Valutazione Aziendale

S. & E. Group di Bevilacqua Ennio Sas

Perizia di stima del valore del capitale economico della Società S. & E. Group di Bevilacqua Ennio Sas

Premessa 3
Il metodo di valutazione patrimoniale 4
Valutazione con il metodo patrimoniale 5
Metodi Reddituali 9
Valutazione con i metodi reddituali 11
Determinazione del reddito medio atteso 11
Determinazione del costo del capitale (Ke) 11
Metodo della rendita a durata definita 12
Metodo della rendita perpetua 13
Metodo Misto Patrimoniale - Reddituale 14
Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale 15
Conclusioni 16

Premessa

Il sottoscritto Dott. Raffaele Iannopollo nato a Rimini (RN) il 25/07/1966, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della Provincia di Pesaro - Urbino al n. 334/A, domiciliato in Pesaro Via Ponchielli 77, (d'ora in poi "Perito") ha ricevuto incarico, in qualità di esperto professionale, dall'Avv. Alexandra Tamburini in qualità di liquidatrice della procedura di sovraindebitamento della Sig.ra Acacia Stefania socia al 50% della Società S. & E. Group di Bevilacqua Ennio Sas, con sede legale in Senigallia (ANCONA) alla Via Alfonso Maria De Liguori n.19/1, P.Iva 02402480426 e C.F. 02402480426, a provvedere alla relazione di stima del capitale economico della Società medesima.

La presente relazione, rappresenta il risultato dell'assolvimento di detto incarico da parte del sottoscritto perito, in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato o coinvolto nella valutazione della suddetta Società.

Il Sottoscritto perito, inoltre, dichiara di non avere alcun interesse nella stima che è stato chiamato ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il suo grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

La Società S. & E. Group di Bevilacqua Ennio Sas, è stata costituita il 18 dicembre 2008 come Società in Nome Collettivo con la Ragione Sociale "S. & E. Group Snc di Bevilacqua Ennio e Acacia Stefania" con un capitale sociale di € 3.000,00 conferito dai Soci in parti uguali come segue:

- Bevilacqua Ennio, residente in Ancona Via Montagnola n. 56, codice fiscale BVL NNE 62A02 A271T, quota capitale € 1.500,00, pari al 50%;
- Acacia Stefania, residente in Camerata Picena (AN) Via Collodi n. 28/C, codice fiscale CCA SFN 72T52 A271D, quota capitale € 1.500,00, pari al 50%.

In data 7 marzo 2024 la Società si è trasformata in Società in Accomandita Semplice, con atto Notaio Dott. Antonino Praticò di Falconara Marittima (AN), Repertorio n. 21385 - Raccolta n. 10064, con la nuova ragione sociale "S. & E. Group di Bevilacqua Ennio Sas".

La Società svolge esclusivamente l'attività di "Agenzia di distribuzione di libri, giornali e riviste".

Lo scrivente perito nell'esecuzione del proprio incarico ha desunto le proprie valutazioni dall'analisi della documentazione contabile degli ultimi tre anni.

Dato che la società non presenta valori patrimoniali significativi il medesimo estensore di tale perizia ha utilizzato i dei valori contabili esposti nei predetti documenti rettificati delle voci che non rappresentavano un corrispondente valore economico.

Il metodo di valutazione patrimoniale

Il modello di valutazione patrimoniale presuppone che il valore di un'azienda sia pari al Patrimonio Netto della stessa, opportunamente rettificato rispetto al valore di bilancio.

Tale ipotesi omette di considerare che il valore è di norma influenzato più dalla capacità dell'azienda di produrre redditi che dal livello del suo patrimonio, ma produce comunque informazioni di notevole rilevanza ai fini della valutazione. Il patrimonio, infatti, oltre ad avere un valore di per sé quantificabile, non è certamente slegato dalla redditività di un'impresa ma, al contrario, dovrebbe essere in grado di avere un impatto diretto sulla stessa capacità reddituale.

I valori ottenuti da tale criterio di stima hanno inoltre, almeno in linea teorica, il vantaggio della sicurezza e dell'affidabilità, in quanto non derivanti da previsioni soggettive (che in quanto tali possono non avverarsi) ma da dati certi ed oggettivi.

