

**Relazione di stima**  
**per la valutazione del ramo d'azienda**  
**relativo all'impianto sportivo golfistico**  
**"Rimini Verucchio Golf Club"**

**Richiedente**

**Fallimento GRUPPO CMV S.n.c.**

**R.F. n. 77/2017**  
**Tribunale di Rimini**

**ESPERTO**

**MARCELLO POLLIO**

PROFESSORE INCARICATO DI REVISIONE AZIENDALE  
UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DELLA MAGNA GRAECIA  
DOTTORE COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

## SOMMARIO

<b>1. ATTESTAZIONE DI COMPETENZA, PRINCIPI ETICI E DI VALUTAZIONE</b> .....	<b>3</b>
<b>2. PREMESSA E INCARICO</b> .....	<b>5</b>
2.1 LE MODALITÀ DI LIQUIDAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA (IL PROGRAMMA DI LIQUIDAZIONE).....	7
<b>3. OGGETTO DI VALUTAZIONE</b> .....	<b>8</b>
<b>4. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA E LIMITAZIONI NELLO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO</b> .....	<b>9</b>
<b>5. IL RAMO D'AZIENDA "GOLF CLUB"</b> .....	<b>12</b>
5.1 IL PERIMETRO DEL RAMO D'AZIENDA.....	13
5.2 LA CONCESSIONE DEMANIALE.....	15
5.3 LA CONVENZIONE CON IL COMUNE DI VERUCCHIO.....	17
5.4 I CONTRATTI DI LOCAZIONE DEI TERRENI.....	19
5.5 L'ATTIVITÀ DEL GOLF CLUB.....	20
5.6 IL SETTORE DI RIFERIMENTO.....	22
5.7 LA SITUAZIONE CONTABILE DEL GOLF CLUB.....	30
5.8 CONSIDERAZIONI DI SINTESI.....	37
<b>6. L'AREA EDIFICABILE E I TERRENI ANNESSI AL GOLF CLUB</b> .....	<b>39</b>
6.1 IL PARERE TECNICO GEOM. MUTTI DEL FEBBRAIO 2019.....	40
6.2 LA PERIZIA ESTIMATIVA GEOM. MUTTI DELL'APRILE 2019.....	43
6.3 LE EVIDENZE CRITICHE DEL PROGETTO EDIFICATORIO.....	48
<b>7. CRITERI DI VALUTAZIONE</b> .....	<b>49</b>
7.1 METODO PATRIMONIALE.....	50
7.2 METODO REDDITUALE.....	55
7.3 METODO MISTO PATRIMONIALE - REDDITUALE.....	59
7.4 METODO FINANZIARIO.....	60
<b>8. LA VALUTAZIONE DEL COMPENDIO AZIENDALE GOLF CLUB</b> .....	<b>61</b>
8.1 LA VALUTAZIONE DELL'IMPIANTO GOLFISTICO.....	61
8.2 LA VALUTAZIONE DELL'AREA EDIFICABILE.....	66
<b>9. CONCLUSIONI</b> .....	<b>67</b>
<b>10. ALLEGATI</b> .....	<b>67</b>

**PERIZIA DEL COMPENDIO AZIENDALE "RIMINI VERUCCHIO GOLF CLUB"**  
**CON SEDE IN VIA MOLINO BIANCO N. 109 – 47827 VILLA VERUCCHIO (RN)**  
**ED ANNESSI TERRENI DI PERTINENZA**



Il sottoscritto Dott. Marcello Pollio, nato a Vico Equense (Na) il 29.10.1969, con Studio in Genova, Via Granello 1/4, dottore commercialista, iscritto alla sezione A dell'Albo dei Dottori Commercialisti ed esperti Contabili di Genova al n. 756, ed iscritto nell'elenco dei Revisori legali presso il Ministero di Giustizia con D.M. 13 giugno 1995 (pubblicato sulla G.U. n. 46 bis del 16/6/1995), ha ricevuto il seguente incarico di valutazione.

<b>Committente</b>	Fallimento Gruppo CMV s.n.c.
<b>Destinatario</b>	Fallimento Gruppo CMV s.n.c.
<b>Descrizione dell'incarico</b>	Ramo d'azienda denominato "Verucchio Rimini Golf Club" con annessi terreni edificabili. Alla data di conferimento del presente incarico il ramo d'azienda risulta condotto – <i>sine titulo</i> – dalla Rimini Verucchio Golf Club, società sportiva dilettantistica a responsabilità limitata
<b>Oggetto della valutazione</b>	Impianto sportivo golfistico in esercizio (18 buche da campionato + 7 buche executive) sito nel Comune di Verucchio con annessi terreni di pertinenza
<b>Data di riferimento</b>	31 dicembre 2018

Non vi sono restrizioni legali o convenzioni nello svolgimento dell'incarico che possano influenzare in misura significativa il processo valutativo. Lo scrivente stimatore dichiara di svolgere il proprio incarico in piena indipendenza.

