

5

# PERIZIA DI STIMA DEL VALORE DELLA IMMOBILIZZAZIONE IMMATERIALE DEFINITA "CMS" IN JURANET S.R.L.

## Premessa:

- Il sottoscritto Dott. Comm. Giuseppe Fabbretti nato il 02/12/1968 a Roma, C.F. FBBGPP68T02H501W , residente in Roma Via delle Aleutine 92 , iscritto all'ODCEC di Roma al n. AA007603 , iscritto al Registro Revisori Contabili al n. 136302, ai sensi dell'Art.9 c.4 del DL n.1 del 24/01/2012, è coperto da Assicurazione Professionale con la CHARTIS EUROPE S.A. Polizza N° IFL0003051, è stato designato dall'Avv. Stefano Margiotta nato a Bollate (MI) il 05/01/1964 e residente in Roma Via delle Bermude n.10, C.f. MRGSMN64A05A940X, a redigere una Perizia di Stima Asseverata del valore economico della Immobilizzazione Immateriale definita "C.M.S." e compresa nell'attivo patrimoniale della società Juranet Srl con Sede Legale in Roma Via Giunio Antonio Resti n.63 Cf. e P.iva 05731711007 , capitale sociale pari ad Euro 100.000,00 i.v. REA n 918434.

## Indice della relazione:

- 1) Documenti visionati;
- 2) Profilo dell'impresa;
- 3) Metodi di valutazione;
- 4) Scelta del metodo e calcolo del valore del cespite.

## 1) Indice dei documenti analizzati:

in riferimento alla società JURANET S.R.L.:

- Visura dalla Cciaa di Roma aggiornata al 13/03/2013 (All. "A")
- Bilancio d'esercizio in formato IV Direttiva Cee e relativa Nota Integrativa riferito agli anni dal 1999 al 2011 (come riportati sul Libro Verbali Assemblee Soci o Visura camerale). Si allega solo il bilancio e nota integrativa relativi all'anno 2011 estratti da visura camerale (All. "B")
- Situazione contabile al 31/12/2012 del 19/02/2013 fornita dall'Avv. Stefano Margiotta su elaborazione del consulente fiscale della società (All. "C")
- Perizia asseverata del Dott. Muci del 30/09/2004 sul valore dell'azienda Juranet Srl alla data del 01/07/2003 (presa copia in visione ma non allegata stante il volume)
- N.8 files in formati vari (PowerPoint, Pdf, Word, altro) forniti dall'Avv. Stefano Margiotta; in particolare sono: 1) una Presentazione della società e del prodotto/i sviluppato/i (All. "D"); 2) un Information Memorandum con il quale si evidenziano le potenzialità del mercato di riferimento, la cui copertina riporta la dicitura "Presentazione Azienda" (che l'Avv. Margiotta dichiara di aver ricevuto per mail dal dr. Parma il 5.12.12) (All. "E"); 3) un Confronto concorrenziale con il quale si evidenziano tutte le caratteristiche del CMS a confronto con i principali prodotti concorrenziali presenti oggi sul mercato (che l'Avv. Margiotta dichiara di aver ricevuto per mail dal dr. Parma il 14.11.12) (All. "F"); 4) i Contatti aperti ovvero i canali potenziali di sviluppo e/o accordi commerciali che potrebbero essere conclusi (All. "G"); 5) documentazione relativa ai nuovi prodotti, ai relativi pacchetti ed ai listini (All. "H"); 6) contratto Juranet-EDK e relativo allegato che illustra i prodotti e il relativo listino conceduti alla stessa per la vendita (All. "I"); 7) accredito del Consiglio Nazionale Forense per e-learning del 30.7.2012 (All. "L"); 8) brochure aziendale ufficiale in formato pdf (All. "M")
- Verbale del CdA del 12 marzo 2013 con relativo allegato (All. "N")
- Stampa di videate dal prodotto SIGMA con gli esiti delle ricerche sul numero totale complessivo di documenti presenti nella banca dati Juranet sia relativa alla normativa sia alla giurisprudenza, al 15/03/2013 (All. "O")



## 2) Profilo dell'impresa

Juranet S.r.l.: descrizione dell'attività (desunta dalla documentazione visionata personalmente e dalle dichiarazioni rilasciate dal proponente l'incarico)

La società è nata con l'intento di sviluppare una Banca Dati giuridica. Nel corso degli anni è cambiato il target che si è evoluto decidendo di sviluppare il Business non per clienti istituzionali (comunque non esclusi perché il prodotto SIGMA è inserito nel sistema degli strumenti di consultazioni del sistema *Re@l* della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica e la consultazione *on demand* è possibile attraverso il sito della Cassa Nazionale Forense) ma per tutti gli utenti specializzati presenti nel mercato.

