ledda, con perizia giurata depositata in data 28 Febbraio 2012, viene attribuito un valore commerciale di Euro 6.849.300,00

– Fabbricati

Dalla relazione di stima dell'azienda zootecnica, predisposta dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo Giuseppe Ledda, risulta che questa è proprietà dei seguenti fabbricati siti in Comune di Marrubiu:

NUM.	DESCRIZIONE FABBRICATO	SUPERFICIE mq.	Prezzo mq	VALORE
1	GUARDIOLA	75,92	210	15.943,20
2	TETTOIA	309,00	100	30.900,00
3	MAGAZZINI	620,00	210	130.200,00
4	TETTOIA	98,00	100	9.800,00
5	UFFICI E MENSA	257,00	300	77.100,00
6	ABITAZIONE CAPO STALLA (PT+PRIMO)	202,00	420	84.840,00
7	MAGAZZENO ABITAZIONE	37,00	150	5.550,00
8	EX STALLA PARTO (Fitofarmaci, olio e sementi)	200,00	210	42.000,00
9	POZZO, DEPOSITO ACQUA E LOCALE POMPE	61,00	200	12.200,00
10	NUOVA STALLA	4.097,00	300	1.229.100,00
11	PADDOCK NUOVA STALLA (TETTOIE MQ. 922,00)	1.740,00	120	208.800,00
12	SALA MUNGITURA (infermeria, magazzino, tettoie, ufficio zootecnico, spogliatoi) P.T.	1.305,00	200	261.000,00
12	PIANO PRIMO (spogliatoio ufficio grezzo)	129,58	120	15.549,60
13	PADDOCK + TETTOIE	1.345,00	120	161.400,00
14	STALLA TORI	367,00	200	73.400,00
15	STALLA CORPO SUD	5.149,00	200	1.029.800,00
16	SILOS ORIZZONTALI	2.489,00	100	248.900,00
17	VITELLERIA	608,00	150	91.200,00
18	MAGAZZENO	611,00	200	122.200,00
19	OFFICINA	611,00	300	183.300,00
20	MAGAZZENO OFFICINA E LOCALI PER VITELLERIA	251,00	300	75.300,00
21	PIANO PRIMO (spogliatoio ufficio)	251,00	200	50.200,00
22	FIENILI (N°2)	1.622,00	200	324.400,00
24	GRUPPO ELETTROGENO	28,00	150	4.200,00
26	EX CABINA ELETTRICA E DEPOSITO ACQUA	20,00	150	3.000,00
27	LOCALE PESO	16,00	150	2.400,00
23	VASCA CIRCOLARE LIQUAMI	497,00	40	19.880,00
25	DEPOSITO ACQUA ANTINCEN-	59,00	150	8.850,00

	DIO			
28	VASCONI STOCCAGGIO LI- QUAME	2790,00	40	111.600,00
29	CONCIMAIA	937,00	40	37.480,00
	SUPERFICIE TOTALE IN MQ	26.682,50		4.670.492,80

Ai fabbricati di cui trattasi, sulla base della valutazione di stima effettuata dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo. Giuseppe Ledda, con la perizia giurata depositata in data 28 Febbraio 2012, tenuto conto delle spese necessarie per la rimozione e lo smaltimento presso ditte specializzate delle coperture in cemento amianto, viene attribuito un valore commerciale di Euro 4.000.000,00

Per quanto sopra il valore complessivo dei **Terreni e Fabbricati** oggetto di valutazione ammonta a complessivi **euro 10.849.300,00**

A/II – IMPIANTI E MACCHINARI

Dalla relazione di stima dell'azienda zootecnica, predisposta dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo Giuseppe Ledda, sono risultati facenti parte del ramo d'azienda oggetto di valutazione i seguenti beni:

- Impianti

Categoria	anno di acquisizione	valore stimato
Impianto di mungitura Tecnozoo 24+24	1999	40.000
Imp. Mungitura a carrello (a 2 gruppi)	2001	1.000
Variatore pompa del vuoto	2002	2.100
Serbatoio De Laval DX/CEI 18.000 lt	2003	25.000
Vasca refrigerante alfa laval lt 600	1995	200
Vasca refrigerante Packo lt 1200	1995	600
Vasca refrigerante alfa laval lt 3000		1.000
Travaglio Bertasi	2008	1.800
Recuperatore di calore	2005/2008	600
Impianto lattometri Afimilk	2000	24.000