Non vi sono potenziali conflitti diretti o indiretti che possano influenzare l'esecuzione dell'incarico conferito. Lo scrivente dichiara di non essere legato da alcun vincolo alla Curatela né alla società fallita né alle società ed essa collegate.

**1. ATTESTAZIONE DI COMPETENZA, PRINCIPI ETICI E DI VALUTAZIONE**

Il presente lavoro è svolto da un valutatore che è:

- Iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Genova
- Iscritto al Registro dei Revisori Legale presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze;



- Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici presso il Tribunale di Genova;
- Dotato di esperienza in materia valutativa e gestionale

Lo svolgimento dell'incarico è stato effettuato in adesione ai principi etici del *Code of Ethical Principles for Professional Valuers* dell'*International Valuation Standards Council* ("IVSC"),

in base ai principi di:

- integrità, in base a cui i valutatori sono obbligati ad essere diretti e onesti, in tutti i rapporti professionali, e ad agire secondo un trattamento equo e improntato alla verità;
- obiettività, secondo il quale, il giudizio e le scelte professionali del valutatore non devono essere inficiate da pregiudizi, conflitti di interesse o indebite influenze di terzi;
- competenza, il quale richiede che il valutatore mantenga adeguate conoscenze e capacità professionali ed operi in conformità agli standard tecnici e professionali applicabili;
- riservatezza, che impone ai valutatori di non divulgare informazioni riservate senza autorizzazione, fatti salvi gli obblighi professionali e di legge, e di non utilizzare le informazioni riservate acquisite grazie a rapporti professionali a proprio o altrui vantaggio;
- condotta professionale, il quale impone l'obbligo a tutti i valutatori di operare con diligenza al servizio del cliente e di garantire che il servizio sia conforme a tutti i requisiti legali, tecnici e professionali applicabili, anche nell'interesse pubblico;

Nell'esecuzione della presente stima sono stati applicati i Principi Italiani di Valutazione ("PIV").

Nella redazione della valutazione del ramo d'azienda Rimini Verucchio Golf Club sono stati perseguiti i seguenti obiettivi:

- a) razionalità: la valutazione segue uno schema alogico rigoroso, convincente e fondato su principi di razionalità economica;
- b) verificabilità: il processo di valutazione è dimostrabile con riguardo alla provenienza dei dati, all'attendibilità delle fonti ed alla ragionevolezza delle conclusioni;
- c) coerenza: è garantita la corrispondenza più ampia possibile tra la base informativa, obiettivi della valutazione e risultati conseguiti;
- d) affidabilità: è circoscritta, nei limiti del possibile, la discrezionalità valutativa, garantendo obiettività di giudizio;
- e) professionalità: consiste nell'adesione al codice etico dell'IVSC e nell'adozione di appropriati controlli e procedura finalizzate ad evitare distorsioni;

- f) competenza: è la capacità di svolgere l'incarico ricevuto o la consapevolezza di affidarsi, se necessario, alla competenza di altri esperti per ambiti specifici.

\* \* \* \* \*

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

## 2. PREMESSA E INCARICO

In data 31 ottobre 2018 lo scrivente ha ricevuto comunicazione avente ad oggetto la "conferma conferimento incarico peritale per la stima del compendio aziendale 'Rimini Verucchio Golf Club'" da parte del **Fallimento Gruppo CMV S.n.c. di CMV Servizi S.r.l.** (d'ora in poi anche "**Fallimento**" o "**CMV**" o "**Gruppo CMV**") rappresentato dal Collegio di curatori fallimentari, Dottori Ettore Trippitelli e Fabrizio Tentoni.

L'incarico conferito ha ad oggetto la stima del "**impianto sportivo golfistico in esercizio con annessi terreni di pertinenza posto in comune di Verucchio (18 buche da campionato + 7 buche executive)**". L'azienda è attualmente gestita (sine titulo in quanto la curatela si è sciolta dal vincolo contrattuale) da una SSD a r.l. interamente partecipata da altra società a sua volta partecipata al 99% dalla fallita. L'impianto sportivo si sviluppa sia su terreni di proprietà del fallimento, sia in concessione demaniale con diritto di utilizzo fino al 31.12.2028, nonché su terreni condotti in locazione da privati, con contratti stipulati direttamente dalla società (allora) affittuaria dell'azienda. Da notizie in possesso della curatela, da verificare presso i competenti uffici, le aree limitrofe di pertinenza dell'impianto, non utilizzate direttamente per l'attività agonistica, sarebbero potenzialmente edificabili".