Nel corso del tempo si è andato a creare un CMS - Content Management System dal quale è nata una amplissima BD giuridica denominata "Sigma". Il CMS è un modello editoriale "Nativo on-line", matrice da cui è possibile estrarre Sigma, nuove banche dati e soluzioni *on-line* per le esigenze specifiche delle diverse categorie professionali.

Il CMS Juranet, contiene oltre 1 milione di documenti \*, debitamente trattati, tra loro interconnessi e divisi per segmento professionale/di mercato, e, a quanto risulta, è tra l'altro l'unico, sia con riguardo al settore pubblico che a quello privato:

- organizzato per aree tematiche corrispondenti a segmenti del mercato professionale
- che contempla, digitalizzati direttamente dalle Fonti Ufficiali, tutti gli atti pubblicati sulla GURI dall'Unità d'Italia (legge n. 1 del 1861)
- che si avvale delle funzioni "macchina del tempo" e "confronta versioni"
- che ha e-book aggiornabili automaticamente e che codifica l'intero ordinamento
- che adotta innovative soluzioni tecnologiche. Alcune funzionalità innovative (es. ricerca della documentazione secondo modalità "tipo google") non sono ancora, volutamente, pubblicate.

Il CMS genera:

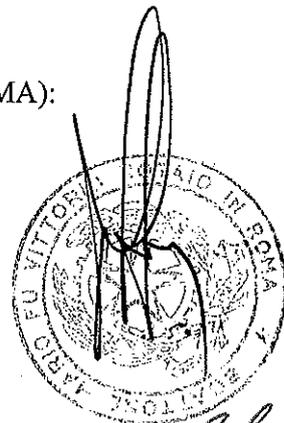
- 1 - il prodotto "Banca Dati" on line (ad oggi denominato "SIGMA") che, attualmente, con riferimento alla Sezione "normativa" e "codificazione", è la BD giuridica più ampia e rigorosa in Italia;
- 2 - una serie di prodotti editoriali giuridici on line minori per tutte le categorie professionali, aggiornati quotidianamente, che coprono tutti i segmenti professionali (attualmente 98 prodotti editoriali per le 12 aree tematiche e le 123 materie in cui è suddiviso). Ciò in quanto il CMS è organizzato per aree tematiche, ciascuna delle quali riferibile ad un settore professionale.

Il CMS può generare facilmente:

- 3 - ulteriori BD editoriali per ciascuno dei segmenti professionali di cui sopra (es. BD con contenuti documentativi, autoriali e servizi per Enti locali; BD con contenuti documentativi, autoriali e servizi per consulenti del lavoro, ecc.), eventualmente da opportunamente interconnettere con i Software c.d gestionali.

\* Al 15.3.2013 (dati risultanti dalle allegate stampe delle videate dal prodotto SIGMA):

- n. 479.355 normative statali
- n. 48.746 normative regionali
- n. 10.964 normative UE
- n. 4.436 normative circolari
- n. 5.623 trattati internazionali
- n. 822.331 sentenze corredate in molti casi da massime



A handwritten signature in black ink, located at the bottom left of the page.

A handwritten signature in black ink, located at the bottom right of the page.

Juranet è nata ed è strutturata sia per editare direttamente che per gestire in appalto attività di digitalizzazione/miglioramento/implementazione di prodotti editoriali avvalendosi del CMS predetto.

La Società controlla al 100% la J solutions srl, specializzata in procedure informatiche e la Centro Studi Juranet S.p.A. Attraverso quest'ultima essa: è accreditata al num.615 per le attività di mediaconciliazione presso il Ministero della Giustizia; è accreditata presso il Consiglio nazionale Forense per lo svolgimento di attività di learning per avvocati con potere di assegnare crediti formativi (nota del 30 luglio 2012).  
Oggi è nella fase iniziale lo sviluppo commerciale del prodotto che dovrà portare alla vendita diretta dei servizi offerti od anche ad acquisizioni indirette da altri partner editoriali.