Si noti come alla base si presupponga che il perito abbia accesso ai dati aziendali economici, finanziari e contabili e che venga effettuata un'attenta procedura preventiva di *due diligence*, con conseguente rielaborazione dei dati contabili.

Il metodo patrimoniale semplice, adottato nella presente valutazione, comporta, in primis, la quantificazione del capitale netto contabile, desumibile dall'ultimo bilancio. Successivamente si procede a:

- una scrupolosa analisi delle voci di bilancio per verificarne l'effettiva entità (per esempio la verifica di una corretta contabilizzazione dei crediti e dei debiti, con conseguente copertura di eventuali rischi associati con validi accantonamenti ecc.);
- verificare se gli elementi attivi non monetari abbiano valori che ne esprimano la realtà (mantenimento del valore delle partecipazioni, valutazione del magazzino, ecc.).

Tutto ciò necessiterebbe di una vera e propria attività di revisione che permetta di verificare che le poste dell'Attivo e del Passivo siano contabilizzate correttamente, di valutare la reale esigibilità dei crediti, la consistenza dei debiti, ecc., al fine di procedere ad eventuali rettifiche che permettano una rappresentazione delle dinamiche aziendali più rispondente alla realtà.

Eventuali rettifiche che si rendessero necessarie, possono creare una serie di plusvalenze o minusvalenze che, dopo essere state opportunamente ridotte per tenere conto dei carichi fiscali cui sono potenzialmente soggette consentono di quantificare un valore rettificato del patrimonio netto *K'* che esprimerà il valore dell'azienda.

Valutazione con il metodo patrimoniale

Intendendosi quantificare il valore di S. & E. Group di Bevilacqua Ennio Sas con una metodologia puramente patrimoniale, occorre addivenire, come discusso in precedenza, alla stima del patrimonio netto rettificato, qui indicato con *K'*.

Nel caso in esame, il patrimonio netto rettificato è stato determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dal bilancio al 31/12/2025.

In tal senso, i valori risultanti dal prospetto patrimoniale sopra richiamato sono stati oggetto di valutazione e ove ritenuti rappresentativi dell'effettivo valore delle attività e passività a cui si riferiscono sono stati confermati. Diversamente, come si evidenzia in tale situazione, essendosi riscontrate divergenze tra il dato contabile ed il valore corrente dell'elemento sottostante si è provveduto a rideterminarne il valore adeguandolo al valore corrente.

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo delle voci patrimoniali dell'Attivo e del Passivo, come da valore contabile al 31/12/2025 e come emerso a seguito della procedura di revisione.

STATO PATRIMONIALE ATTIVO	Ultimo Bilancio 31/12/2025	Rettifiche (+/-)	Valore finale 31/12/2025
A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI	0	0	0
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I) Immobilizzazioni immateriali:			
1) Costi d'impianto e di ampiamento	0	0	0
2) Costi di sviluppo	0	0	0
3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	0	0	0
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti	0	0	0
5) Avviamento	0		0
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0	0
7) Altre	0	0	0
TOTALE	**0**	**0**	**0**
II) Immobilizzazioni materiali:			
1) Terreni e fabbricati	0	0	0
2) Impianti e macchinario	0	0	0
3) Attrezzature industriali e commerciali	0	0	0
4) Altri beni	783	0	783
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0	0
TOTALE	**783**	**0**	**783**
III) Immobilizzazioni finanziarie:			
1) Partecipazioni	250	0	250
2) Crediti	0	0	0
3) Altri titoli	0	0	0
4) Strumenti finanziari derivati attivi	0	0	0
TOTALE	**250**	**0**	**250**
TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI	**1.033**	**0**	**1.033**
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I) Rimanenze:			
1) Materie prime, sussidiarie, di consumo	0	0	0
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0	0	0
3) Lavori in corso su ordinazione	0	0	0
4) Prodotti finiti e merci	0	0	0
5) Acconti	0	0	0
TOTALE	**0**	**0**	**0**
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	0	0	0
II) Crediti:			
1) verso clienti	123.339	0	123.339
2) verso imprese controllate	0	0	0
3) verso imprese collegate	0	0	0

