

TRIBUNALE DI BOLOGNA

FALLIMENTO AGAVE S.r.l. - R.G. 125/05 -

§§§

**VALUTAZIONE DELLA
QUOTA DI PARTECIPAZIONE
AL CAPITALE SOCIALE DELLA SOCIETA'
CAMPING REALE S.r.l**

Dott. Vincenzo Falivelli

PREMESSA

Il sottoscritto dr. Vincenzo Falivelli (di seguito il “**Perito**”) con studio in Bologna Via del Cestello 4, iscritto all’Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Bologna al n. 2641/A e al Registro dei Revisori Legali al n. 168579 – G.U. n.53-4° Serie Speciale del 05.07.2013, ha ricevuto incarico professionale in data 23 luglio 2015 dalla Dott.ssa Mara Fini, in qualità di curatore del fallimento della società AGAVE Srl (dichiarata fallita dal Tribunale di Bologna con sentenza del 01 luglio 2015) col fine di procedere alla valutazione peritale della quota di partecipazione del 50% del capitale sociale della società **CAMPING REALE S.r.l.**, con sede in Porto Azzurro (LI) - Località Reale - Isola d’Elba, (di seguito “**CAMPING REALE o Società**”), facente capo alla predetta società fallita.

§§§

Il Perito

DICHIARA

di essere in grado di redigere presente Perizia di Stima (di seguito la “**Perizia**”) con riferimento alla situazione economica-patrimoniale al 31.12.2015 sottoposta all’Assemblea per l’approvazione del bilancio tenutasi in data 10 maggio 2016 e culminata con la mancata approvazione dello stesso.

Il Perito nell’assolvimento dell’incarico ricevuto, ritiene opportuno precisare:

- di aver eseguito il controllo dei dati contabili necessari per la compilazione della situazione patrimoniale alla data di riferimento, sostanzialmente riscontrati nei valori emergenti dalla situazione economica/patrimoniale della Società al 31/12/2015;
- che dalla data di riferimento della Perizia a quella di asseveramento non sono intervenute variazioni nei valori attribuibili alle poste tali da modificare le conclusioni raggiunte;
- che in base all’incarico conferito non è stata svolta nessuna verifica sull’accuratezza, completezza e correttezza delle informazioni e della documentazione ricevuta, né sulle autorizzazioni necessarie per lo svolgimento dell’attività commerciale della Società o di altre autorizzazioni (Comunali, Provinciali, Regionali, Asl, ecc.) necessarie per lo svolgimento regolare dell’attività. Il Perito si è limitato ad analisi critiche delle stesse, raccogliendo tutte le informazioni contabili e societarie ritenute necessarie dalla Società e dai suoi consulenti. Di conseguenza, è della Società la responsabilità circa i dati e le informazioni ricevute, che sono state utilizzate nell’ambito della Perizia.

- che in materia di adempimenti fiscali e tributari, come confermato dalla Società e dai suoi consulenti, non risultano accertamenti fiscali in corso o altri fatti e/o elementi di rischio non considerati che possono modificare pesantemente la situazione patrimoniale della Società;
- di aver effettuato la Perizia secondo criteri di imparzialità, neutralità, indipendenza e con doverosa prudenza;

La Perizia è stata, quindi, predisposta in base alle situazioni in atto e alle prospettive oggi conosciute e rappresentate dalla Società e dai suoi consulenti ed al permanere di una serie di condizioni di base riguardanti sia il contesto economico nel quale la Società si trova ad operare sia la sua specifica struttura operativa.

§§§

Ai fini dell'assolvimento dell'incarico assegnato, il sottoscritto ha suddiviso le fasi del proprio processo di analisi e valutazione nelle seguenti:

- 1) definizione dell'obiettivo della valutazione;
- 2) raccolta ed analisi delle informazioni;
- 3) scelta ed applicazione del metodo di stima (metodo patrimoniale, metodo reddituale, metodo finanziario, metodi misti, metodo dei multipli).

La presente relazione si articola pertanto come segue:

SOMMARIO

PREMESSA	1
§ 1. OGGETTO DI INDAGINE.....	3
§ 2. DOCUMENTAZIONE E INFORMAZIONI	3
§ 3. DESCRIZIONE DELL'AZIENDA E DEL MERCATO DI RIFERIMENTO	5
3.1 Attività, mercato e organizzazione.....	5
3.2 Dati economici.....	6
3.3 Le immobilizzazioni materiali ed immateriali.....	8
3.4 Il contratto di affitto di ramo d'azienda	9
3.5 Il contratto di affitto d'azienda	10
§ 4. ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE E INDIVIDUAZIONE DEI DATI DI BASE	11
4.1. Il perimetro di valutazione.....	13

§ 5. LA VALUTAZIONE DEL PATRIMONIO SOCIALE	14
5.1 Valutazione secondo il METODO PATRIMONIALE SEMPLICE.....	14
5.2 Valutazione secondo il METODO MISTO CON STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO.....	21
§ 6. CONCLUSIONI	26

§ 1. OGGETTO DI INDAGINE

La presente Perizia ha quindi la finalità di quantificare il valore economico ragionevolmente attribuibile alla quota di partecipazione, e quindi alla società CAMPING REALE, al fine di procedere alla cessione della stessa nell'ambito della procedura fallimentare.

L'individuazione del valore economico da attribuire alla quota di partecipazione non può che prescindere dalla valutazione dell'insieme degli elementi patrimoniali che costituiscono il CAMPING REALE.

Il Perito ha dunque proceduto a ricognizione documentale degli elementi che costituiscono il complesso aziendale oggetto della presente valutazione, individuando gli stessi come segue:

1. **avviamento**, comprensivo di quello associato a ogni elemento immateriale dell'azienda stessa;
2. **i terreni e fabbricati, le attrezzature, i beni mobili, gli arredi e le altre immobilizzazioni materiali** così come individuate nel registro dei cespiti;
3. **contratti relativi all'esercizio dell'attività**, fra questi includendo il contratto di affitto d'azienda del 24/01/2014.

Il perimetro di valutazione oggetto della Perizia comprende tutti gli elementi sopra individuati con riferimento alla situazione esaminata alla data del 31.12.2015.

§§§

§ 2. DOCUMENTAZIONE E INFORMAZIONI

Ai fini della stima e delle analisi in prospettiva economico-aziendale, il Perito ha potuto disporre delle prime informazioni attraverso l'esame della documentazione consegnata dal Curatore, quale:

- Situazione economica e patrimoniale della Società alla data del 31/12/2015;
- Statuto e Visura storica camerale della Società;

- Visure catastali relative agli immobili e terreni;
 - Valutazione di stima dei beni oggetto del compendio immobiliare su incarico della procedura fallimentare resa dai CTU Ing. Stefano Valenti e Geom. Davide Ferri 15/02/2016;
 - Contratto di affitto d'azienda sottoscritto in data 02/12/2015 con la società MAREBLU S.r.l.;
- Il Perito ha poi provveduto a reperire direttamente dai consulenti della Società, il Dott. Alessio Alberti, ulteriore documentazione utile ai fini dell'espletamento dell'incarico quale:
- bilancio d'esercizio e nota integrativa al 31/12/2012;
 - Situazione economica e patrimoniale al 31/12/2013, 31/12/2014 e 30/09/2015;
 - Libro dei cespiti ammortizzabili (versione ante 2012 derivante da precedente consulente fiscale e post 2012 derivante dal summenzionato consulente fiscale);
 - Schede contabili relativi all'anno 2014 e al 30/09/2015;
 - Registri IVA relativi all'anno 2014 e al 30/09/2015;
 - Modello UnicoSC2014 ed Irap2014
 - Modello UnicoSC2015 ed Irap 2015
 - Verbale del C.d.A. del 03/01/2013;
 - Verbale di Assemblea del 10/06/2013;
 - Verbale del C.d.A. del 03/12/2013;
 - Contratto di affitto d'azienda sottoscritto in data 24/01/2014 con la ditta DI MEGLIO MARIA ANTONIETTA;
 - Verbale del C.d.A. del 22/10/2014 delle ore 15,00 e delle ore 16,00;
 - Deliberazione del C.d.A. del 28/10/2014;
 - Deliberazione del C.d.A. del 11/12/2014;
 - Verbale di Assemblea del 30/04/2015;
 - Deliberazione del C.d.A. del 04/06/2015;
 - Raccomandata A.R. del 26/06/2015;

La documentazione utilizzata, e solo in parte allegata alla Perizia, è mantenuta presso gli uffici del Perito.