#### Juranet S.r.l.: struttura e organizzazione

Assetto societario:

Capitale Sociale interamente versato		€100.000,00
Merio Srl	Quota del 50%	€ 50.000,00
Stefano Margiotta	Quota del 50%	€ 50.000,00

Consiglio d'Amministrazione

#### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Cognome e Nome	Carica ricoperta	Data nomina	Durata in carica
Santarelli Antonio	Presidente CDA	11/10/2012	Approvazione Bil.2014
Margiotta Stefano	Consigliere CDA	12/08/2010	Approvazione Bil.2014

Come da Visura della Cciaa di Roma del 13/03/2013 risultano così distribuiti i poteri:

Presidente Cda – spetta al solo presidente il potere di firma sociale, salvo i poteri di firma conferendi al direttore generale in virtù di apposita procura; spettano al presidente la conclusione, gestione e risoluzione dei contratti con istituti di credito e finanziari, uffici postali, compresi contratti di finanziamento e di apertura di credito anche allo scoperto purchè non richiedano garanzie dei soci o di terzi, di conto corrente, di deposito, di cassette di sicurezza.

Consigliere Cda – al consigliere, anche in relazione al necessario rispetto delle norme che regolano la sua professione, non spetta la firma sociale né potrà esercitare poteri gestori.

Personale alle dipendenze:

dalle informazioni riferite dall'Avv. Stefano Margiotta ad oggi risultano circa 14 dipendenti (come evidenziato anche nella Visura camerale con riferimento al 3° trim'12) e circa 23 collaboratori a progetto al settembre 2011; attualmente il personale risulta tuttavia sospeso in CIG fino al 30 aprile 2013 salvo per coloro che risultano necessari all'aggiornamento delle sezioni essenziali del Content Management System – CMS.

### 3. I criteri di valutazione

Premessa:

Oggetto della presente denuncia, innanzitutto, non è un'azienda o una partecipazione bensì un solo cespite ammortizzabile rappresentato, come sopra detto, dalla Immobilizzazione Immateriale costituita dal "CMS". Ciò



ostante anche in questi casi la valutazione può essere fatta sulla base di un cosiddetto "valore patrimoniale" sulla base dei valori contabili rettificati, oppure sulla base reddituale ovvero in riferimento alla potenziale utilità commerciale del prodotto. Infine si tenterà anche di dare un valore di mercato al bene stesso sulla base delle informazioni acquisite dal proponente l'incarico.

#### *Metodo Patrimoniale:*

Anche se tecnicamente e professionalmente non è corretto parlare di "metodo patrimoniale" in riferimento alla valutazione di un cespite immateriale, questa prima opzione si intende riferita al valore che è stato fino ad oggi riportato in bilancio per poi essere opportunamente soggetto alle eventuali rettifiche del caso. Si è detto che, ad oggi, l'ultimo bilancio depositato è quello al 31/12/2011 dove il valore del Bene Immateriale è riportato per € 12.426.001. Per quanto riguarda l'anno 2012 mi è stata presentata una bozza di bilancio contabile non ancora definitiva in quanto non ancora approvata dal consiglio di amministrazione, dove il valore è di € 13.221.156, che, ove fosse confermato, determinerebbe per l'anno 2012 una capitalizzazione dei costi per 795mila circa di molto inferiore alla media degli anni dal 2007 al 2010 (ovvero una media di costi capitalizzati di circa € 1.300.000) e notevolmente inferiore alla patrimonializzazione dei costi avvenuta nell'esercizio precedente anno 2011 con € 2.600.000 circa.

Circa la correttezza della impostazione contabile e di bilancio sul trattamento dei costi capitalizzati e la eventuale opportunità di rettifica del valore, si ritiene corretta l'impostazione assunta fino ad oggi dagli amministratori in corrispondenza dei principi contabili nazionali; così come lo sono stati ritenuti nella precedente perizia espletata nel Settembre 2004 dal dr. Muci, perizia effettuata in occasione della entrata in società di un nuovo socio che ha successivamente proceduto con la acquisizione di parte delle quote societarie dai soci di allora.

In considerazione delle informazioni desunte soprattutto dai files in PowerPoint elaborati da terze parti, ovvero non dai soci stessi, ma appunto dalle risorse manageriali della società e messe a disposizione della società stessa, si desume che il CMS creato in questi anni sia un bene di altissimo livello con caratteristiche non presenti in strumenti simili della concorrenza e che quindi abbia un enorme potenzialità commerciale che può essere sfruttata nel brevissimo termine.