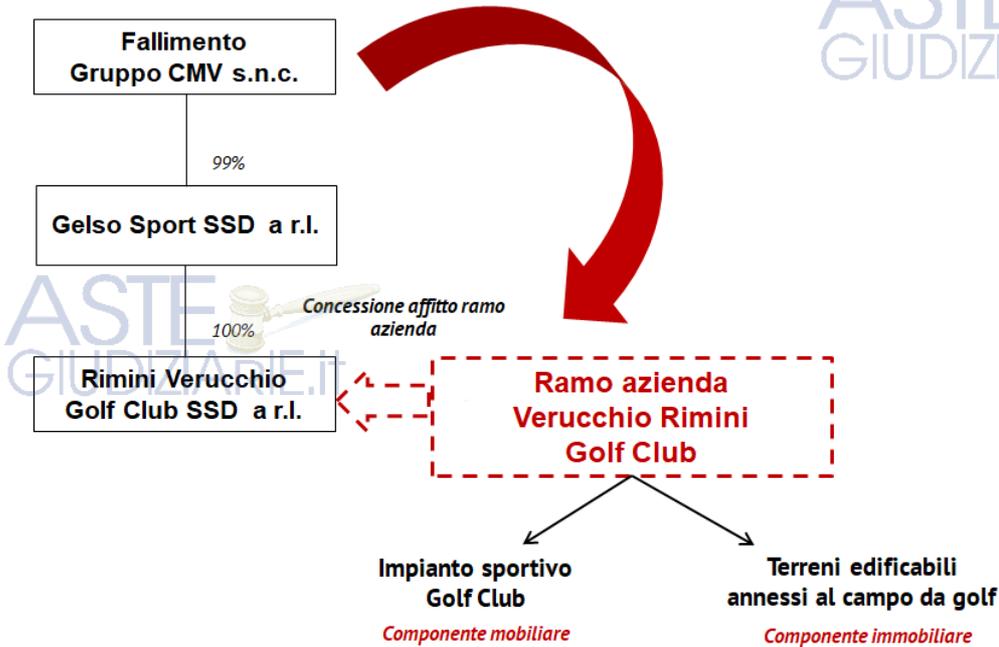
In data 5 novembre 2018 lo scrivente ha accettato l'incarico (cfr. comunicazione *allegata sub 1*) chiedendo di poter ricevere copia o stralcio del programma di liquidazione ex art. 104 ter L.F. per comprendere le modalità di liquidazione e valorizzazione degli asset oggetto della presente stima.

L'incarico conferito allo scrivente riguarda la **valutazione complessiva del Rimini Verucchio Golf Club**, ramo d'azienda di proprietà del fallimento che risulta attualmente condotto da parte della Rimini Verucchio Golf Club, società sportiva dilettantistica a responsabilità limitata (di seguito semplicemente "**SSD**"), società interamente partecipata dalla Gelso Sport società sportiva dilettantistica a responsabilità limitata a sua volta detenuta per il 99% del capitale sociale dal Fallimento Gruppo CMV.

Il ramo d'azienda Golf Club risulta costituito dalle seguenti componenti (i) **mobiliare**, rappresentata dall'impianto golfistico in funzionamento (di seguito anche semplicemente "**Golf Club**"); (ii) **immobiliare**, rappresentata dall'area edificabile e dai terreni annessi al

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

campo da Golf, rientranti nel programma di riqualificazione urbanistica oggetto della convenzione stipulata originariamente con il Comune di Verucchio nel 1987 (si veda *infra*).



Considerata la duplice componente (mobiliare ed immobiliare) oggetto di stima e la rilevanza della parte immobiliare nonché la necessità di eseguire specifiche verifiche e consultazioni presso gli Enti competenti, lo scrivente stimatore, in sede di accettazione dell'incarico, ha richiesto se fosse *“previsto che la Curatela si avvalga di un tecnico specializzato in estimo immobiliare che possa verificare gli aspetti urbanistici e appurare la reale consistenza dei beni dal punto di vista edilizio paesaggistico, nonché verificare presso gli Enti competenti se effettivamente le aree limitrofe all'impianto golfistico siano potenzialmente edificabili e se vi siano, quindi, indici di edificabilità che possano essere sfruttati anche a favore del migliore realizzo della proprietà del Fallimento”*.

La Curatela ha così conferito al Geom. Luca Mutti, tecnico iscritto al Collegio dei Geometri della Provincia di Milano al n. 8242 e presso l'albo dei Consulenti del Tribunale di Milano al n. 7653, incarico di verificare la destinazione urbanistica e la potenziale e legittima capacità edificatoria dell'area connessa all'impianto golfistico<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> La lettera di incarico conferito dal Fallimento CMV al Geom Mutti prevede quanto segue: *“lo scrivente collegio dei Curatore ha necessità di conoscere, con riferimento all'aprile del 2013, ossia all'epoca nella quale sono state rese le relazioni di stima da parte di Scenari Immobiliari, la destinazione urbanistica delle aree di cui infra, nonché la loro potenziale e legittima capacità edificatoria in termini di volumi e destinazione (abitativo/commerciale/direzionale). In altri termini, ipotizzando la presentazione all'epoca di un progetto, quale tipologia di operazione immobiliare era concretamente realizzabile”*.