§§§

§ 3. DESCRIZIONE DELL'AZIENDA E DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

3.1 Attività, mercato e organizzazione

Quanto segue rappresenta la composizione sociale e strutturale del CAMPING REALE così come rilevato, dagli incontri con i consulenti della Società e dalla documentazione esaminata.

La società CAMPING REALE con sede in Porto Azzurro (LI) - Località Reale - Isola d'Elba (cod. fisc. e p.IVA 00694710492), avente capitale sociale di Euro 34.320,00 i.v., è stata costituita in data 10/12/1982 ed iscritta presso la Sezione Ordinaria del Registro delle Imprese di Livorno in data 19/01/1983 al numero REA LI-70187 ed ha per oggetto principale *“la gestione di attività alberghiere”* da realizzarsi mediante la gestione di *residence alberghieri, affitta-appartamenti, casa vacanze, camping*, oltre che alla gestione di *ristoranti, bar e spacci alimentari* e di *stabilimenti balneari*.

Alla data di riferimento il capitale sociale della Società risulta suddiviso tra i soci come segue:

SOCI	Titolo diritto	% quote	Valore nominale €
AGAVE Srl <i>in fallimento</i>	Proprietà	50,00	17.160,00
Muti Ombretta	Proprietà	25,00	8.580,00
Muti Sabrina	Proprietà	25,00	8.580,00
		100,00	34.320,00

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto quattro membri, i sigg.ri Carisi Andrea, Muti Ombretta, Muti Sabrina e D'Antonio Giuseppa, avente quale Presidente il sig. Carisi Andrea che rimarrà in carica fino alla data del 10/05/2016, data fissata per l'Assemblea dei soci in ordine all'approvazione del bilancio al 31/12/2015.

Dal punto di vista strutturale, il campeggio si estende su un terreno pianeggiante posto in riva al mare con accesso diretto sulla spiaggia di Reale, costa Sud dell'Isola d'Elba, servita da un piccolo stabilimento balneare e un diving center. Il terreno dispone di un numero considerevole di piazzole per camper e caravan anche di grandi dimensioni, con alcuni fabbricati mobili del tipo bungalows su ruote destinati all'affitto temporaneo oltre che a spazi liberi per campeggio attrezzati con colonne per l'energia elettrica per l'alloggio temporaneo delle tende da campeggio. Al centro del terreno si trova un fabbricato destinato ai servizi dei villeggianti, con lavabi, docce e un'area lavapiatti, un'area lavabiancheria con lavatrici e asciugatrici a gettoni. All'ingresso del terreno si trova un fabbricato di maggiori dimensioni dove è posto un bar/ristorante pizzeria e un piccolo spaccio alimentare mentre una piccola porzione dello stesso è destinato alla reception degli ospiti.

L'offerta commerciale è suddivisa in quattro tipologie di servizio offerti:

1. Campeggio (piazzole per tende - caravan - camper): con prezzi che variano da 6,00 (bassa stagione) a 20,00 Euro (alta stagione) a persona a seconda della tipologia prevista tende/caravan/camper;
2. Tende in affitto: con prezzi che variano da 52,00 (bassa stagione) ai 120,00 Euro (alta stagione) per giorno a seconda che si tratti di una tenda da 4/5/6 posti letto;
3. Caravan in affitto: con prezzi che variano da 40,00 (bassa stagione) ai 115,00 Euro (alta stagione) per giorno a seconda che si tratti di un caravan a 2/3/4 posti letto;
4. Case mobili (bungalows con ruote): con prezzi che variano da 50,00 (bassa stagione) ai 200,00 Euro (alta stagione) per giorno a seconda che si tratti di un caravan a 2/3/4/5/6 posti letto.

3.2 Dati economici

La raccolta ed esame dei dati contabili e la loro successiva rielaborazione è elemento preliminare per svolgere qualsiasi valutazione del patrimonio aziendale. Il confronto dei dati di bilancio ha consentito di ottenere un'indicazione di massima sull'evoluzione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale della Società, e ha messo in evidenza gli scostamenti e le anomalie che hanno inciso nei vari esercizi sociali.

Nel caso in esame, si è partiti dall'ultimo bilancio approvato e depositato in Camera di Commercio relativo all'esercizio 2012 e, per il confronto dei dati contabili, ci si è avvalso delle situazioni contabili e patrimoniali alla data di chiusura di ciascun esercizio sociale (2013-2014-2015) sottoposte all'Assemblea dei soci nel corso degli anni ma non ancora approvati (**all. sub 1**).

E' pertanto necessario ribadire che il Perito, in base all'incarico conferito, non ha svolto nessuna verifica sull'accuratezza, completezza e correttezza delle informazioni e della documentazione ricevuta, limitandosi solamente ad un'analisi critica delle stesse e raccogliendo tutte le informazioni contabili e societarie ritenute necessarie dalla Società e dai suoi consulenti.

Ciò premesso, i dati economici degli ultimi cinque esercizi del CAMPING REALE possono riassumersi come segue:

STATO PATRIMONIALE										
ATTIVO	31/12/2015	%	31/10/2014	%	31/12/2013	%	31/12/2012	%	31/12/2011	%
Immobilizzazioni immateriali	19.121	4,6%	19.121	4,2%	10.326	2,2%	0	0,0%	0	0,0%
Immobilizzazioni materiali	338.446	81,2%	372.732	81,1%	412.162	88,4%	437.292	94,9%	443.684	95,9%
Immobilizzazioni finanziarie	775	0,2%	775	0,2%	775	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti verso soci	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Partecipazioni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti finanziari vari a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri crediti a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	866	0,2%	866	0,2%
Attivo Immobilizzato	358.342	86,0%	392.628	85,4%	423.263	90,8%	438.158	95,1%	444.550	96,1%
Rimanenze	0	0,0%	3.805	0,8%	5.326	1,1%	2.279	0,5%	0	0,0%
Crediti commerciali	11.169	2,7%	13.290	2,9%	6.960	1,5%	6.960	1,5%	1.552	0,3%
Crediti finanziari vari a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Tributari	8.790	2,1%	17.970	3,9%	18.450	4,0%	13	0,0%	0	0,0%
Altri crediti a breve	10.361	2,5%	10.114	2,2%	10.290	2,2%	10.317	2,2%	0	0,0%
Disponibilità liquide	27.524	6,6%	20.007	4,4%	311	0,1%	50	0,0%	12.327	2,7%
Ratei e risconti attivi	553	0,1%	1.875	0,4%	1.795	0,4%	2.941	0,6%	4.084	0,9%
Attivo corrente	58.396	14,0%	67.061	14,6%	43.132	9,2%	22.560	4,9%	17.963	3,9%
TOTALE ATTIVO	416.738	100,0%	459.689	100,0%	466.396	100,0%	460.718	100,0%	462.513	100,0%
PASSIVO E NETTO	31/12/2015	%	31/10/2014	%	31/12/2013	%	31/12/2012	%	31/12/2011	%
Capitale sociale	34.320	8,2%	34.320	7,5%	34.320	7,4%	34.320	7,4%	34.320	7,4%
Riserva sovrapprezzo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Riserve Legale	10.226	2,5%	10.226	2,2%	10.226	2,2%	10.226	2,2%	10.226	2,2%
Altre Riserve	193.243	46,4%	193.243	42,0%	174.405	37,4%	174.404	37,9%	147.336	31,9%
Utile (perdite) portati a nuovo	3.737	0,9%	1.378	0,3%	18.838	4,0%	0	0,0%	0	0,0%
Utile (perdite) residua	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato dell'esercizio	(4.241)	(1,0%)	2.360	0,5%	1.378	0,3%	18.838	4,1%	27.068	5,9%
Patrimonio Netto	237.285	56,9%	241.526	52,5%	239.166	51,3%	237.788	51,6%	218.950	47,3%
Debiti bancari a m-l.	0	0,0%	7.954	1,7%	26.765	5,7%	26.765	5,8%	0	0,0%
Debiti a m-l termine (tributari)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TER	0	0,0%	0	0,0%	1.750	0,4%	0	0,0%	0	0,0%
Fondi vari per rischi ed oneri	307	0,1%	307	0,1%	307	0,1%	307	0,1%	0	0,0%
Altri debiti vari a m-l	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	135.158	29,2%
Passivo Consolidato	307	0,1%	8.261	1,8%	28.822	6,2%	27.072	5,9%	135.158	29,2%
Debiti commerciali	3.922	0,9%	(548)	(0,1%)	9.332	2,0%	7.490	1,6%	0	0,0%
Debiti bancari a b.t.	56.535	13,6%	77.993	17,0%	60.700	13,0%	71.344	15,5%	0	0,0%
Debiti finanziari vari a breve termine	0	0,0%	336	0,1%	765	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti v/soci per finanziamenti	89.915	21,6%	89.915	19,6%	89.915	19,3%	89.915	19,3%	0	0,0%
Debiti tributari	7.240	1,7%	24.704	5,4%	14.071	3,0%	12.574	2,7%	0	0,0%
Debiti vs dipendenti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti previdenziali	12.037	2,9%	5.619	1,2%	1.244	0,3%	4.637	1,0%	0	0,0%
Debiti per provvigioni da ricevere	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti a breve	2.546	0,6%	4.653	1,0%	11.765	2,5%	2.056	0,4%	100.202	21,7%
Ratei e risconti passivi	6.951	1,7%	7.231	1,6%	10.439	2,2%	7.842	1,7%	8.203	1,8%
Passivo Corrente	179.146	43,0%	209.902	45,7%	198.231	42,5%	195.858	42,5%	108.405	23,4%
(arr.)	0		0		176					
TOTALE PASSIVO E NETTO	416.738	100,0%	459.689	100,0%	466.396	100,0%	460.718	100,0%	462.513	100,0%
CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO										
DESCRIZIONE	31/12/2015	%	31/10/2014	%	31/12/2013	%	31/12/2012	%	31/12/2011	%
Ricavi netti	267.303	96,2%	295.398	97,1%	322.205	97,1%	244.241	92,5%	201.338	91,1%
Variazioni rimanenze prodotti	0	0,0%	(1.521)	(0,5%)	5.326	1,6%	0	0,0%	0	0,0%
Variazione lavori in corso su ordinazione	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Incrementi immobilizzazioni per lav interni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri proventi	10.655	3,8%	10.387	3,4%	4.377	1,3%	19.861	7,5%	19.665	8,9%
Valore della produzione	277.958	100,0%	304.264	100,0%	331.908	100,0%	264.102	100,0%	221.003	100,0%
Costi per acquisti m.p.	13.827	5,0%	31.214	10,3%	44.221	13,3%	30.407	11,5%	7.209	3,3%
Costi per servizi	83.170	29,9%	78.271	25,7%	57.600	17,4%	78.874	29,9%	60.500	27,4%
Costi per godimento beni di terzi	0	0,0%	0	0,0%	1.293	0,4%	0	0,0%	0	0,0%
Variazione rimanenze materie, ecc..	0	0,0%	0	0,0%	2.279	0,7%	(2.279)	(0,9%)	0	0,0%
Oneri sociali INPS	26.252	9,4%	27.970	9,2%	26.398	8,0%	14.581	5,5%	11.603	5,3%
Oneri diversi di gestione	11.538	4,2%	10.547	3,5%	23.358	7,0%	18.467	7,0%	20.189	9,1%
Costi della produzione	134.787	48,5%	148.002	48,6%	155.148	46,7%	140.050	53,0%	99.501	45,0%
VALORE AGGIUNTO	143.171	51,5%	156.262	51,4%	176.760	53,3%	124.052	47,0%	121.502	55,0%
Compensi amministratori	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Costi del personale	101.446	36,5%	97.810	32,1%	110.015	33,1%	45.444	17,2%	35.854	16,2%
M.O.L. (EBITDA)	41.725	15,0%	58.452	19,2%	66.745	20,1%	78.608	29,8%	85.648	38,8%
Ammortamenti e svalutazioni	40.886	14,7%	40.731	13,4%	47.662	14,4%	37.531	14,2%	38.095	17,2%
Accantonamenti a fondi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	839	0,3%	17.721	5,8%	19.083	5,7%	41.077	15,6%	47.553	21,5%
Gestione accessoria	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Gestione finanziaria (int.pass.su mutui/finanz.)	(5.080)	(1,8%)	(5.207)	(1,7%)	(5.944)	(1,8%)	(7.377)	(2,8%)	(8.825)	(4,0%)
Rettifiche valore attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Gestione straordinaria (sopravv. passive)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1	0,0%	6.202	2,8%
RISULTATO ANTE-IMPOSTE	(4.241)	(1,5%)	12.515	4,1%	13.140	4,0%	33.701	12,8%	44.930	20,3%
Imposte	0	0,0%	10.155	3,3%	11.762	3,5%	14.863	5,6%	17.824	8,1%
RISULTATO NETTO UTILE/(PERDITA D'ESERCIZIO)	(4.241)	(1,5%)	2.360	0	1.378	0,4%	18.838	7,1%	27.068	12,2%
rett. X arrotondamenti	0		0		0		0		38	

Gli esercizi dal 2011 al 2015 evidenziano una marginalità positiva a livello di EBITDA (media Euro 25.250), di risultato ante imposte (media di Euro 20.000) e di risultato netto di esercizio (media di circa Euro 9.000) ancorché negativo nell'anno 2015.

E' evidente come dal 2013 l'incremento considerevole del *costo del lavoro* ha avuto un forte impatto negativo nella struttura dei costi tanto da ridurre drasticamente la marginalità degli ultimi tre esercizi sociali. Il 2015 in particolare, complice anche un minor volume dei ricavi (-9,50% rispetto al 2014 e -17% rispetto al 2013), vede la chiusura dell'esercizio in negativo con una perdita di Euro 4.241,00.

3.3 Le immobilizzazioni materiali ed immateriali

L'attivo dello Stato Patrimoniale del CAMPING REALE è composto sia da immobilizzazioni materiali che immateriali. Può essere brevemente rappresentato nel modo che segue:

Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali fanno riferimento esclusivamente alla capitalizzazione delle spese straordinarie sostenute durante l'esercizio 2013 e 2014.

La voce *spese di manut. da ammortizzare* assume il valore contabile di 19.120,69 e alla data della Perizia non è stato previsto alcun fondo di ammortamento.

Terreni e Fabbricati

I *terreni e fabbricati* rappresentano il maggior valore dell'attivo patrimoniale della Società.

Il costo dei cespiti la cui utilizzazione è limitata nel tempo è stato ammortizzato dalla società secondo un piano tecnico sistematico di ammortamento, stabilito in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione. L'ammortamento così effettuato, si legge in nota integrativa dell'ultimo bilancio approvato, trova riferimento nei coefficienti massimi di ammortamento stabiliti dal DM 31.12.1988 (aggiornato con DM 17.11.1992).

Il valore netto contabile dei *terreni e fabbricati*, pari ad euro 320.247,37, può essere riepilogato dallo schema che segue:

	Valore contabile (A)	F.do Ammortamento (3%) (B)	V. Netto Cont. (A) – (B)
Terreni	199.429,53		199.429,53
Fabbricati e Costruz. Leggere	608.255,25	-487.439,41	120.815,84
TOTALE	807.684,78	-487.439,41	320.245,37

Attrezzature Industriali e varie

La seconda voce per importanza è rappresentata dalle *attrezzature industriali e commerciali*.

Tali immobilizzazioni sono state valutate al costo di acquisto, comprensivo di tutti gli oneri accessori, tenendo altresì in considerazione i coefficienti massimi di ammortamento stabiliti dal predetto D.M.

Il valore netto contabile della voce in esame, pari ad euro 5.402,76 può essere riepilogato dallo schema che segue:

	Valore contabile (A)	F.do Ammortamento (25%) (B)	V. Netto Cont. (A) – (B)
Attrezzat. Ind.li e Comm.li	97.150,40	-90.930,64	6.219,76
Attrezzat. Varie (<516,46 €)	7.584,87	-8.401,87	-817,00
TOTALE	104.735,27	-99.332,51	5.402,76

Impianti, Macchinari, Automezzi e altri beni

Le restanti voci delle immobilizzazioni materiali riguardano gli *Impianti generici e specifici*, i *Macchinari*, gli *Automezzi*, i *Mobili, arredamento e le macchine da ufficio* e tutti gli *altri beni materiali* che non trovano una specifica collocazione nelle predette voci.