Quindi ritenuta conforme ai principi contabili nazionali la determinazione del valore patrimoniale dell'Immobilizzazione Immateriale "CMS" fatta fino ad ora, va aggiunto che la stessa è riferita alla Capitalizzazione effettuata in tutti gli esercizi dal 1999 (anno di costituzione della società) fino al 31/12/2012 delle spese e dei costi sostenuti direttamente nello svolgimento delle attività di studio, ricerca e sviluppo atti alla implementazione della Banca Dati Giuridica Multimediale. In particolare sono stati capitalizzati: il Costo del Personale impiegato nelle attività di ricerca e sviluppo; il Costo dei Materiali e dei Servizi direttamente impiegati ed utilizzati nelle attività di ricerca e sviluppo; il Costo del Software specifico per l'ottenimento del risultato; gli Ammortamenti dei Beni Strumentali impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo; gli Oneri Finanziari maturati sui Finanziamenti bancari; gli Oneri sostenuti per la generazione degli Archivi di Documentazione Giuridica. La capitalizzazione di tali Spese e Costi è ritenuta dal sottoscritto perito congrua e valida sotto tutti i punti di vista come ampiamente descritto nelle Note Integrative ai bilanci depositati in cciaa per ogni annualità dalla costituzione al 31/12/2011. Difatti i costi capitalizzati come sopra descritti non eccedono il valore recuperabile, il valore attuale dei flussi di cassa derivanti dall'utilizzo delle conoscenze acquisite tramite le attività di ricerca e sviluppo. La capitalizzazione è stata effettuata (come descritto dagli amministratori nelle relazioni all'assemblea dei soci per approvazioni dei bilanci dei vari anni) tenendo presente la loro attinenza allo specifico progetto in via di realizzazione ed in seguito alla verifica dell'esistenza dei seguenti requisiti: inerenza al progetto per la realizzazione di un prodotto chiaramente definito; la possibilità per i costi capitalizzati di essere identificabili e misurabili; la realizzabilità del progetto vale a dire tecnicamente fattibile; la recuperabilità dei costi tramite i ricavi che nel futuro si svilupperanno dall'applicazione commerciale del prodotto stesso. Difatti come già accennato, lo start-up per la creazione di una banca dati multimediale nel campo giuridico, richiede diversi anni di lavoro dove le attività sono rivolte alla raccolta,



laborazione ed il coordinamento delle fonti, che formano la struttura principale del progetto. Pertanto gli  
eri sostenuti in questa fase vengono capitalizzati non solo per il rinvio al futuro nell'attesa che questi  
nerino i ragionevoli benefici previsti, bensì e soprattutto in quanto questi rappresentano una rilevante e quasi  
clusiva parte del valore intrinseco del progetto la cui realizzazione è oggetto dell'attività. Tanto è vero che  
ammortamento delle suddette immobilizzazioni immateriali non è stato mai fatto ed inizierà solo nel momento  
cui il prodotto risultante dal progetto sarà disponibile per lo sfruttamento economico. In via del tutto  
prudenziale si ritiene opportuno poter effettuare una rettifica in diminuzione del valore sopra indicato, in  
riferimento ad alcune voci contabili presenti nel bilancio contabile al 31/12/2012 elencato nel Capitolo 1) come  
legato "C". Pur se questa rettifica attiene più a rigorosi controlli di revisione interna che a valutazioni peritali,  
è possibile ritenere congruo non considerare le voci "404042-Spese Varie" per € 503.305 e "404045-Servizi di  
consulenza" per € 213.630 per un totale di € 716.935 in quanto allo stato attuale delle verifiche, non potendo  
verificare i relativi documenti di acquisto e/o di spesa, appaio troppo generiche. Resta valido il concetto che  
se la suddetta documentazione contabile possa essere verificata, in questa eventualità il relativo valore  
capitalizzato potrebbe essere convalidato. Ad oggi ciò non è possibile.  
Tutto ciò considerato in base a questo metodo appare congrua una valutazione di >> € 12.504.000 arrotondato  
per difetto.