Ai fini dello svolgimento dell'incarico ricevuto, relativamente alla componente immobiliare annessa al ramo d'azienda Golf Club, lo scrivente ha conferito al Geom. Luca Mutti specifico incarico – ulteriore rispetto a quello assegnato dal Fallimento - volto a verificare gli aspetti urbanistici ed appurare la consistenza e l'effettiva possibile destinazione dei beni e delle aree edificabili nonché a valorizzare il complessivo progetto edilizio oggetto di convenzione con il Comune di Verucchio dando evidenza delle limitazioni e delle autorizzazioni necessarie per garantirne la prosecuzione ed ultimazione.

## 2.1 LE MODALITÀ DI LIQUIDAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA (IL PROGRAMMA DI LIQUIDAZIONE)

Le modalità di liquidazione del ramo d'azienda Golf Club sono state definite nel programma di liquidazione ex art. 104 ter L.F., approvato dal Comitato dei Creditori ed autorizzato dal Giudice Delegato.

Nel programma di liquidazione è stato precisato che il ramo d'azienda Golf Club risulta tuttora in funzionamento essendo la gestione in capo a un soggetto terzo (ex affittuario) il quale sta attualmente conducendo l'impianto golfistico per non disperderne il valore in vista della successiva cessione da parte della procedura fallimentare.

L'impianto golfistico, nello specifico, è oggi condotto dalla Rimini Verucchio Golf Club SSd a r.l. la quale, precedentemente all'apertura della procedura di fallimento, aveva stipulato con il Gruppo CMV in concordato preventivo contratto di affitto di ramo d'azienda e che oggi mantiene la gestione dell'impianto *sine titulo*, corrispondendo al fallimento un canone simbolico a titolo di indennità di detenzione nell'attesa del perfezionamento della cessione del compendio aziendale.

Relativamente alla valorizzazione del ramo d'azienda, il Programma di liquidazione ha specificato che il Golf Club verrà valutato con perizia tecnica e che ad esito della stima verrà valutato se comprendere all'interno del lotto "Golf Club" anche i terreni limitrofi di proprietà della procedura, il cui valore è condizionato dall'edificabilità legata alla gestione dell'impianto golfistico e strettamente connesso al mantenimento in funzionamento dell'impianto golfistico.

Quanto infine alle modalità di vendita, come previsto dalla legge fallimentare, sono stabilite vendite competitive con pubblicazioni sul Portale delle vendite pubbliche e su altri portali/riviste specializzate e del settore. La vendita del ramo d'azienda avverrà nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ed i beni costituenti il ramo d'azienda verranno sottoposti a vendita coattiva.

### 3. OGGETTO DI VALUTAZIONE

Oggetto della presente stima è rappresentato dal **ramo d'azienda** esercitato nel Comune di Verucchio (RN), località Villa Verucchio, Via Molino Bianco n. 109, **avente per oggetto la gestione del Campo da Golf "Rimini Verucchio Golf Club" con relative attività accessorie.**

L'incarico conferito dalla Curatela richiede che lo scrivente si esprima altresì sulla convenienza ed opportunità di comprendere all'interno del "lotto" Golf Club i terreni e le aree edificabili annessi al campo da golf. Tale impostazione appare condivisibile in quanto, come meglio descritto *infra*, le due componenti - mobiliare (impianto golfistico) ed immobiliare (terreni edificabili) - risultano inscindibilmente e strutturalmente connesse.

La valutazione del solo impianto golfistico, la cui permanenza e valorizzazione è condizionata dalle strutture e infrastrutture rientranti nel progetto edilizio, perderebbe di rilevanza e significatività se effettuata senza tenere in considerazione la componente immobiliare, così come la valorizzazione dei terreni annessi al campo da golf non risulterebbe possibile qualora venisse a mancare l'impianto golfistico, posto che la convenzione stipulata originariamente con il Comune di Verucchio - la quale disciplina i rapporti e le potenzialità edificatorie del progetto complessivo - richiede quale presupposto la presenza e l'operatività della struttura golfistica. Tale circostanza è stata specificata dal Geom. Mutti, il quale, nel proprio elaborato peritale, ha evidenziato che **"La convenzione verrà rilasciata, purché venga garantita la permanenza della struttura golfistica"**.

La presente stima, pertanto, ha ad oggetto le seguenti componenti:

**(i) mobiliare (ramo d'azienda Golf Club)**

L'impianto golfistico, come meglio verrà rappresentato nel prosieguo, si sviluppa su terreni in parte in concessione demaniale ed in parte condotti in forza di contratto di locazione da parte di soggetti privati, che la SSD sta occupando.