Così come per le precedenti, la valutazione di tali voci è avvenuta al costo di acquisto, comprensivo di tutti gli oneri accessori, tenendo altresì in considerazione predetti coefficienti massimi di ammortamento. Il valore netto contabile che emerge dall'unione delle voci in esame è pari ad euro 12.797,71 e può essere riepilogato dallo schema che segue:

	Valore contabile (A)	F.do Ammortamento (B)	Coeff. di Ammortamento	V. Netto Cont. (A) – (B)
Impianti e Macchinari	92.332,99	-83.415,24	(12%)	8.917,75
Mobili e Macchine da ufficio	6.827,70	-6.283,56	(10%) – (20%)	544,14
Automezzi (e Altri beni)	23.672,23	-21.578,07	(25%)	2.094,16
Arredamento	42.198,13	-40.956,47	(10%)	1.241,66
TOTALE	165.031,05	-152.233,34		12.797,71

3.4 Il contratto di affitto di ramo d'azienda

Con verbale del C.d.A. del 03/12/2013 viene deliberata la cessione in affitto del ramo di azienda costituito dal bar-ristorante situato all'interno del campeggio "REALE" ed avente ad oggetto l'attività di somministrazione al pubblico di alimenti e bevande. Il contratto di affitto del ramo

d'azienda (**all. sub 2**) stipulato in data 24/01/2014 con la ditta individuale DI MEGLIO MARIA ANTONIETTA (atto a Ministero Notaio David Morelli Rep. n° 93.032 – Racc. n° 30.627- registrato a Piombino il 03/02/2014) prevede brevemente i seguenti aspetti:

- a) il ramo è costituito dall'attività di bar-ristorante situato all'interno del campeggio "REALE" all'uopo dotato delle necessarie autorizzazioni amministrative e sanitarie, rilasciate in data 30/03/2000 dai competenti organi comunali, entrambe per la somministrazione al pubblico di alimenti e bevande;
- b) fanno parte del ramo d'azienda l'uso gratuito del fondo commerciale ove viene svolta l'attività e il piccolo manufatto in legno sito nell'area giochi, nonché le attrezzature e gli arredi come da inventario predisposto con altro atto dalle parti, l'avviamento e tutte le autorizzazioni ad esercitare concesse dalle competenti autorità alla società locatrice;
- c) l'affitto, con inizio dalla data di stipula del contratto, ha durata fino al 31/10/2014, con possibilità proroga di anno in anno (dal 1 novembre al 31 ottobre) ove non intervenga disdetta di una delle parti entro il giorno 31 agosto precedente alla scadenza ordinaria o prorogata, per altri quattro anni e cioè sino al 31/10/2018;
- d) il canone di affitto viene fissato nella somma di Euro 10.000,00 oltre IVA da corrispondersi nelle varie scadenze riportate nel contratto.

3.5 Il contratto di affitto d'azienda

Dalla data di riferimento della Perizia (31/12/2015) alla data di asseveramento, si segnala la cessione a titolo di affitto d'azienda dell'attività di campeggio a favore della società MAREBLU S.r.l., con sede a Portoferraio (LI) in Via degli Altiforni 3.

Il contratto di affitto d'azienda (**all. sub 3**) stipulato in data 02/12/2015 (atto a Ministero Notaio Maurizio Baldacchino, Rep. n° 87.775 - Racc. n° 15.062 - registrato a Portoferraio il 21/12/2015) prevede brevemente i seguenti aspetti:

- a) la cessione a titolo di affitto dell'azienda corrente in Porto Azzurro (LI), località Reale, avente ad oggetto l'attività di campeggio all'insegna "CAMPEGGIO REALE" dotato delle necessarie autorizzazioni amministrative e sanitarie rilasciate dai competenti organi comunali e precisamente l'autorizzazione n. 5 rilasciata dal Comune di Porto Azzurro il 2 aprile 1992;

- b) l'affitto riguarda l'azienda nella sua unitarietà comprensivo di tutti gli elementi che concorrono a formare il patrimonio aziendale ed in particolare tutti i diritti nascenti dalle autorizzazioni, gli arredi e le attrezzature esistenti nei locali, l'avviamento, nonché l'uso e disponibilità dell'intero complesso immobiliare dove è esercitata l'impresa, di proprietà della Società concedente;
- c) fanno parte dell'affitto d'azienda, anche la riscossione dei canoni di affitto del ramo d'azienda ceduto alla signora Di Meglio Maria Antonietta, descritto nel paragrafo precedente;
- d) l'affitto ha durata fino ad 8 (otto) anni a decorrere dalla data del 01/01/2016 e avrà il suo termine finale alla data del 31/12/2024. Alla scadenza di tale termine, l'affitto si intenderà rinnovato automaticamente per uguale periodo ed alle condizioni pattuite nel contratto salvo facoltà di disdetta di una delle parti;
- e) il canone annuo di affitto, comprensivo disponibilità dell'intero complesso immobiliare, viene fissato nella somma di Euro 40.000,00 oltre IVA da corrispondersi nelle varie scadenze e modalità riportate nel contratto;

❖ *Si ritiene di non considerare gli effetti di tale atto nel prosieguo della presente Perizia in quanto si paleseranno nel periodo successivo alla data di riferimento. In questa sede è utile anticipare che se da un lato l'aspetto patrimoniale rimarrebbe sostanzialmente inalterato (metodo patrimoniale), dall'altro (metodo misto) si configurerebbe una incidenza migliorativa della stima del reddito prospettico nel caso in cui venissero considerati i redditi attesi futuri calcolati non sulla base dei dati storici, come invece utilizzati in questa sede.*

§§§

§ 4. ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE E INDIVIDUAZIONE DEI DATI DI BASE

Come ben noto, non esistono formule o regole normativamente predeterminate cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende o di parti di esse. La scelta della metodologia valutativa viene effettuata in funzione dello scopo della determinazione, ma soprattutto dipende dall'oggetto della valutazione al fine di coglierne i caratteri economici che qualificano la scelta stessa.

Il criterio di valutazione deve, quindi, essere opportunamente scelto, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

L'obiettivo della valutazione di un'impresa è la determinazione di un valore il più possibile razionale, dimostrabile e neutrale. Questo valore viene denominato in dottrina "capitale economico" ("*fair market value*").

La determinazione del capitale economico può avvenire seguendo metodologie operative tra loro alternative e che sono modellate sulla base degli aspetti nei quali può essere indagata la gestione aziendale. La prassi aziendalistica individua quali metodi tradizionali di valutazione i seguenti:

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale stima il valore dell'azienda in funzione del suo patrimonio che viene rettificato per essere adeguato ai valori correnti. In particolare, le attività devono essere valutate al presunto valore di realizzo o al costo attuale di riacquisto o sostituzione e le passività al presunto valore di estinzione.

Il metodo patrimoniale si suddivide in:

- metodo patrimoniale semplice, in cui la valutazione si limita alla revisione/valutazione delle sole poste contabili iscritte;
- metodo patrimoniale complesso, in cui la valutazione considera anche il valore delle risorse "intangibili" suscettibili di specifica valorizzazione, in primis l'avviamento.

Metodo reddituale

Con il metodo reddituale, il valore dell'azienda è determinato in funzione della redditività espressa dalla medesima. Tale valutazione comporta l'attualizzazione dei flussi reddituali attesi (risultati economici attesi) e presuppone, sotto il profilo metodologico, una stima della durata prevedibile dell'azienda (limitata o illimitata). L'attualizzazione del reddito medio prospettico avviene sulla base di un tasso di attualizzazione composto da un tasso "puro" e da un premio per il rischio di impresa (sia generale, sia settoriale specifico).

Metodi misti

I metodi misti rappresentano un tentativo di composizione fra criteri puramente patrimoniali e criteri di natura reddituale. Il metodo misto maggiormente conosciuto e utilizzato è quello della capitalizzazione limitata del sovrareddito.

Metodo finanziario

Il metodo finanziario stima il valore dell'azienda attualizzando i flussi di cassa attesi dall'investimento e il valore residuo del patrimonio non monetario.

Le finalità della presente relazione, che sono quelle di fornire agli organi della procedura fallimentare un coerente processo valutativo e un altrettanto coerente risultato di tale processo da utilizzare nell'ambito dell'ottimizzazione delle procedure di realizzo dei beni fallimentari, hanno indotto il Perito a prediligere, fra i vari criteri che la dottrina e la prassi mettono a disposizione, quello o quelli che si presentino come maggiormente prudentiali.