#### Metodo reddituale:

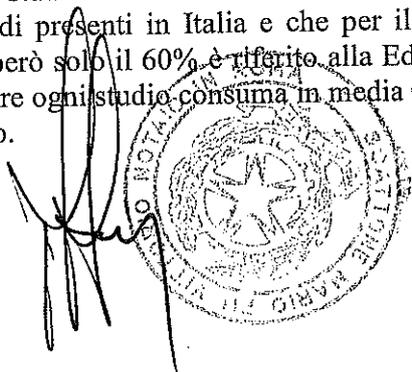
Il sistema si basa sulla attualizzazione di un flusso reddituale medio (R) che normalmente viene considerato  
sulla scorta dei valori (ove disponibili) degli ultimi tre anni e di quelli potenzialmente riproducibili nel futuro.  
In riferimento all'orizzonte temporale, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è  
possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso il valore (W) è determinato in base alla seguente formula:  $W=R/i$

ove (i) rappresenta il tasso di attualizzazione che incorpora il tasso free risk (ovvero il rendimento di attività  
libere di rischio e universalmente viene preso in considerazione quello dei titoli pubblici a breve ossia i Bot), il  
tasso di inflazione (rilevabile da fonti ufficiali) ed in ultimo il tasso di remunerazione del rischio di impresa  
che nella prassi professionale e peritale risulta essere tra il 5 ed il 7 per cento).

Ora nel nostro caso, in riferimento al reddito pregresso, ricavi sono segnalati per la prima volta solo  
nell'esercizio 2012, per cui è indispensabile fare una previsione di quello che potrà essere il reddito in futuro  
considerando, come avviene in questi casi, il Mol ovvero la differenza tra i soli componenti economici della  
Gestione Ordinaria ossia la differenza tra i Ricavi e Costi di produzione senza considerare la Gestione  
Finanziaria e Straordinaria. Si deve cercare di stabilire quello che può essere una componente reddituale media  
e normalizzata depurata da quelle che sono situazioni irripetibili o estranee alla gestione caratteristica (ovvero  
la gestione straordinaria) o di diversa gestione sulla base dei budget finanziari futuri frutto di scelte societarie  
che possono essere differenti soprattutto in caso di cambio di proprietà (ovvero la gestione finanziaria); ed in  
ultimo depurata da componenti dettate al solo fine di attuare politiche di bilancio.

Al fine di poter stimare un reddito medio prospettico vengono presi in analisi i dati riportati a pagg.19, 20 e 21  
del file messi a disposizione denominato "Information memorandum". I dati sono affidabili e riferiti alla fine  
2010, considerando che il mercato in questione nei due anni successivi ha subito "solo" una lieve flessione  
(come è riportato sullo stesso ed altri files di PowePoint). In riferimento allo sviluppo commerciale del "CMS"  
ovvero il Benne Immateriale oggetto della presente valutazione, viste le caratteristiche e le potenzialità come  
descritto nel capitolo precedente, è agevole supporre che, con un adeguato marketing e scelte aziendali  
tempestive, il prodotto possa sicuramente raggiungere in breve tempo quanto meno circa (in via del tutto  
prudenziale) il 3% del mercato target di riferimento: che è rappresentato da coloro che abitualmente utilizzano  
strumenti giuridici, ovvero studi di avvocati e notai. Dai dati esaminati il mercato professionale di riferimento  
risulta di circa 70mila studi presenti in Italia e che per il settore dell'Editoria sviluppa un volume di circa  
152milioni di euro di cui però solo il 60% è riferito alla Editoria On Line e quindi circa 91milioni di euro; ed  
ancora che per questo settore ogni studio consuma in media € 2.141 circa in un anno di cui il 60% corrisponde a  
circa € 1.285 annui a studio.



sulla scorta di queste informazioni è plausibile dedurre che con il raggiungimento del 3% del mercato di riferimento i Ricavi presunti possano attestarsi su un fatturato annuo di circa € 2.730.000.

Il riferimento ai Costi Caratteristici, se dovessimo far riferimento a quelli sviluppati fin ad oggi dalla società che ha creato il Bene Immateriale, avremmo dei dati non utilizzabili totalmente in quanto riferiti per la maggior parte all' "investimento indiretto" per produrre il Prodotto Giuridico. Ora che lo stesso è pronto (ed in parte già proposto sul mercato) andrebbero considerati i costi di aggiornamento e di sviluppo commerciale oltre a quelli generali. Un ottima base di riferimento potrebbe essere l'anno 2012 (sempre sulla scorta del bilancio contabile cui all'Allegato "C") che tra i costi generali di produzione ed i costi capitalizzati (tra cui gli oneri del personale per aggiornamento del CMS) ha sviluppato per la prima volta un totale nettamente inferiore agli anni precedenti quando ancora incidavano notevolmente i costi per portare a termine la creazione del CMS. Nel 2012 tali costi, che possono considerarsi a regime, ammontano a circa € 908.000.