Impianto Afisort a passaggio	2000/2008	6.000
Podometri n. 580	2002	6.000
Impianto computerizzato Afiact 1 - 3° C	1999	10.000
n. 2 computer e relativa attrezzatura	2008	500
n. 12 Raschiatori a nastri oleodinamici	2000	50.000
Raschiatore (rec. 1)	2007	6.000
Box multiplo vitelli (m 5x4)	1999	1.000
n. 4 Box multipli vitelli	2002	4.000
Elementi prefabbricati per silos a trincea	2006	12.000
Elementi prefabbricati per silos a trincea	2007	3.000
N. 6 silos per mangimi	1999	1.500
N. 8 ventilatori con centralina	1995	2.000
N. 12 ventilatori	2006	4.000
Impianti di microirrigazione e climatizzazione	2007	16.000
	Totale	218.300,00

Agli impianti di cui trattasi, sulla base della valutazione di stima effettuata dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo Giuseppe Ledda, con la perizia giurata depositata in data 28 Febbraio 2012, viene attribuito un valore commerciale di Euro 218.300,00

- **Macchinari e Attrezzature**

Descrizione	Note	Valore di mercato
Carro botte per liquami VAIA	Da revisionare	12.000,00
Carro porta letame ANNOVI	buono	1.000,00
Compressore d'aria FINI	sufficiente	250,00
Compressore d'aria FIAC	sufficiente	400,00
Carro Miscelatore STORTI	sufficiente	18.000,00
Depagliatore NASI	buono	6.000,00
Gruppo elettrogeno CATERPILLAR	sufficiente	5.000,00
Gruppo elettrogeno FASCIA 17 (*)	sufficiente	0,00
Gruppo elettrogeno FASCIA 15 (*)	sufficiente	0,00
POMPA SOMMERSA	sufficiente	300,00
POMPA SOMMERSA	sufficiente	300,00
Pompa tritratrice per liquami DODA	scadente	750,00
Pompa tritratrice per liquami DODA	scadente	500,00
Pompa tritratrice per liquami DODA	sufficiente	750,00

Pompa tritratrice per liquami DODA	scadente	700,00
Pompa tritratrice per liquami DODA	sufficiente	700,00
Pompa tritratrice per liquami DODA	sufficiente	800,00
Pompa tritratrice per liquami DODA	sufficiente	200,00
Agitatore (a pto) III°C	sufficiente	700,00
Agitatore Elettrico FLYGT III°C	sufficiente	700,00
Ruspetta SOGEMA	scarso	300,00
Ruspetta GIACCAGLIA	scarso	400,00
Trattrice FIAT	imp.elettr. Sollev. varie	2.500,00
Trattrice FIAT (n° az. 2)	imp. Elettr. Varie	2.500,00
SMERIGLIATRICE (specifica per taglio unghie con riduttore di giri)	sufficiente	100,00
FORNO A MICRONDE	sufficiente	30,00
BILANCIA DI PRECISIONE	sufficiente	10,00
BILANCIA (per piccoli carichi) in vitelleria	scadente	50,00
BILANCIA (per piccoli carichi) per alimentazione	scadente	50,00
SMERIGLIATRICE (per affilatura coltelli) FER-VI	buona	30,00
CARRELLO TRAPORTO BESTIAME senza freni e impianto di illuminazione	sufficiente	200,00
Totale		55.220,00

Ai Macchinari e Attrezzature di cui trattasi, sulla base della valutazione di stima effettuata dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo Giuseppe Ledda, con perizia depositata il 28 Febbraio 2012, viene attribuito un valore commerciale di Euro 55.220,00

- Per quanto sopra il valore complessivo degli Impianti e Macchinari oggetto di valutazione ammonta a complessivi **euro 273.520,00**

Il valore totale delle Immobilizzazioni di cui al presente paragrafo ammonta, quindi a euro 11.122.820,00

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

A/III – Quota detenuta presso la Cooperativa Assegnatari Associati Arborea (3

A)

- Quota azionaria

Trattasi della quota di partecipazione azionaria detenuta presso la Cooperativa Assegnatari Associati Arborea – Società Cooperativa Agricola p. A. iscritta in bilancio per complessivi euro 516,46

Tale importo risulta certificato dalla stessa Cooperativa Assegnatari Associati Arborea nel Rendiconto Strumenti Finanziari sottoscritti e versati al 31/12/2010.