**(ii) immobiliare (area edificabile annessa e collegata al Golf Club)**

Oltre ai terreni in concessione e in affitto risultano terreni edificabili di proprietà del fallimento che rappresentano asset immobiliari strettamente ed inscindibilmente connessi con la struttura golfistica.

I terreni annessi al Campo da Golf sono rappresentati dai beni di cui al lotto n. 212 così come individuati ai fini del Programma di liquidazione (cfr. "Scheda 1) Allegato A" *allegata sub 2*), di cui si riporta l'estratto, con i riferimenti catastali:

LOTTO N.	DESCRIZIONE	FOGLIO	PARTIC.	SUB	MQ.	STATO
212	cabina ENEL	1	87	2		AFFITTATO
	cabina ENEL	1	88	2		AFFITTATO
	aree edificabili	1	72		12.854	AFFITTATO
	aree edificabili	1	73		10.536	AFFITTATO
	aree edificabili	1	74		5.429	AFFITTATO
	aree edificabili	1	75		3.887	AFFITTATO
	aree edificabili	1	83		21.258	AFFITTATO
	aree edificabili	1	86		393	AFFITTATO
	aree edificabili	1	89		132	AFFITTATO
	aree edificabili	4	77	1		AFFITTATO
	aree edificabili	4	78	1		AFFITTATO
	aree edificabili	4	8		454	AFFITTATO
	aree edificabili	4	10		2.698	AFFITTATO
	aree edificabili	4	45		6.378	AFFITTATO
	aree edificabili	4	64		3.305	AFFITTATO
	aree edificabili	4	66		825	AFFITTATO
	aree edificabili	4	68		6.441	AFFITTATO
	aree edificabili	4	73		442	AFFITTATO
	aree edificabili	4	75		17	AFFITTATO
	aree edificabili	5	1168		19.580	AFFITTATO
	aree edificabili	5	1167		304	AFFITTATO
	fabbricato CLUB HOUSE	4	67	1		AFFITTATO
	campo da GOLF in concessione Demaniale					AFFITTATO

#### 4. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA E LIMITAZIONI NELLO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

Ai fini dello svolgimento dell'incarico ricevuto, lo scrivente ha tenuto rapporti oltre che con il Collegio dei Curatori fallimentari con l'amministratore unico della SSD e con il consulente contabile della società ai quali sono stati richiesti documenti contabili, amministrativi e fiscali.

Lo scrivente in particolare ha richiesto ed analizzato i documenti di seguito elencati.

- Programma di liquidazione ex art. 104 ter L.F. del Fallimento Gruppo CMV S.n.c. datato 24.09.2018, comprensivo di allegati;
- Contratto di affitto di ramo d'azienda stipulato in data 18.03.2015 tra il Gruppo CMV e la SSD (dalla documentazione ricevuta risultano mancanti i documenti allegati all'atto di affitto)
- Visura camerale storica SSD (aggiornata al 19 marzo 2019);
- Situazioni contabili (bilancini di verifica a saldi aperti) della SSD relativi agli esercizi 31.12.2015, 31.12.2016, 31.12.2017 e 31.12.2018;
- Dichiarazioni fiscali (Unico, IRAP, IVA, 770) della SSD;
- Stampa "Liste dei documenti cartelle/avvisi che risultano ancora non pagati o pagati parzialmente a partire dall'anno 2000", estrazione del 29.03.2019;
- Stampa "Cassetto previdenziale aziende", estrazione del 29.03.2019;

- Rinnovo Concessione Demaniale del 26.06.2017 da parte dell'Agenzia regionale per la prevenzione, l'ambiente e l'energia dell'Emilia-Romagna a favore del Gruppo CMV S.n.c.;
- Copia contratti di locazione stipulati con Gebo s.a.s. di Alessandro Savazzi & C. e con la Sig.ra Savazzi Rosanna;
- Estrazioni statistiche Federazione Italiana Golf;
- Attestato di iscrizione della SSD a r.l. alla Federazione Italiana Golf;
- Tariffe Golf Club (abbonamenti, "Green Fee", noleggi, ecc.).
- Relazioni di Stima (date 23.03.2013) dei terreni e aree edificabili redatte da Scenari Immobiliari ed in particolare:
  - o Giudizio di valutazione Verucchio, Villa Verucchio (RN) – Campo da Golf – Proprietà Amalia Golf Club Srl
  - o Documento di valutazione Verucchio, Villa Verucchio (RN) – Lotti Melograno – Proprietà Paradiso Srl
  - o Documento di valutazione Verucchio, Villa Verucchio (RN) – Area Resort – Proprietà Relais Srl
- CDU (Certificato Destinazione Urbanistica) rilasciata dal Comune di Verucchio in data 05.07.2017 ;
- Richiesta costituzione servitù su terreni Golf Club da parte di SNAM rete gas SpA;
- Parere Tecnico sulla destinazione urbanistica dei terreni annessi al campo da golf, redatto dal Geom. Luca Mutti in data 07.02.2019, comprensivo di allegati;
- Perizia di stima dei terreni annessi al campo da golf redatta dal Geom. Luca Mutti datata 03.04.2019.