Nella scelta del più corretto criterio di valutazione da applicare alla fattispecie in esame, il Perito ha tenuto in considerazione l'attività esercitata dalla Società e la consistenza del patrimonio immobiliare da questa detenuto. Per tali ragioni e in termini generali, appaiono al sottoscritto meglio utilizzabili criteri che, pur enfatizzando adeguatamente l'aspetto reddituale atteso, non trascurino di porre in corretta evidenza il valore patrimoniale intrinseco dei singoli beni che compongono il compendio aziendale.

In particolare, il Perito ricorrerà al metodo misto patrimoniale-reddituale con “*stima autonoma dell'avviamento*” secondo la formula:

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

dove la stima del valore del capitale economico dell'azienda, è dato dalla sommatoria tra il valore patrimoniale **K** e l'avviamento **(R - iK) a_{-n/r}** inteso come attualizzazione del sovrareddito.

Pertanto, nel prosieguo della presente esposizione si presenteranno:

- a) gli aspetti descrittivi dei singoli beni che compongono il compendio aziendale e la loro valutazione secondo un criterio valutativo prettamente e puramente patrimoniale;
- b) la predisposizione di un conto economico prospettico sulla base dei dati storici, da utilizzare ai fini della determinazione della componente valutativa di natura reddituale attraverso opportune tecniche di attualizzazione;

Gli elementi a) e b) consentiranno di procedere all'adozione di un criterio valutativo misto individuato, per le finalità di cui alla presente relazione, nella cosiddetta “formula della capitalizzazione limitata del sovrareddito”. Tale criterio, infatti, consente di temperare il valore meramente patrimoniale dei beni aziendali con la loro capacità di produrre redditualità, ovvero di generare marginalità negative, in un periodo temporale dato.

4.1. Il perimetro di valutazione

Come già anticipato, gli elementi che compongono il compendio aziendale oggetto di valutazione sono:

1. **avviamento**, comprensivo di quello associato a ogni elemento immateriale dell'azienda stessa;

2. **i terreni e fabbricati, le attrezzature, i beni mobili, gli arredi e le altre immobilizzazioni materiali** così come individuate nel registro dei cespiti;
3. **contratti relativi all'esercizio dell'attività**, fra questi includendo il contratto di affitto di azienda del 24/01/2014.

Il merito alle immobilizzazioni materiali, il Perito ha effettuato alcuni riscontri a campione sulle immobilizzazioni esistenti in azienda e ha potuto verificare, in particolar modo per quelle di maggior valore, sia l'esistenza fisica dei cespiti, sia il loro inserimento nel processo produttivo, sia, in genere, un normale stato di uso e degrado conseguente all'attività produttiva.

Per la valutazione del patrimonio immobiliare invece, il Perito ha ritenuto opportuno avvalersi dell'ausilio di consulenti tecnici esperti. Sono stati pertanto nominati l'Ing. Stefano Valenti, con studio in Bologna in Viale Aldini n.226, e il Geom. Davide Ferri, con studio ad Ozzano dell'Emilia in Via Emilia n. 136, i quali, in data 15 febbraio 2016, hanno redatto la perizia del terreno adibito al campeggio e dei fabbricati sovrastanti appartenenti alla Società oggetto della presente valutazione (**all. sub 4**).



§ 5. LA VALUTAZIONE DEL PATRIMONIO SOCIALE

5.1 Valutazione secondo il METODO PATRIMONIALE SEMPLICE

Tale sistema, che discende il valore di stima della società da quello effettivo del proprio patrimonio, si basa esclusivamente su fattori oggettivi, quali, per l'appunto, i valori effettivi delle attività al netto delle passività effettive, prescindendo pertanto da qualunque considerazione previsionale sull'aspetto reddituale.

Anche se il sistema patrimoniale raramente costituisce una forma compiuta di valutazione, esso rappresenta, nell'ambito del processo valutativo, un punto di partenza quasi sempre imprescindibile del processo stesso. Il patrimonio aziendale, infatti, rappresenta un aspetto che ben difficilmente potrà essere ignorato, qualunque sia il fine per il quale la stima viene effettuata.

Il metodo patrimoniale, come accennato, si basa sul principio della valutazione analitica dei singoli elementi attivi e passivi che compongono il patrimonio. Mentre gli elementi passivi vengono usualmente tutti considerati secondo i loro valori nominali, quelli attivi vengono variamente trattati, accadendo spesso che i valori di stima differiscano, per varie ragioni, dai dati espressi dal bilancio.

Il problema applicativo consiste, quindi, nell'individuare nell'ambito del patrimonio netto le rettifiche da apportare al fine di allineare i valori contabili con quelli effettivi. Vanno innanzitutto individuate e descritte tutte le voci attive e passive in relazione alla loro effettiva consistenza, per passare, infine, alla riespressione in termini di valori correnti degli elementi attivi non monetari facendo emergere le eventuali plusvalenze e minusvalenze rispetto ai valori risultanti dalla situazione contabile di riferimento, tenuto conto degli effetti fiscali latenti. Si tratta di carichi potenziali, così come potenziali sono le plusvalenze cui si riferiscono, tuttavia di indispensabile evidenziazione poiché, all'atto dell'eventuale realizzazione dei valori positivi, insorge in capo alla società l'obbligo di sopportare oneri fiscali. Nella presente relazione di stima, se dovuto, si è ritenuto opportuno stimare i carichi fiscali sulle plusvalenze latenti sulla base delle aliquote attualmente vigenti e pari complessivamente al 27,90% (Ires 24%+ Irap 3,90%).

A seconda che i beni immateriali siano o meno considerati nel processo valutativo, si possono distinguere i seguenti metodi patrimoniali:

- metodo "*patrimoniale semplice*": che fa riferimento ai fini della valutazione, solo ai beni materiali ed ai beni immateriali diversi da brevetti, marchi, diritti d'autore, know how, etc., secondo la nota formula:

$$W=K$$

dove:

W = Valore del capitale economico

K = Valore patrimoniale rettificato

- metodo "*patrimoniale complesso*": che valorizza anche i beni immateriali ("*intangible assets*"¹) con i procedimenti adatti allo scopo, secondo la formula:

$$W = K + I$$

dove:

W = Valore del capitale economico

K = Valore patrimoniale rettificato

I = Valore degli elementi immateriali

Tralasciando in questa sede gli aspetti immateriali, la stima si è svolta attraverso l'applicazione del metodo patrimoniale semplice.

Partendo quindi dalla situazione patrimoniale di riferimento, si sono effettuate le seguenti valutazioni:

¹Purché aventi determinate caratteristiche in termini di trasferibilità, utilità futura e misurabilità che ne permettano una valorizzazione autonoma.

Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali fanno riferimento esclusivamente alla capitalizzazione delle spese straordinarie sostenute durante l'esercizio 2013 e 2014.

La voce *spese di manut. da ammortizzare*, il cui valore contabile è di 19.120,69, è stata così valutata:

	Valore contabile (A)	F.do Ammortamento (B)	V. Netto Cont. (A) – (B)	Valore Rettificato
Spese di manutenzione da ammort.	19.120,69		19.120,69	0,00
TOTALE	19.120,69		19.120,69	0,00

- ❖ *Si ritiene di svalutare per intero l'importo delle immobilizzazioni immateriali in quanto tale valore è intrinseco alla valutazione dei fabbricati effettuati dai periti immobiliari.*

Terreni e Fabbricati

I *terreni e fabbricati* rappresentano il maggior valore dell'attivo patrimoniale della Società.

Per la valutazione del patrimonio immobiliare è doveroso far riferimento alla perizia redatta dai periti incaricati la quale è stata assunta quale base di partenza.