- Strumenti finanziari di tipo B)

Trattasi delle trattenute sui corrispettivi dovuti a fronte del conferimento del latte nel corso degli esercizi, iscritte in bilancio per un valore complessivo di euro 371.348,60.

A fronte dell'imputazione a capitale di tali trattenute, il Consiglio di Amministrazione della Cooperativa, ha emesso degli strumenti finanziari partecipativi di pari importo.

Tale importo risulta certificato dalla stessa Cooperativa Assegnatari Associati Arborea nel Rendiconto Strumenti Finanziari sottoscritti e versati al 31/12/2010.

Il valore totale delle Immobilizzazioni di cui al presente paragrafo A/III ammonta, quindi a euro 371.865,06

RIMANENZE DI SCORTE VIVE

A/IV – Scorte vive di bestiame

Dalla relazione di stima dell'azienda zootecnica, predisposta dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo Giuseppe Ledda, sono risultati facenti parte del ramo d'azienda oggetto di valutazione le seguenti scorte vive:

Categoria	n. capi	€/cad.	Tot. €
Vacche primipare	155	1.900,00	294.500,00
Vacche 2° parto	109	1.300,00	141.700,00
Vacche +2° parto	133	900,00	119.700,00
Vacche non gravide >170 gg	47	300,00	14.100,00
Manze gravide	90	2.100,00	189.000,00
Manze sopranno	145	1.000,00	145.000,00
Manze 2 - 12 mesi	161	700,00	112.700,00
Vitelle 0 -2 mesi	30	300,00	9.000,00
Vitelli maschi 0 - 2 mesi	10	45,00	450,00
Totale	880		1.026.150,00

Il valore totale delle scorte in giacenza di cui al presente paragrafo A/IV ammonta, quindi a euro 1.026.150,00

- B -

**ENTITÀ PATRIMONIALI CHE, PUR CONTABILMENTE NON
RILEVATE, VANNO COMUNQUE
TENUTE IN CONSIDERAZIONE AI FINI
DELLA PRESENTE VALUTAZIONE**

Rientrano in questa categoria le seguenti poste attive:

- B / I -

BENI IN LEASING DA RISCATTARE

Nell'ambito della ricognizione fisica dei beni di pertinenza della Società, sono stati individuati i seguenti beni oggetto di contratti di Leasing, che vengono valutati, in questa sede, sulla base dell'attuale loro valore di mercato, decurtato delle quote di leasing (per la sola parte capitale) non ancora scadute alla data della presente relazione e della eventuale quota dovuta per il riscatto degli stessi.

In particolare, i beni di cui trattasi sono risultati essere i seguenti:

Automezzi

Trattasi di un Carro tagliamiscelatore A.G.M. UNIFAST modello Vantage Maxy 270, matricola FH146.

Tale bene risulta detenuto in base al contratto di Locazione finanziaria n. 11089/001, stipulato con la società MPS Leasing S.p.A., con decorrenza dal 26/02/2009.

La quota capitale delle rate a scadere, secondo il metodo della capitalizzazione diretta, ammonta ad euro 52.588,95.

Pertanto, considerato che il bene, tenuto conto dello stato d'uso e di manutenzione in cui si presenta, viene valutato in euro 45.000,00, e che risulta sussistere ancora 25 rate fino al termine del contratto di Leasing (e quindi pari ad euro 52.588,95) e il prezzo di riscatto ammonta ad euro 1.250,00, si avrà:

Descrizione	Valore corrente di mercato	Meno: Quota capitale su rate a scadere	Meno: Prezzo di riscatto	Valore stimato
Carro tagliamiscelatore A.G.M. UNIFAST modello Vantage Maxy 270, matricola FH146	€ 45.000,00	€ 52.588,95	€ 1.250,00	-€ 8.838,95

Tenuto conto delle valutazioni di cui sopra, al bene predetto, può essere attribuito un valore stimato pari a zero.

- B / II -

QUOTE LATTE

Dalla relazione di stima dell'azienda zootecnica, predisposta dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo Giuseppe Ledda, risulta che l'azienda partecipa al programma "filiera alta qualità" del latte promosso dalla Cooperativa Assegnatari Associati Arborea.