Lo scrivente ha inoltre richiesto e non ancora ricevuto alla data di redazione della presente relazione i seguenti documenti:

- Convenzione stipulata con il Comune di Verucchio (regolante l'intervento urbanistico e l'impiego dell'impianto golfistico) e successivi rinnovi e variazioni approvate;
- Documenti allegati al contratto di affitto di ramo d'azienda;
- Autorizzazioni amministrative per l'esercizio dell'attività (cfr. lettera e) delle premesse al contratto di affitto di ramo d'azienda);
- Contratti relativi alla gestione del Golf Club in essere alla SSD (personale, manutenzioni, utenze);
- Rapporti/accordi commerciali in capo alla SSD.

La valutazione del ramo d'azienda Golf Club è avvenuta sulla base della documentazione contabile e fiscale ricevuta dalla SSD e dal suo consulente.

Lo scrivente non ha svolto alcuna attività di *audit* sulla base dati contabile della SSD affittuaria né una *due diligence* contabile.

Dalle verifiche svolte presso i pubblici registri risulta che la SSD dalla sua costituzione (2015) ad oggi non abbia depositato nessun bilancio di esercizio.

Si ricorda a tal proposito che, ai fini civilistici, come per tutti gli enti commerciali, anche per le società sportive dilettantistiche a responsabilità limitata vi è l'obbligo di redigere il bilancio di esercizio di cui agli artt. 2423 e 2435 bis del c.c. e ottemperare a tutti gli adempimenti per il deposito presso la CCIAA di competenza.

Quali elementi contabili sono state assunte le situazioni patrimoniali (bilanci di verifica a saldi aperti) riportanti il dettaglio delle poste patrimoniali ed economiche della società. Trattasi di situazioni contabili non pubblicate al registro imprese né attestate dalla direzione e/o dall'amministratore unico della società.

Lo scrivente evidenzia inoltre di aver richiesto al legale rappresentante della SSD a r.l. l'esibizione dei documenti richiesti in copia attestata da parte dell'amministrazione/direzione della SSD. I documenti ricevuti non sono stati attestati e/o sottoscritti dalla direzione.

Dall'analisi dei risultati economici del periodo analizzato e dal confronto tra le diverse annualità sono emersi scostamenti e/o incongruità da un esercizio all'altro. Come meglio descritto *infra*, le principali voci di costo che hanno presentato tale criticità sono rappresentate dai costi di godimento di beni di terzi (locazioni, affitti e concessioni).

Le dichiarazioni fiscali ricevute non sono risultate complete. Per il periodo d'imposta 2017 non sono stati ricevuti i modelli dichiarativi ad eccezione del modello IVA 2018 (periodo d'imposta 2017). Il modello 770 per i periodi d'imposta 2015-2016-2017 è stato ricevuto incompleto (solamente il frontespizio del modello).

Dall'esame della posizione fiscale e contributiva sono emerse posizioni (di modesta entità) pendenti presso l'Agenzia Entrate e gli Enti previdenziali.

Trattandosi di vendita coattiva nell'ambito di procedura concorsuale non sussiste la responsabilità solidale dell'aggiudicatario per violazioni di norme tributarie riconducibili al precedente proprietario e/o gestore del ramo<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> A norma del comma 5 bis dell'art. 14 D.Lgs. 472/1997 l'aggiudicatario non risulta responsabile delle obbligazioni tributarie pregresse quando "la cessione avviene nell'ambito di una procedura concorsuale, di un accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'articolo 182-bis del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, di un piano attestato ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera d), del predetto

Non sono stati ricevuti i contratti e la documentazione relativa ai rapporti di lavoro dipendente, componente che rappresenta una delle principali voci di costo.

Considerata la forma societaria in cui è costituita l'affittuaria, lo scrivente ha tenuto conto ai fini della presente valutazione del regime fiscale applicabile e della natura dei componenti positivi e negativi di reddito. Si ricorda infatti che il reddito delle SSD a r.l. viene determinato in un'unica categoria reddituale nella quale confluiscono proventi di qualsiasi fonte. L'imposta sul valore aggiunto, invece, è ammessa in detrazione solo per gli acquisti effettuati nell'esercizio dell'attività commerciale<sup>3</sup>. Per i beni e i servizi utilizzati è ammessa in detrazione l'Iva per la parte imputabile all'esercizio dell'attività commerciale. I criteri adottati per la presente stima hanno tenuto conto del regime fiscale proprio delle società sportive.

Delle limitazioni riscontrate nello svolgimento dell'incarico è stato tenuto conto ai fini della valutazione del ramo d'azienda del Golf Club.