In queste condizioni di "normalità" avremmo un Mol medio di circa € 1.822.000 che rappresenta il valore del reddito medio presunto prospettico (R) che cercavamo.

Il riferimento alla composizione del Tasso di attualizzazione (i) è credibile considerare per il Tasso Free Risk il tasso medio di interesse dei titoli di Stato per l'anno 2012, facilmente rilevabile dal sito internet del Dipartimento del Tesoro ove risulta essere del 3,11%; per il Tasso di Inflazione si può considerare il Tasso di Inflazione medio annuo calcolato dall'ISTAT per l'anno 2012 uguale al 3% e sempre rilevabile facilmente sul sito internet; mentre per il Tasso di Rischio del settore si ritiene opportuno considerare un tasso del 7% (si ritiene opportuno considerare un tasso alto in considerazione anche della volatilità dei mercati in un periodo di crisi economica generalizzata), ottenendo così un valore complessivo dell' 13,11%.

Alla fine avremo quindi che  $W=1.822.000/0,1311=€ 13.897.788$  che si arrotonda ad  $\gg € 13.890.000$ .

*Metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale:*

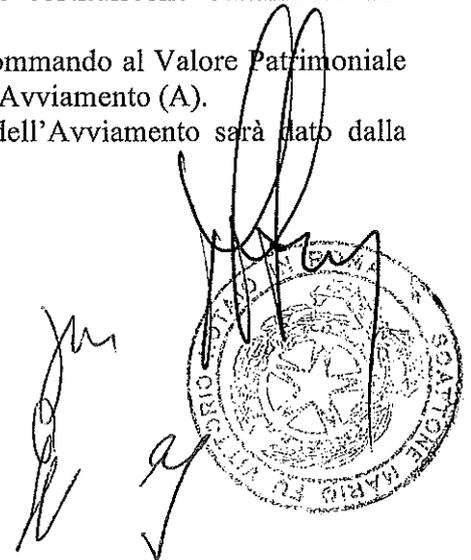
Con questo ultimo metodo si vuole coniugare l'insieme dei due metodi precedenti e considerare la immobilizzazione Immateriale ad un presunto valore di mercato. In questo caso, è universalmente accettato in campo tecnico professionale, che la base di partenza di una qualsiasi trattativa sulla valutazione di un cespite così importante (in pratica valutare il Bene CMS è come valutare l'azienda nella sua parte più importante senza considerare i risultati economici precedenti e le situazioni finanziarie legate ai precedenti rapporti societari) sia data dalla somma del metodo patrimoniale e quello reddittuale. Quest'ultimo però calcolato con una metodologia diversa da quella appena vista, ovvero considerando l'autonoma rilevazione del "goodwill" ossia dell'Avviamento. In questo caso il valore di mercato deve considerare che il potenziale acquirente del Bene possa ottenere dall'investimento un Sovrareddito limitato nel tempo. Ossia oltre a riconoscere i costi sostenuti fino ad oggi per la creazione del Bene, il potenziale acquirente deve verificare quale ritorno ne può ottenere rispetto ad un investimento alternativo senza rischi (ovvero i Titoli di Stato): e quindi calcolarne il relativo Avviamento tramite l'Attualizzazione per un tempo limitato del cosiddetto "Sovrareddito".

Questo è sicuramente il metodo più utilizzato di stima del valore di varie categorie di aziende: esso tiene conto di tutti e due i metodi precedenti. Infatti tiene conto contestualmente degli elementi di obiettività e verificabilità dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddittuali, che costituiscono certamente una componente essenziale del valore del capitale che viene investito.

Pertanto tale metodo determina il valore del Bene Immateriale "CMS" (W) sommando al Valore Patrimoniale Rettificato (K) (come sopra meglio descritto per il caso di specie) il valore dell'Avviamento (A).