Essa è titolare di una quota latte complessiva di 5.514.719 kg.

Nella stessa relazione, il valore commerciale della quota, considerati i valori medi applicati nel comprensorio, è di circa 0,10 €/kg.

Pertanto, il valore delle quote latte di pertinenza della Società, è di **€551.472,00**.

- B / III -

AVVIAMENTO

Al fine della determinazione del valore dell'avviamento, nei diversi modi in cui quest'ultimo è inteso dalla dottrina ragionieristica, il sottoscritto ritiene di poter appropriatamente utilizzare, nel caso di specie, il procedimento analitico, che determina il valore dell'avviamento in funzione del valore patrimoniale "corrente" della struttura produttiva e della sua redditività.

L'avviamento è la risultante di molteplici fattori immateriali che, combinandosi con la struttura patrimoniale, determinano una redditività aziendale superiore a quella degli investimenti alternativi soggetti al medesimo grado di rischio.

La stima di quest'ultimo, pertanto, scaturisce dalla capitalizzazione del sovra-reddito, ovvero della differenza fra il reddito medio prospettico e il reddito normale, secondo la seguente formula:

$$\text{Avviamento} = (R - P \times i_N) \times a_n i'$$

Dove:

R rappresenta il reddito medio prospettico

P rappresenta il valore patrimoniale corrente dell'azienda

i_N rappresenta il tasso di rendimento effettivo degli investimenti alternativi aventi lo stesso grado di rischio

i' rappresenta il tasso di capitalizzazione

Determinazione del reddito medio prospettico (R):

La determinazione reddito prospettico si basa sul risultato economico prima delle imposte, risultante dalla contabilità analitica degli esercizi dal 2008 al 2010,

Nella determinazione del reddito medio prospettico, si è preso in considerazione il risultato della gestione caratteristica e lo si è depurato delle voci che seppur ri-

comprese nella determinazione del risultato, non costituiscono valori “normali”, quali i componenti straordinari di reddito, quelli estranei alla gestione caratteristica e quelli che, trattandosi, nel caso specifico della valutazione di un ramo d’azienda, non fanno parte dello stesso.

In particolare, la voce costituente il costo del personale (B9), è stata rimodulata sulla base delle indicazioni contenute nella relazione di stima effettuata dal Geom. Giovanni Graziano Fadda e dal Dott. Agronomo Giuseppe Ledda, nella quale si stabilisce che “Per la conduzione dell’attuale mandria consistente in circa 880 capi bovini, di cui circa 350 in lattazione devono essere assicurate le seguenti attività:

1. Alimentazione del bestiame;
2. N. 2 turni di mungitura (mattina e sera), le cure veterinarie, le fecondazioni e la vitelleria.
3. Manutenzione degli impianti aziendali;
4. il coordinamento dell’attività di stalla;
5. il controllo della gestione.

Per assicurare queste attività si rappresentano le seguenti esigenze minime di personale:

alimentazione:	n. 1 operaio;
mungitura, cure, fecondazione e vitelleria:	n. 6 operai;
manutenzione impianti e macchine:	n. 1 operaio;
coordinamento stalla:	n. 1 impiegato;
responsabile azienda/controllo gestione:	n. 1 impiegato.

Per assicurare i turni di riposo dei dipendenti addetti alle attività di alimentazione, mungitura, cure veterinarie, fecondazione e vitelleria sono necessari almeno altri 3 operai.

Inoltre, nel conteggio devono essere considerate almeno altre 3 unità lavorative necessarie per garantire il diritto alla fruizione delle ferie, nonché alle sostituzioni degli operai in malattia, infortunio e permessi.

Pertanto, complessivamente per le attività di mantenimento dell'azienda sono necessari n. 14 operai e n. 2 impiegati.”