Pertanto, il valore il valore netto contabile dei *terreni e fabbricati*, pari ad euro 356.937,74, è stato così rettificato:

	Valore contabile (A)	F.do Ammortamento (B)	V. Netto Cont. (A) – (B)	Valore Rettificato
Terreni	199.429,53		199.429,53	150.000,00
Fabbricati e Costruz. Leggere	608.255,25	-487.439,41	120.815,84	150.000,00
TOTALE	320.245,37	-487.439,41	320.245,37	300.000,00

- ❖ *Si ritiene, in considerazione della valutazione espressa dai periti immobiliare comprensiva di una riduzione percentuale che oscilla tra il 15 ed il 30% del valore commerciale degli stessi, di non applicare ulteriori rettifiche ai valori attribuiti al patrimonio immobiliare. Inoltre, è opportuno precisare che, nonostante emerga una rivalutazione in positivo rispetto al valore netto contabile dei "Fabbricati e Costruzione Leggere", trattandosi di cespiti oggetto di cessione congiunta, la loro valutazione comporta complessivamente un minor valore di -20.245,37 Euro. Non si ritiene pertanto necessario stanziare un apposito fondo per imposte future dovuta alla rivalutazione.*

E' da ritenersi congruo il valore attribuito dai periti e che sarà pertanto assunto come valore rettificato.

In merito alle immobilizzazioni materiali, come già anticipato nelle premesse del presente paragrafo, il Perito ha effettuato alcuni riscontri a campione sulle immobilizzazioni esistenti in azienda e ha potuto verificare sia l'esistenza fisica dei cespiti, sia il loro inserimento nel processo produttivo, sia, in genere, un normale stato di uso e degrado conseguente all'attività produttiva.

Dalle verifiche e dalle considerazioni di cui sopra, si può ragionevolmente confermare che, alla data di riferimento della presente Perizia, salvo quanto oltre analizzato, il valore effettivo delle immobilizzazioni materiali della società coincideva sostanzialmente con le appostazioni in contabilità. Il Perito, in considerazione del c.d. principio prudenziale alla base della presente Perizia, ha ritenuto però opportuno applicare un indice di svalutazione del 50% rispetto ai valori risultanti dal bilancio.

Per tale ragione, i valori di riferimento delle immobilizzazioni materiali sono:

Attrezzature Industriali e varie

La seconda voce per importanza è rappresentata dalle *attrezzature industriali e commerciali* il cui valore netto contabile è pari ad euro 5.402,76.

Sulla base delle premesse sopra esposte, il nuovo valore di riferimento può essere riepilogato dallo schema che segue:

	Valore contabile (A)	F.do Ammortamento (B)	V. Netto Cont. (A) – (B)	Valore Rettificato per difetto
Attrezzat. Ind.li e Comm.li	97.150,40	-90.930,64	6.219,76	3.109,00
Attrezzat. Varie (<516,46 €)	7.584,87	-8.401,87	-817,00	- 408,00
TOTALE	5.402,76	-99.332,51	5.402,76	2.500,00

- ❖ *Si ritiene di applicare una riduzione del 50% e approssimarla per difetto. Pertanto il valore rettificato delle “Attrezzature Industriali e varie” sarà di Euro 2.500,00.*

Impianti, Macchinari, Automezzi e altri beni

Le restanti voci delle immobilizzazioni materiali riguardano gli *Impianti generici e specifici*, i *Macchinari*, gli *Automezzi*, i *Mobili, arredamento e le macchine da ufficio* e tutti gli *altri beni materiali* che non trovano una specifica collocazione nelle predette voci.

Il valore netto contabile che emerge dall'unione delle voci in esame è pari ad euro 12.797,71 e anche in questo caso verrà applicato un indice di svalutazione pari al 50%. Il nuovo valore di riferimento può essere riepilogato dallo schema che segue:

	Valore contabile (A)	F.do Ammortamento (B)	V. Netto Cont. (A) – (B)	Valore Rettificato per difetto
Impianti e Macchinari	92.332,99	-83.415,24	8.917,75	4.459,00
Mobili e Macchine da ufficio	6.827,70	-6.283,56	544,14	272,00
Automezzi (e Altri beni)	23.672,23	-21.578,07	2.094,16	1.047,00
Arredamento	42.198,13	-40.956,47	1.241,66	620,00
TOTALE	165.031,05	-152.233,34	12.797,71	6.000,00

- ❖ *Si ritiene di applicare una riduzione del 50% e approssimarla per difetto. Pertanto, il valore rettificato degli "Impianti, Macchinari, Automezzi e altri beni" sarà di Euro 6.000,00.*

Immobilizzazioni finanziarie

Dalla documentazione contabile non si ha il riferimento della voce delle immobilizzazioni finanziarie. Dall'esame delle Note Integrative del bilancio al 2012 (unico bilancio depositato) emerge che tale voce fa riferimento a depositi cauzionali inerenti contratti di somministrazione (enel, sip, acqua) e presso il Demanio Marittimo.

- ❖ *Nell'impossibilità di riscontrare ciò, considerato anche l'esiguo valore della voce, si ritiene di svalutare interamente tale voce.*

Crediti v/ clienti

La voce "*crediti verso clienti*" ammonta ad Euro 11.168,77. Dalla documentazione contabile consegnata allo scrivente, risultano esserci crediti di importi rilevanti risalenti ad anni passati. La storicità di alcuni di questi crediti va pensare ad una difficoltà nell'incasso degli stessi.

- ❖ *Si ritiene, in via del tutto prudenziale, di svalutare interamente la presente voce.*

Crediti tributari e Crediti v/Istituti previdenziali

La voce “*crediti tributari*” comprende crediti per acconti IRES per Euro 4.292,00, acconti IRAP per Euro 5.904,00, Euro 5,86 per ritenute subite ed Euro 70,66 per contributi INAIL, versati nel corso del 2015.

Il Perito ha avuto modo di verificare gli F24 versati nel corso del 2015 e confrontarli con il prospetto riepilogativo degli acconti da versare derivante dalla precedente dichiarazione UNICO2015. Gli F24 risultano versati alle rispettive scadenze riportate nel predetto prospetto di liquidazione. E’ stato possibile pertanto constatare la corrispondenza delle voci riportate in bilancio con l’ammontare dei versamenti effettuati. Non è stato possibile, invece, dar riscontro alle voci delle ritenute subite e dei contributi INAIL ma, considerando l’esiguo valore, si può ritenere trascurabile il loro peso nella valutazione.

❖ *Si ritiene pertanto di non effettuare alcuna rettifica.*

Crediti vari

La voce “*crediti diversi*” del valore di Euro 10.290,00 viene riportata dal 2014 e probabilmente fa riferimento a crediti datati per i quali non si intravede possibilità di recupero.

❖ *Si ritiene, in via del tutto prudenziale, di svalutare interamente la presente voce.*

Disponibilità liquide

La voce “*disponibilità liquide*” del valore di Euro 27.524,12 è composta dall’insieme dei valori attinenti alla c/c postale per Euro 27.031,06 e al denaro in cassa, per Euro 493,06.

Al Perito non è stato fornito l’estratto c/c postale al 31/12/2015 né ha avuto modo di riscontrare l’esatto ammontare del denaro presente in cassa.

❖ *Si ritiene, in via del tutto prudenziale, svalutare interamente la voce “denaro in cassa” mentre per la voce “c/c postale”, a comprova del valore contabile indicato in bilancio, ci si avvale delle movimentazioni riportate nella scheda contabile del conto.*

Ratei e risconti attivi e passivi

I risconti attivi fanno riferimento a quote di costi sostenuti nel corso dell'anno per le assicurazioni mentre i risconti passivi fanno riferimento a contributi c/esercizio L. 296/06 (s.v. Nota Integrativa bilancio 2012) per interventi su risparmio energetico di competenza degli esercizi successivi.

❖ *Si ritiene pertanto di non effettuare alcuna rettifica.*

Debiti

I debiti sono iscritti per importi pari al loro valore nominale. In particolare l'importo effettivo dei conti correnti bancari è stato verificato sulla base degli estratti c/c bancari consegnati e relativi alla banche Cassa di Risparmio di Lucca- Banco Popolare e Banca CR Firenze.

Le altre voci inerenti ai debiti previdenziali, tributari, verso fornitori, altri finanziatori e i fondi rischi, in mancanza della possibilità di verificare, vengono considerati nel loro intero ammontare.