La formula in questo caso sarà  $W=K+A$  ed in particolar modo il Valore dell'Avviamento sarà dato dalla seguente formula:  $A = (R - i'K) * a^{n+i}$  ossia il Sovrareddito attualizzato dove:

- K = valore patrimoniale rettificato
- R = reddito medio normale atteso per il futuro
- n = numero definito e limitato di anni
- i = tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito
- i' = tasso di interesse normale per investimenti senza rischio



Nell'impostazione del metodo misto patrimoniale/reddituale con stima autonoma dell'avviamento, la definizione di (n) è la base stessa del procedimento che si fonda su una limitata durata del profitto in quanto si suppone che le condizioni generatrici di reddito, oltre la norma, non possono durare a lungo e quindi siano destinate a estinguersi o ad attenuarsi nel corso di alcuni anni. Pertanto secondo la prassi più diffusa "n" può variare tra tre e sette anni. Nel nostro caso appare prudentiale considerare (n)=5.  
Riguardo al problema del tasso, è se il tasso normale di rendimento, proprio del procedimento misto, dovesse coincidere con il tasso di attualizzazione: la prassi più diffusa riconosce che essi non sono coincidenti. Nel nostro caso abbiamo già verificato che il Tasso di Attualizzazione (i) corrisponde al 13,11%, mentre il Tasso Free Risk (i') corrisponde al 3,11%.

A questo punto va calcolato innanzitutto il Sovrareddito ossia il maggior reddito che si potrebbe ottenere con l'investimento nell'acquisizione della CMS rispetto ad un investimento sicuro in titoli di stato. Quindi in base ai dati già raccolti abbiamo:  $R = € 1.822.000$  e  $K = € 12.504.000$  con  $(i') = 0,0311$ .

Pertanto abbiamo il Sovrareddito  $(R - i'K) = 1.822.000 - 388.874 = 1.433.000$  arrotondato per difetto.

Il Valore attuale dello stesso determina il valore dell'Avviamento  $A = (R - i'K) * a_{n+i}$  e quindi avremo:

$A = 1.433.000 * 3,50781173562245 = € 5.026.000$  circa con l'arrotondamento per difetto.

Infine il Valore del CMS ovvero (W) sarà  $= K + A = 12.504.000 + 5.026.000 = € 17.530.000$

#### 4. Scelta del Metodo e stima del valore del cespite

In senso assoluto il metodo migliore da sempre è quello Misto Patrimoniale/Reddituale, sia nelle valutazioni di mercato che in quelle peritali in quanto propone il giusto valore che comprenda sia il costo già sostenuto sia il rendimento netto prospettabile; rappresenta il valore di mercato più realistico per le motivazioni sopra riportate, e quantomeno rappresenta una base affidabile in caso di trattativa con terzo acquirente. Al di là delle valutazioni contabili più o meno opportune in base anche alle politiche di bilancio, è corretto rappresentare all'esterno gli effettivi costi sostenuti, nel caso di specie, per l'ottenimento del Bene oggetto di valutazione; anzi è consigliabile proprio per mantenerne una verificabilità "formale" da parte di un terzo interessato (il "mercato") che diversamente potrebbe non condividere il valore offertogli qualora non fosse concretamente rintracciabile in bilancio. In considerazione di ciò si ritiene congruo il Valore di € 17.530.000.

Nel caso in esame, diversamente, nell'ipotesi in cui si volesse optare per una valutazione di politica di bilancio che sia diversa da quella considerata fin ad ora, sicuramente l'alternativa (nonché l'unica) è quella del Valore Reddituale. In questo caso, qualora non fosse ritenuto congruo considerare l'attualizzazione del reddito medio prospettico come quello di una rendita perpetua (che rappresenta il metodo tecnico sopra esposto), quantomeno si ritiene professionalmente opportuno considerare come limite di tempo un periodo non inferiore ai venti anni che rappresenta, ad oggi, il periodo medio di sfruttamento delle banche dati da parte dei principali competitor presenti attualmente sul mercato.

Roma, lì 18 marzo 2013



The block contains a handwritten signature on the left and a circular official stamp on the right. The stamp features a star in the center and the text "CANTONE MARIO FU MITTINO" around the perimeter, with "ROMA" at the top.

Il perito  
Dott. Comm. Rev. Giuseppe Fabbretti



A handwritten signature in black ink, appearing to read "Giuseppe Fabbretti".



A second handwritten signature in black ink, which is less legible than the first.