Sulla base di tale indicazione, il costo del personale preso in considerazione nella determinazione del reddito medio prospettico è stato il seguente:

Anno	Media dipendenti effettiva	Media dipendenti minimi	Costo del lavoro totale (B/9)	Costo del lavoro rideterminato	Variazione
2010	41,71	16	1.391.490,00	533.777,03	857.712,97
2009	44,92	16	1.370.526,00	488.165,98	882.360,02
2008	49,27	16	1.405.856,00	456.539,40	949.316,60

Alla luce di quanto sopra, si riportano, qui di seguito, i prospetti per la determinazione del reddito normalizzato nel triennio 2008-2010:

Anno 2008

1 Risultato lordo dell'esercizio come da bilancio -585.095

Normalizzazione dei componenti

2 + oneri straordinari	Voce E) 21) del C.E.	38.185
3 - proventi straordinari	Voce E) 29) del C.E.	1.175.393
4 2 - 3		<u>-1.137.208</u>

Altri correttivi per la normalizzazione

+/- normalizzazione di componenti di reddito estranei alla gestione

5 - Proventi immobiliari	111.794
6 +/- componenti finanziari	441.456
7 + costo del personale non strumentale	949.317

8	+ ICI su immobili non facenti parte del ramo	60.544
9	5 ± 6 ± 7 ± 8	<u>1.339.524</u>
10	REDDITO LORDO NORMALIZZATO	
	1 ± 4 ± 9	-382.779
11	Correttivi fiscali	26.361
12	REDDITO NETTO NORMALIZZATO	
	10 - 11	<u>- 409.140</u>

Anno 2009

1	Risultato lordo dell'esercizio come da bilancio		-1.718.873
	Normalizzazione dei componenti		
2	+ oneri straordinari	Voce E) 21) del C.E.	28.365
3	- proventi straordinari	Voce E) 29) del C.E.	<u>326.178</u>
4	2 - 3		-297.813
	Altri correttivi per la normalizzazione		
	+/- normalizzazione di componenti di reddito estranei alla gestione		
5	- Proventi immobiliari		133.730
6	+/- componenti finanziari		338.599
7	+ costo del personale non strumentale		882.360
8	+ ICI su immobili non facenti parte del ramo		<u>61.410</u>
9	5 ± 6 ± 7 ± 8		1.148.639
10	REDDITO LORDO NORMALIZZATO		
	1 ± 4 ± 9		-868.047
11	Correttivi fiscali		0
12	REDDITO NETTO NORMALIZZATO		
	10 - 11		<u>- 868.046,90</u>

Anno 2010

1 Risultato lordo dell'esercizio come da bilancio		-2.607.050
Normalizzazione dei componenti		
2 + oneri straordinari	Voce E) 21) del C.E.	75.063
3 - proventi straordinari	Voce E) 29) del C.E.	89.960
4 2 - 3		<u>-14.897</u>
Altri correttivi per la normalizzazione		
+/- normalizzazione di componenti di reddito estranei alla gestione		
5 - Proventi immobiliari		187.191
6 +/- componenti finanziari		341.796
7 + costo del personale non strumentale		857.713
8 + ICI su immobili non facenti parte del ramo		62.682
9 + Svalutazione eccezionale crediti		192.622
10 + Sanzioni su debiti tributari		194.413
11 + Competenze legali anni precedenti		142.667
12 5 ± 6 ± 7 ± 8 ± 9 ± 10 ± 11		<u>1.604.702</u>
13 REDDITO LORDO NORMALIZZATO		
1 ± 4 ± 12		-1.017.245
14 Correttivi fiscali		0
15 REDDITO NETTO NORMALIZZATO		<u>-</u>
13 - 14		1.017.244,62

Il passaggio successivo per l'applicazione del metodo consiste nella determinazione del reddito medio prospettico da attualizzare. A tal fine si ipotizza che la normalizzazione dei risultati d'esercizio degli ultimi tre anni abbia prodotto le seguenti rilevazioni contabili:

Anno	2008	2009	2010
Reddito lordo normalizzato	-382.779	-868.047	-1.017.245
Imposte stimate	26.361	0	0
Reddito netto normalizzato	-409.140	-868.047	-1.017.245

Pertanto si utilizzerà come reddito medio prospettico il reddito netto normalizzato medio del periodo di riferimento:

$$(- 409.140 - 868.047 - 1.017.245)/3 = -764.811$$

Determinazione del valore patrimoniale corrente dell'azienda (P):

Il valore patrimoniale corrente dell'azienda scaturisce dalla somma algebrica dei valori attribuiti ai singoli elementi patrimoniali attivi e passivi oggetto di stima, esaminati alle pagine precedenti e che qui di seguito si riepilogano:

A - ATTIVITA' PATRIMONIALI CHE HANNO FORMATO OGGETTO DI RILEVAZIONE CONTABILE:

IMMOBILIZZAZIONI :		Valori al 15/12/11
	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI:	
A/I	TERRENI E FABBRICATI	10.849.300,00
A/II	IMPIANTI E MACCHINARI	273.520,00
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	11.122.820,00
	IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE:	
A/III	QUOTE COOP. ASSEGNATARI ARBOREA	371.865,06
	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	371.865,06
	RIMANENZE SCORTE VIVE:	
A/IV	SCORTE VIVE DI BESTIAME	1.026.150,00
	TOTALE RIMANENZE	1.026.150,00
	TOTALE ATTIVITA' PATRIMONIALI (A/I + A/II+A/III+A/IV)	12.520.835,06

B - VALORI LATENTI:

B/I	BENI IN LEASING DA RISCATTARE	0,00
B/II	QUOTE LATTE	551.472,00
	TOTALE VALORI LATENTI	551.472,00

VALORE NETTO PATRIMONIALE (A + B)	13.072.307,06
--	----------------------

Per quanto sopra, il valore

P (Valore patrimoniale corrente dell'azienda) è da considerarsi pari ad Euro 13.072.307.

Determinazione del tasso di rendimento effettivo degli investimenti alternativi aventi lo stesso grado di rischio (i_N):

Il tasso di rendimento effettivo è determinato sulla base del tasso di rendimento di un investimento considerato senza rischio, depurato del tasso di inflazione calcolato sulla quota del patrimonio proporzionalmente soggetto a svalutazione monetaria. Sulla base di tali considerazioni, assumendo il tasso base di rendimento degli investimenti senza rischio (quali investimenti in titoli di Stato, pronti contro termine, ecc.) pari al 4,00% annuo, il tasso di inflazione pari al 3,30%, scaturisce il seguente tasso di rendimento effettivo:

$$i_N = 4,00\% - 3,30\% = \mathbf{0,70\%}$$

Determinazione del tasso di capitalizzazione (i'):

Il tasso di capitalizzazione, che si colloca ad un livello superiore rispetto a quello di rendimento degli investimenti alternativi, tiene conto di molteplici fattori quali la concorrenza del mercato, l'organizzazione della struttura produttiva, la localizzazione della stessa e le condizioni generali in cui si opera. In considerazione del particolare settore nel quale si trova ad operare l'azienda oggetto di valutazione, caratterizzato da frequenti innovazioni tecnologiche, del mercato di sbocco, strettamente legato ad un unico gruppo di clienti di riferimento e della struttura produttiva, sufficientemente ben organizzata, si assume un tasso di capitalizzazione pari al tasso di rendimento degli investimenti alternativi, maggiorato del tasso di rischio proprio che caratterizza l'azienda. Tenuto conto della situazione internazionale contingente che ha creato notevoli oscillazioni dei costi dei materiali per l'alimentazione, e prevedendo tutta-

via che tale situazione non abbia a perdurare oltre il 2011, il tasso di rischio proprio che caratterizza l'azienda può attualmente valutarsi pari al 6,00%.

Pertanto il tasso di capitalizzazione è così determinato:

$$i' = 0,70\% + 6,00\% = \mathbf{6,70\%}$$

Applicando ora i valori sopra determinati, alla formula per il calcolo dell'avviamento, ed assumendo un periodo di capitalizzazione di 3 anni, si ottiene che:

$$\mathbf{Avviamento = (R - P \times i_N) \times a_n | i'}$$

ossia

$$\mathbf{Avviamento = (- 764.811 - 13.072.307 \times 0,70\%) \times 2,6363 = - 2.257.508,90}$$

CAPITOLO IV
DETERMINAZIONE DEL VALORE NETTO PATRIMONIALE
ALLA DATA DI RIFERIMENTO
DELLA VALUTAZIONE AZIENDALE

In relazione a quanto sin qui esposto, si può concludere che il valore commerciale corrente dell'Azienda Sociale è pari alla somma algebrica del valore netto patrimoniale di euro 13.072.307,06 e del valore dell'avviamento di euro -2.257.508,90, per un **valore complessivo** di euro 10.814.798 **arrotondato in euro 10.800.000,00.**

Cagliari, 12 Marzo 2012

Dott. Luca Piras