❖ *Si ritiene quindi, relativamente ai debiti, di non effettuare rettifica.*

Dalla valutazione "analitica", eseguita con il metodo patrimoniale, emerge quindi un valore netto patrimoniale "K" della società alla data del 31/12/2015 così determinato:

Patrimonio netto contabile alla data di riferimento	€ 237.284,99
rettifiche per svalutazione	- € 52.060,66
Patrimonio rettificato "K"	€ 185.224,33

Pertanto il valore del capitale economico della Società in base al metodo patrimoniale può quantificarsi in

W= 185.000,00 Euro

§§§

5.2 Valutazione secondo il METODO MISTO CON STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO

Il metodo di valutazione che la dottrina più accreditata ritiene maggiormente indicato per aziende industriali e commerciali risulta essere, generalmente, quello misto patrimoniale-reddituale con “stima autonoma dell’avviamento”. La caratteristica primaria di tale metodo è la ricerca di un risultato finale che sia in grado di combinare gli elementi di obiettività e verificabilità propri dei procedimenti patrimoniali, senza trascurare le attese reddituali, che sono una componente primaria del valore del capitale economico dell’azienda da valutare.

Nella valutazione di società come quella in oggetto, caratterizzata da un rilevante patrimonio iscritto al costo storico, oltre che da una concreta struttura produttiva e commerciale, tale metodologia offre infatti risultati apprezzabili ma, soprattutto, privi dei “margin di discrezionalità” che gli altri metodi assegnano invece al perito stimatore. Appare quindi di tutta evidenza come il metodo utilizzato sia quello che garantisce un risultato il più possibile “oggettivo”, riducendo largamente ogni possibile margine di arbitrio.

Più in generale, nei casi in cui il valore assunto dal complesso aziendale valutato con criteri strettamente patrimoniali differisca rispetto a quello stimato con criteri reddituali, significa che, molto probabilmente, il capitale economico (convenzionalmente definito **W**) differisce rispetto al valore patrimoniale (**K**) per effetto della presenza di un avviamento (*goodwill* ovvero di un avviamento negativo, il cosiddetto *badwill*). Tale differenziale tende a quantificare, infatti, proprio il maggiore o minore valore assunto dai beni autonomamente valutati rispetto alla capitalizzazione della capacità di produrre reddito riconosciuta al complesso aziendale.

Il valore dell'azienda viene quindi ottenuto sommando al valore patrimoniale “semplice” l'avviamento (*goodwill o badwill*), determinato autonomamente, sulla base dell'attualizzazione dei sovraredditi medi attesi, su un orizzonte temporale limitato adeguato al settore e al tipo di azienda oggetto di stima, secondo la nota formula:

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

dove:

- $(R - iK) a_{-n/i}$ rappresenta l'avviamento e $a_{-n/i}$ invece, il valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso "i";
- **K** rappresenta il capitale netto rettificato calcolato con l'utilizzo del metodo patrimoniale precedentemente esposto;

- **R** rappresenta il reddito medio normale atteso per il futuro derivante dalla predisposizione di un conto economico prospettico;
- **n** rappresenta il numero di anni costituenti l'orizzonte temporale limitato di manifestazione del sovrareddito.

Nell'impostazione originale del metodo misto patrimoniale/reddituale con stima autonoma dell'avviamento la definizione di **n** è la base stessa del procedimento, che si fonda su di una limitata durata del profitto, in quanto si suppone che le condizioni generatrici di reddito non possano durare a lungo e siano perciò destinate ad estinguersi o ad attenuarsi nel corso di alcuni anni. Secondo la prassi un tempo più diffusa, **n** poteva variare tra 3 e 5 anni. In tempi recenti si è assistito ad un'evoluzione concettuale che ha abbandonato la prevalenza della componente patrimoniale attribuendo crescente rilevanza all'aspetto reddituale. Per aziende dotate di elevata e stabile redditività, per le quali ragionevoli previsioni possono spingersi anche oltre il quinquennio. Il Perito ritiene di porre, in via prudenziale, nella fattispecie di considerare un periodo non superiore ai cinque anni.

$$n = 5$$

- **i** rappresenta il tasso di redditività medio normale, riferibile sia al “settore”;
- **i'** rappresenta il tasso di attualizzazione del sovrareddito che sarà fatto coincidere con il rendimento dei titoli di stato a medio lungo termine (BTP a 10 anni)

Determinazione del reddito medio prospettico -**R**-

Come si è preannunciato, il metodo valutativo prescelto comporta la necessità di individuare la componente prospettica di natura reddituale. E' fondamentale pertanto individuare la natura reddituale dell'impresa in funzione della capacità della stessa di produrre nel tempo un flusso di redditi. **R** rappresenta infatti il reddito medio prospettico, ottenuto come media dei flussi di reddito attesi per un periodo limitato di tempo (individuato da dottrina e prassi in 3-5 anni) “normalizzato”. L'obiettivo del processo di normalizzazione consiste sostanzialmente nell'individuare il flusso di reddito corretto e depurato da tutte le componenti straordinarie o comunque “non normali”, in modo che lo stesso esprima il più fedelmente possibile la vera redditività dell'azienda.

Il procedimento di “normalizzazione” si fonda su un'elaborazione dei risultati storici, comprendente:

- l'identificazione nel tempo di proventi ed oneri straordinari;

- eliminazione di proventi ed oneri estranei alla gestione caratteristica;
- neutralizzazione delle politiche di bilancio.

Il Perito, in applicazione di quanto sopra esposto, ha provveduto, in via preliminare, ad esaminare i Bilanci della società dal 2011 al 2015, analizzandone i conti economici ed operando le rettifiche necessarie alla “normalizzazione” dei relativi redditi.

Le rettifiche operate hanno interessato sostanzialmente i componenti straordinari sia positivi che negativi. Su tutte le rettifiche è stato calcolato il relativo effetto fiscale forfettizzato sulla base delle aliquote attualmente vigenti e pari complessivamente al 27,90%.

Tutte le rettifiche apportate al fine di pervenire alla normalizzazione dei redditi conseguiti sono riassunte in un prospetto analitico conservato presso gli uffici del Perito.

Applicando la semplice formula della media aritmetica alla serie dei redditi gestionali rettificati conseguiti nel periodo di tempo esaminato, si perviene ad un valore di:

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	MEDIA
Utile d'esercizio	-€ 4.241,35	€ 2.359,79	€ 1.377,54	€ 18.838,00	€ 27.068,00	
Effetto straordinario	€ 1.210,01	€ 1.438,40	€ 1.693,82		-€ 6.202,00	
Effetto imposte	-€ 337,59	-€ 401,31	-€ 472,58	€ -	€ 1.730,36	
	-€ 3.368,93	€ 3.396,88	€ 2.598,78	€ 18.838,00	€ 22.596,36	€ 8.812,22

e quindi

$$R = 8.812,00 \text{ €}$$

Un ulteriore considerazione può essere quella di trascurare dall'analisi del reddito medio i valori estremi, ossia il risultato negativo relativo all'anno 2015 e quello maggiormente positivo relativo al 2011 e riducendo quindi il flusso di reddito attesi per un periodo limitato in 3 anni.

Da tale configurazione otteniamo un risultato di 8.278,00 € da approssimare, per semplicità espositiva, in

$$R = 8.300,00 \text{ €}$$

La scelta adottata è stata quella di impostare la previsione su un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, vale a dire 3 anni. E' una durata coerente con un'ipotesi di pianificazione di qualunque realtà aziendale e di prospettazione di un business.

Tale modalità di determinazione però, proprio in quanto frutto di un mero conteggio matematico, raramente genera un valore che possa rivelarsi quale reale espressione dell'utile netto prospettico effettivamente ritraibile dall'esercizio dell'impresa. Inoltre, come già evidenziato, è indispensabile

considerare che l'utile prospettico, ai fini della presente stima, è quello che si suppone possa essere generato dall'azienda, in condizioni "normali".

Il valore che scaturisce da tale considerazione porta ad avere un risultato un po' divergente rispetto agli andamenti economici del CAMPING dove, dal 2013, l'incremento considerevole del *costo del lavoro* ha avuto un forte impatto negativo nella struttura dei costi tanto da ridurre drasticamente la marginalità degli ultimi tre esercizi sociali.

Il dato pregresso, pertanto, ha una valenza puramente indicativa, ed il suo utilizzo consiste sostanzialmente nel verificare che la capacità di produrre redditi non sia solo una semplice aspettativa ma possa essere riscontrata anche dai dati storici.

Determinazione del tasso i

La determinazione del tasso rappresenta sicuramente il problema di maggiore complessità e delicatezza che si presenta al perito: numerosissime sono le variabili che incidono sulla misura di esso, e profondamente differenti possono essere i risultati a cui si perviene semplicemente intervenendo sulla sua misura.