Le limitazioni riscontrate, seppure abbiano condizionato la verifica, il riscontro dei dati e il giudizio dello scrivente, il quale ha dovuto operare con maggiore prudenza data la finalità della perizia stessa, non hanno reso impossibile l'esecuzione dell'incarico, essendo stati reperiti e resi disponibili al sottoscritto stimatore gli elementi necessari alla valutazione e redazione della stima.

La valutazione del ramo d'azienda è stata effettuata, seguendo un approccio prudenziale, sulla base dei dati desumibili dalle situazioni contabili ricevute, verificati e normalizzati sulla base di specifica analisi di bilancio, sul presupposto che nel corso del 2018 non si siano verificati fatti e/o circostanze che abbiano significativamente variato le condizioni e i margini della Società.

La **data di riferimento** assunta ai fini della presente valutazione è stata individuata nel **31 dicembre 2018**.

## 5. IL RAMO D'AZIENDA "GOLF CLUB"

Il ramo d'azienda, come retro indicato, è oggi condotto - seppur in assenza di un titolo formale - da parte della SSD, società che aveva stipulato in data 18.03.2015 con il Gruppo CMV in concordato preventivo contratto di affitto di ramo d'azienda.

---

*decreto o di un procedimento di composizione della crisi da sovraindebitamento o di liquidazione del patrimonio".*

<sup>3</sup> Solo se l'attività commerciale è gestita con contabilità separata rispetto a quella istituzionale, in modo conforme alle disposizioni sulla corretta tenuta delle scritture contabili.

Di seguito viene riportata scheda anagrafica sintetica dell'ex affittuaria del Campo da Golf.

<b>Denominazione</b>	Rimini Verucchio Golf Club S.S.D. a r.l.
<b>Capitale sociale</b>	€ 10.000 interamente versato
<b>Socio Unico</b>	Gelso Sport Società Dilettantistica a responsabilità limitata
<b>Data costituzione</b>	18.02.2015
<b>Sede</b>	Verucchio (RN), Via Molino Bianco 109, 47826
<b>Amministratore Unico</b>	Lamberto Di Giacinto
<b>Oggetto sociale</b>	Esercizio di attività sportive dilettantistiche, sia a livello agonistico che amatoriale, compresa l'attività didattica e la promozione e l'organizzazione di gare, tornei e manifestazioni sportive, con particolare riferimento – ma non in via esclusiva – alla disciplina del golf, con le finalità e con l'osservanza delle norme e delle direttive della F.I.G e delle altre federazioni sportive cui deciderà di affiliarsi e dei rispettivi organi. [...]

### 5.1 IL PERIMETRO DEL RAMO D'AZIENDA

Il Gruppo CMV esercita nel comune di Verucchio, località Villa Verucchio, Via Molino Bianco n. 109, un'azienda avente oggetto la gestione del Campo da Golf, con relative attività accessorie, denominato "Rimini Verucchio Golf Club".

Per l'esercizio del ramo d'azienda viene utilizzato un complesso immobiliare costituito dalle seguenti componenti:

- (i) campo da golf a 18 buche ("G18");
- (ii) campo pratica ("CP");
- (iii) 7 buche executive ("7BE");
- (iv) Club House con locali accessori;
- (v) locale interrato ad uso parcheggio della superficie di mq. 497 circa.

L'esercizio del ramo d'azienda e le attività connesse vengono svolte in forza dei seguenti titoli:

- **Concessione demaniale** (concessa nel 1989 e successivamente rinnovata sino al 31 dicembre 2028): che interessa l'area dove è realizzata parte del campo da Golf 18 buche ("G18") e il campo pratica ("CP");
- **Contratti di locazione di terreni:** che interessano l'area dove è realizzata parte del campo da Golf 18 buche ("G18") e parte del campo executive ("7BE").

La Club House (individuata al catasto fabbricato del Comune di Verucchio al foglio 4, part. 67) con annessi spogliatoi, servizi, sala sacche, ufficio e sala meeting (attività oggi

fortemente ridotte) è stata acquistata a seguito di atto di conferimento d'azienda del 22 aprile 2013 da parte della società "Relais Villa Verucchio Srl".

All'interno della Club House si trova un locale "pro-shop" che era stato concesso a terzi in locazione e che oggi risulta sostanzialmente dismesso. Il legale rappresentante della SSD ha dichiarato che i servizi e le attrezzature minime per il funzionamento dell'impianto golfistico vengono assicurati mediante accordo commerciale in conto vendita in essere con una società di Ravenna.

Attualmente l'impianto golfistico necessita di un rilancio a livello gestionale e pubblicitario, così come già evidenziato nel contratto di affitto di ramo d'azienda del 2015. Annessi al campo da golf ed adiacenti alla Club House risultano terreni e area edificabile la cui costruzione è regolata dalla Convenzione stipulata originariamente con il Comune di Verucchio che dovrà essere aggiornata e prorogata.