4) verso controllanti	0	0	0
5) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0	0
5-bis) crediti tributari	0	0	0
5-ter) imposte anticipate	0	0	0
5-quater) verso altri	339.967	-336.877	3.090
TOTALE	**463.306**	**-336.877**	**126.429**
III) Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	**0**	**0**	**0**
IV) Disponibilità liquide	**47.830**	**0**	**47.830**
TOTALE	**47.830**	**0**	**47.830**
TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE	511.136	-336.877	174.259
D) RATEI E RISCONTI	35	0	35
TOTALE ATTIVO	**512.204**	**-336.877**	**175.327**

PASSIVO	**Ultimo Bilancio 31/12/2025**	**Rettifiche (+/-)**	**Valore finale 31/12/2025**
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	0	0	0
C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUBORDIN.	29.538	0	29.538
D) DEBITI			
1) Obbligazioni	0	0	0
2) Obbligazioni convertibili	0	0	0
3) Debiti vs soci per finanziamenti	0	0	0
4) Debiti verso banche	18.279	0	18.279
5) Debiti verso altri finanziatori	0	0	0
6) Acconti	0	0	0
7) Debiti verso fornitori	70.466	0	70.466
8) Debiti rappresentati da titoli di credito	0	0	0
9) Debiti verso imprese controllate	0	0	0
10) Debiti verso imprese collegate	0	0	0
11) Debiti verso controllanti	0	0	0
11 bis) debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0	0
12) Debiti tributari	278.897	0	278.897
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	4.278	0	4.278
14) Altri debiti	6.526	0	6.526
TOTALE	**378.446**	**0**	**378.446**
E) RATEI E RISCONTI	6.059	0	6.059
TOTALE PASSIVITA'	**414.043**	**0**	**414.043**

	rettifica Intangibles	**0**

K' RETTIFICATO	
ATTIVITA' RETTIFICATE	**175.327**
PASSIVITA' RETTIFICATE	**414.043**

K' rettificato senza effetto fiscale	-238.716
effetto fiscale (+/-)	0
W	**€ -238.716**

Valore dell'azienda con il metodo patrimoniale

A seguito della procedura di verifica, il valore dell'Attivo rettificato si attesta su € 175.327, a fronte di un valore contabile di € 512.204.

Il valore totale del Passivo rettificato risulta invece conforme al valore di bilancio, attestandosi quindi su € 414.043.

Sulla base dei valori dell'Attivo e del Passivo così determinati, è possibile calcolare per differenza il valore rettificato del Patrimonio Netto. Tale valore ricalcolato si attesta su € -238.716. Non si è ritenuto di considerare ai fini della valutazione del patrimonio netto l'effetto fiscale derivante dalla rettifica delle poste.

Nell'ottica di una valutazione puramente patrimoniale, il valore dell'azienda coincide con il valore del Patrimonio Netto Rettificato e si ha pertanto:

W	€ -238.716

Metodi Reddituali

Tali modelli di valutazione stimano il valore di un'azienda su basi puramente reddituali, ovvero presuppongono che il valore venga determinato unicamente sulla base dei redditi che la stessa è in grado di generare. In tal senso si ha:

$$W = f(R)$$

il valore *W* dell'azienda è funzione del reddito *R*, da intendersi come il reddito previsionale medio prodotto annualmente dall'impresa in un certo orizzonte temporale.
La valutazione presuppone quindi la quantificazione della capacità reddituale prospettica (espressa da *R*) e la definizione di un modello di calcolo che consenta di esprimere il valore dell'azienda in funzione di tale capacità attesa. Riguardo al modello di calcolo, si utilizza un comune modello di attualizzazione dei flussi di reddito previsionali, il cui parametro fondamentale è il tasso di attualizzazione al quale tali flussi vengono scontati.
La stima del reddito prospettico richiederebbe, a rigor di termini, lo sviluppo di un opportuno piano industriale, le cui proiezioni siano, eventualmente, integrate da dati storici, prendendo quindi in considerazione anche i redditi passati, rappresentati con opportune rettifiche (si pensi, ad esempio, a quei redditi prodotti per cause eccezionali e non ripetibili). Ciò non toglie che, a seconda delle esigenze e delle specifiche caratteristiche dell'azienda esaminata, la capacità reddituale della stessa possa essere stimata a partire dai soli dati consuntivi oppure, in alternativa, su basi puramente previsionali. Per quanto concerne il margine economico che meglio esprime la capacità reddituale dell'azienda ai fini della valutazione, questo dipende dalle caratteristiche dell'azienda e può essere costituito alternativamente dall'Ebitda, dall'Ebit o dall'utile netto.
Il tasso di attualizzazione al quale i redditi vanno scontati è il costo del capitale proprio, che esprime il rendimento minimo che gli investitori si attendono come remunerazione del capitale proprio investito nell'azienda.
Per la stima del costo dell'Equity K_e si utilizza il modello del CAPM *(Capital Asset Pricing Model*), ovvero si ha:

$$K_e = r_f + \beta\ (r_m - r_f)$$

Quantificato il reddito prospettico *R* e il costo del capitale proprio K_e, il valore dell'azienda può essere stimato operativamente con diverse metodologie:

- *metodo della rendita a durata definita*
- *metodo della rendita perpetua*
- *metodo reddituale complesso*

Le varie metodologie si fondano sulla comune assunzione che il valore dell'azienda sia pari al valore attuale dei redditi che questa è in grado di generare nel corso del tempo e che il valore attuale vada calcolato scontando i flussi reddituali al costo del capitale proprio K_e.

Con il **metodo della rendita a durata definita** si suppone che l'azienda sia in grado di generare un reddito annuo costante pari a *R* per un arco temporale limitato di *n* anni. Come enunciato, il valore dell'azienda sarà dato dalla somma dei redditi prodotti nel tempo attualizzati al costo del capitale proprio K_e. In tal caso la formula di attualizzazione si semplifica come segue:

$$W = R\, a_{\overline{n}|K_e} = R\, \frac{1-(1+K_e)^{-n}}{K_e}$$

Al variare del numero di anni in cui si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare redditi, cambierà chiaramente la valutazione.

Il **metodo della rendita perpetua** presuppone invece che l'attività sia capace di produrre annualmente redditi pari a *R* e che sia in grado di mantenere tale capacità reddituale per un arco di tempo indefinito. In tal caso il valore dell'azienda sarà dato da:

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

Una terza opzione è data dal **metodo reddituale complesso**, che parte non già dalla stima di un reddito medio R ma dalla quantificazione puntuale dei flussi di reddito Rt per ciascun periodo previsionale in un arco temporale di n anni. In base a tale ipotesi, il valore dell'azienda, al solito pari al valore attuale dei redditi scontati al costo del capitale proprio Ke sarà dato dalla seguente relazione:

$$W = \sum_{t=1}^{n} \frac{R_t}{(1+K_e)^t}$$

La scelta tra le diverse tecniche di valutazione reddituale dipende dalle informazioni a disposizione e dalle caratteristiche specifiche dell'azienda che si sta valutando. A parità di reddito *R* e tasso K_e il risultato del metodo della rendita di durata definita tenderà a convergere con quello della rendita perpetua al crescere del numero di anni *n*. A differenza degli altri due, che richiedono la stima di una capacità reddituale media (espressa proprio da *R*) il metodo reddituale complesso richiede preferibilmente lo sviluppo di un piano finanziario che definisca analiticamente la proiezione anno per anno del reddito di impresa atteso. I primi due metodi, invece, per quanto sia comunque da preferirsi la definizione di un piano previsionale, possono essere applicati anche lavorando sui soli dati storici ed inferendo da questi la capacità reddituale prospettica dell'azienda.

Valutazione con i metodi reddituali

Determinazione del reddito medio atteso

Reddito medio atteso	**€ 171.825**

Il reddito atteso è pari alla media dell'utile ottenuto dall'azienda nei 3 anni consuntivi esaminati (2023-2025).

Determinazione del costo del capitale (Ke)

Tasso Free risk netto (Rf)	2,00%	
Equity Risk Premium (ERP)	6,69%	*(fonte: Damodaran, gennaio 2026)*
Debito (D)	Debito fin. lordo	*Hai scelto di considerare per il calcolo di Ke il valore del debito finanziario lordo*
Beta Unlevered (Bu)	0,37	
Scelta del Beta	Beta unlevered	
Costo del Capitale Proprio (Ke)	**4,51%**	*Ke = Rf + Bu*ERP = 2,00% + 0,37*6,69% = 4,51%*