Detto questo, nella pratica aziendale e professionale si individuano generalmente due diversi approcci per la ricerca del cosiddetto *tasso-opportunità*, cioè il tasso di rendimento atteso per investimenti alternativi comportanti pari rischio, che deve ovviamente, per sua natura, sempre collocarsi al di sopra del rendimento effettivo dei titoli di Stato.

Tale concetto viene generalmente espresso, a prescindere dal tipo di approccio, dalla seguente relazione:

$$i = r + s$$

ove

- r rappresenta il saggio di remunerazione degli investimenti a rischio zero, ed
- s l'indice quantitativo dell'intensità del rischio d'impresa.

D'altra parte, l'approccio analitico-quantitativo tende sostanzialmente a derivare i in funzione di s , indicando s come "premio" per il rischio sopportato dall'investitore sull'investimento azionario.

La quantificazione di r , almeno in linea teorica, non pone particolari problemi, in quanto il suo valore viene generalmente assunto pari al rendimento netto dei titoli di Stato a medio lungo termine. Ai fini della presente valutazione, si può prendere come riferimento il tasso dei rendimenti netti attesi dei titoli BTP a 10 anni e quindi considerare un

$$r = 0,0289^2$$

Per quanto attiene la quantificazione di s , l'identificazione di tale grandezza costituisce sicuramente il cardine del processo valutativo reddituale, e parimenti si presenta come l'ostacolo più difficile da affrontare.

Il sottoscritto, nella fattispecie, ha ritenuto di utilizzare, per la ricerca di s , nell'ambito dell'approccio analitico-quantitativo, un sistema, frequentemente utilizzato nei paesi anglo-sassoni, che deduce il valore di s dal mercato, secondo la seguente formula:

$$s = Beta (r_m - r)$$

ove:

r = tasso degli investimenti senza rischio

r_m = tasso di rendimento medio del mercato azionario

$(r_m - r)$ = premio per il rischio azionario, ossia l'ERP (Equity Risk Premium);

Beta = coefficiente che misura il rischio della specifica azienda rispetto a quello dell'intero mercato.

Per quanto attiene r_m la sua misura altro non è se non la quantificazione materiale della maggiore remunerazione che gli investitori, in generale, si aspettano per sottoporre al rischio azionario il loro investimento, e trova la sua determinazione in parte dall'analisi consuntiva effettuata sui dati passati, ed in parte dalle aspettative e previsioni che gli investitori effettuano per il futuro.

Il tasso di remunerazione per il rischio generale d'impresa viene stimato facendo riferimento a dati aggiornati a gennaio 2017, che evidenziano un premio per il rischio di mercato per l'Italia pari al 8,40%³ (Moody's rating). Si ritiene pertanto di potere ragionevolmente fissare, ai fini della presente perizia

$$(r_m - r) = 0,084$$

Il coefficiente *Beta*, punto fondamentale del metodo in esame, è la tipica espressione del CAPM (Capital Asset Pricing Model), e rappresenta in sostanza lo scostamento del rischio specifico legato all'azienda oggetto di stima rispetto al rischio generale del mercato azionario.

Valori di $\beta > 1$ corrispondono, com'è ben noto, ad alti rischi per il titolo considerato, nel senso che esso eccede il rischio medio di mercato; valori di $\beta < 1$ hanno ovviamente il significato opposto. Anche la determinazione di *Beta* deriva in parte dalle rilevazioni storiche su aziende del medesimo settore, ed in parte dalle aspettative e dalle caratteristiche soggettive dell'azienda oggetto di stima.

² Fonte Sole24Ore – febbraio 2017: <http://finanza-mercati.ilsale24ore.com/quotazioni.php>

³ Cfr. Aswath Damodaran, "Country Default Spreads and Risk Premiums", Last Updated in January 2017, Sito internet [www.stern.nyu.edu](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html): http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Con riguardo al coefficiente *Beta*, si fa riferimento a quello relativo al settore specifico, che assume per l'Europa, in base a dati aggiornati a gennaio 2017, la misura media di 0,8⁴.

A questo punto, vi sono tutti gli elementi per determinare:

$$s = 0,8 \times 0,084 = 0,0672$$

e quindi

$$i = 0,0289 + 0,0672 = 0,0961$$

Identificati tutti i fattori necessari, si può determinare il valore complessivo dell'azienda con il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento come:

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

$$W = € 185.000 + (8.300 - 0,0961 \times 185.000) a_{-5/0,0210} = 140.575,00$$

$$\text{ossia } W \approx 140.000,00$$

Il minor valore derivante da tale metodo è dovuto principalmente dall'impatto negativo dell'avviamento, c.d. *badwill*, che evidenzia come l'impresa, intesa come aggregato, è così scarsamente efficiente che il suo valore è inferiore al valore corrente della somma dei singoli beni che la compongono⁵.

§§§

§ 6. CONCLUSIONI

Come si è visto, i due metodi evidenziano valori differenti ed in particolare il metodo misto, complice un valore reddituale negativo, pone in evidenza un risultato inferiore rispetto al metodo patrimoniale.

E' ora necessario stabilire quale dei due adottare oppure, in alternativa, volendo attribuire a tutti un certo grado di attendibilità, come ed in che misura pervenire ad un valore definitivo che sia la risultante di essi.

Difficile a questo punto stabilire quale sia il valore di riferimento da prendere in considerazione per la definizione del valore del CAMPING REALE. Se da un lato la Società presenta un valore

⁴ Cfr. Aswath Damodaran, "Beta, Unlevered beta and other risk measures", Last Updated in January 2017, (Hotel/gaming) - Sito internet www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls

⁵ L. GUATRI, L'avviamento d'impresa, un modello quantitativo per l'analisi e la misurazione del fenomeno, Antonino Giuffrè Editore, Milano, 1957.

patrimoniale notevole, dall'altro non si può di certo non tener conto dei rendimenti reddituali decrescenti che soprattutto negli ultimi anni hanno interessato la Società.

Scartando a priori la soluzione di adottare *tout court* un solo valore, il Perito ritiene che la soluzione più ragionevole, per tutte le ragioni esposte nella Perizia, consista nell'adottare un valore frutto di una media ponderata, assegnando a ciascun risultato un certo "peso", determinato in funzione del grado di affidabilità attribuito ad ognuno dei due metodi.

Fermo restando, per i motivi già accennati, che si considera il metodo patrimoniale senz'altro più idoneo nel suo complesso a rappresentare il valore economico della Società, quindi meritevole del maggior peso, si ritiene corretto assegnare alle diverse metodologie valutative i seguenti pesi:

metodo patrimoniale:	70%
metodo misto:	30%

Così facendo peraltro le percentuali sopra applicate consentono di dare alla componente patrimoniale (espressa sia nel metodo patrimoniale che nel metodo misto) un rilevante peso che ingloba anche la stima del *badwill*. Applicando ai valori risultanti le percentuali di affidabilità, si ottiene:

	W	peso %	W- ponderato
Metodo patrimoniale	€ 185.000,00	70%	€ 129.500,00
Metodo misto	€ 140.000,00	30%	€ 42.000,00
			€ 171.500,00

Pertanto, è possibile indicare il valore economico ragionevolmente attribuibile alla società CAMPING REALE in Euro 170.000,00.

Di conseguenza, **il valore da attribuire alla quota di partecipazione del 50% di interesse della procedura fallimentare si determina in Euro 85.000,00.**

§§§§§§

La presente valutazione rappresenta il risultato del processo di analisi svolto dal sottoscritto sulla base delle informazioni e dei documenti forniti che si assumono come veritieri, corretti e attendibili.

Il sottoscritto si riserva di modificare la propria valutazione nel caso emergessero elementi di valutazione ad oggi non conosciuti o diversi rispetto alle informazioni e ai documenti ad oggi messi a disposizione.

In fede.

Bologna, 02 marzo 2017

Dott. Vincenzo Falivelli

Allegati:

1. Bilancio d'esercizio 2012 e situazioni contabili/patrimoniali anni 2013-2014-2015;
2. Contratto di affitto del ramo d'azienda stipulato in data 24/01/2014 con la ditta individuale Di Meglio Maria Antonietta;
3. Contratto di affitto d'azienda stipulato in data 02/12/2015 con la società MAREBLU S.r.l.;
4. Perizia del compendio immobiliare dei periti Ing. Stefano Valenti e Geom. Davide Ferri;