Metodo della rendita a durata definita

Reddito medio periodo (R)	171.825	
Costo del Capitale Proprio (Ke)	4,51%	
Numero anni (n)	2	*La valutazione si basa sull'ipotesi che l'azienda sia in grado di produrre un reddito annuo costante e pari ad € 171.825 per 2 anni a partire dal 2026 e fino al 2027.*

Il valore dell'azienda si ottiene attualizzando i redditi attesi al costo del capitale proprio (Ke). Avendo ipotizzato prudenzialmente che i redditi si mantengono costanti per 2 anni, la relazione che esprime il valore attuale si semplifica come segue:

W = R * a¬ (n, Ke)	**€ 321.732**

*W = R * a¬ (n, Ke) = R * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 171.825*[1 - 1/(1 + 4,51%)^2]/4,51% = 321.732*

Metodo Misto Patrimoniale - Reddituale

Il metodo misto patrimoniale - reddituale è molto utilizzato nella pratica aziendalistica e consente di valutare l'azienda tenendo in considerazione sia il patrimonio che la capacità reddituale. Ai fini della nostra analisi, utilizzeremo il **Metodo della stima autonoma dell'avviamento**, secondo il quale il valore dell'azienda può essere espresso mediante la seguente formula:

$$W = K' + (R - K_e \cdot K') \cdot a_{n\rceil\ K_e}$$

Dove:
K' valore del Patrimonio Netto, eventualmente rettificato rispetto al valore contabile dello stesso;
$a_{n\rceil\ K_e}$ fattore di attualizzazione, dove:
n numero degli anni per i quali si procede all'attualizzazione del "sovrareddito";
K_e costo medio ponderato del capitale, che qui esprime anche il tasso di attualizzazione del sovrareddito;
R reddito netto medio (Ebitda, Ebit oppure utile netto), eventualmente corretto sulla base dell'effetto di rivalutazione monetaria.
Utilizzando tale metodo si individua il valore dell'azienda, sommando al capitale netto rettificato *K'* un termine che esprime il sovrareddito *(R - K_e • K')* attualizzato ad un tasso K_e per un numero di anni determinato. Il sovrareddito esprime quella quota del reddito che eccede la remunerazione attesa del patrimonio netto (data da K' moltiplicato per).
K_e è al solito calcolabile tramite il *CAPM*.

Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale

Il Metodo misto tiene conto sia del patrimonio sia della capacità reddituale attesa dell'azienda. La tecnica adoperata è detta Stima Autonoma dell'Avviamento e prevede che il valore dell'azienda sia ottenuto sommando il valore del Patrimonio Netto con il valore attuale dei flussi di sovrareddito. Il sovrareddito esprime quella componente del reddito che eccede il rendimento atteso del Patrimonio Netto (Ke*K').

La componente patrimoniale della valutazione si basa sul valore rettificato del Patrimonio Netto, come emerso dal Metodo Patrimoniale.

Reddito (Utile netto)	171.825	Reddito medio atteso nel periodo
K'	(238.716)	Valore del Patrimonio Netto rettificato
Costo del Capitale Proprio (Ke)	4,51%	Tasso di attualizzazione del sovrareddito
n	2	Numero di anni nel periodo di valutazione preso in considerazione

W = K' + (R - Ke*K') * a¬ (n, Ke) =	**€ 103.168**

*W = K' + (R - Ke*K') * a¬ (n, Ke) = K' + (R - Ke*K') * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = -238.716 + (171.825 - 4,51%*-238.716) * [1 - 1/(1 + 4,51%)^2]/4,51% = 103.168*

Conclusioni

Nel presente lavoro si è provveduto a quantificare il valore del 100% del capitale economico di S. & E. Group di Bevilacqua Ennio Sas attraverso l'impiego di diverse tecniche analitiche, ciascuna differente in quanto a metodologie adottate e risultati, seppur basate su un medesimo scenario di cui si è data illustrazione in precedenza.
Di seguito si riporta il prospetto riepilogativo dei risultati ottenuti con i diversi metodi.

Patrimoniale	€ -238.716
Metodo della rendita di durata definita	€ 321.732
Metodo Misto Patrimoniale-Reddituale	**€ 103.168**

Alla luce delle considerazioni precedenti lo scrivente ritiene di attribuire al valore del **capitale economico della società S. & E. Group di Bevilacqua Ennio Sas l'importo di €. 100.000,00**

Pesaro, lì 15 maggio 2026
In fede