Oltre al campo da golf e alle strutture e pertinenze ad esso connesse (esercitate in forza dei titoli sopra riportati) rientrano nel perimetro del ramo d'azienda il complesso dei beni mobili, attrezzature e arredi unitariamente organizzati per l'esercizio dell'impresa e più precisamente:

- a) mobili e attrezzature (elencati ed individuati nell'allegato "A" del contratto di affitto di ramo d'azienda che non è stato fornito allo scrivente);
- b) i servizi e le utenze predisposti ed organizzati unitariamente dalla società;
- c) le autorizzazioni amministrative per l'esercizio dell'attività di golf.

Relativamente alle componenti e ai titoli che compongono il perimetro del ramo d'azienda lo scrivente ha riscontrato le seguenti evidenze che rappresentano elementi rilevanti ai fini della presente valutazione e che dovranno essere specificati nell'avviso di vendita:

- Concessione demaniale e convenzione con il Comune di Verucchio: l'esercizio del ramo d'azienda dipende dalla sussistenza e dalla validità della concessione demaniale e della convenzione con il Comune di Verucchio, atti che risultano in parte scaduti e/o non più attuali. Ai fini dello svolgimento dell'incarico e di una compiuta disamina dei titoli autorizzativi necessari per l'attività lo scrivente ha conferito incarico a perito tecnico il quale ha rilasciato proprio elaborato di stima ove sono riportate le evidenze rilevanti ai fini dell'esercizio del ramo d'azienda;
- Autorizzazioni da parte degli enti competenti in esecuzione della convenzione con il Comune di Verucchio

- Locazione terreni: parte dei terreni risultano occupati in forza di contratto di locazione stipulato dalla SSD con soggetti privati (persona fisica e società di persone). La valorizzazione del ramo d'azienda presuppone pertanto il trasferimento dei rapporti giuridici unitamente al ramo d'azienda ed il mantenimento della disponibilità dei terreni in capo all'aggiudicatario;
- Mobili e attrezzature: non è stato ricevuto l'allegato "A" al contratto di affitto di ramo d'azienda ove è riportato il dettaglio delle attrezzature comprese nel ramo d'azienda. Tale limitazione non ha impedito allo scrivente di svolgere il proprio incarico in quanto è stato svolto accesso presso la struttura golfistica per verificare la consistenza delle attrezzature ed è stato riscontrato che trattasi di beni di modesto valore, che non assumono quindi rilevanza ai fini dell'individuazione del valore economico del ramo d'azienda;
- autorizzazioni amministrative per l'esercizio dell'attività golfistica: non sono state ricevute le autorizzazioni rilasciate in capo alla SSD che attualmente sta gestendo l'impianto golfistico, relativamente alle quali il contratto di affitto di ramo d'azienda, alla lettera e) delle premesse, precisa che *"la Concedente è titolare di tutte le autorizzazioni amministrative necessarie per l'esercizio dell'attività suddetta"*. Tale carenza documentale, tuttavia, non ha impedito lo svolgimento dell'incarico. Lo scrivente ha ricevuto conferma dell'avvenuta iscrizione presso la Federazione Italiana Golf della SSD, titolo che è stato altresì verificato direttamente presso la Federazione (cfr. [www.federgolf.it](http://www.federgolf.it)).

## 5.2 LA CONCESSIONE DEMANIALE

Titolo imprescindibile per il mantenimento dell'esercizio del Campo da Golf è rappresentato dalla concessione demaniale in essere con l'ARPAE (Agenzia regionale per la prevenzione, l'ambiente e l'energia dell'Emilia-Romagna).

La concessione demaniale, infatti, rappresenta il titolo per l'utilizzo dell'area del demanio idrico in sponda destra del Fiume Marecchia di comprensivi 635.260,00 mq necessaria per il mantenimento dell'impianto golfistico.

I principali eventi che hanno regolato la concessione dell'area demaniale possono essere sintetizzati come segue.

- i) Con atto dell'Intendenza di Finanza di Forlì stipulato in data **29.06.1989** è stata rilasciata all'Associazione Amalia Golf Club Villa Verucchio s.r.l. la **concessione**

- diciannovenne** per l'utilizzo di un'area del demanio idrico sita in sponda destra del fiume Marecchia nel comune di Verucchio per una superficie di circa 70 ettari;
- ii) la consegna dell'area è avvenuta in data 01.02.1993 a seguito di diverse rettifiche nell'atto originario;
- iii) la concessione originaria è scaduta in data 31.01.2012;
- iv) **con atto del 26.06.2017** è stato accordato il **rinnovo di concessione** (effettuato dal Fallimento del Gruppo CMV) per l'utilizzo di area del demanio (635.260 mq) per la realizzazione e il mantenimento di impianto golfistico al Gruppo CMV S.n.c.

Nell'atto di rinnovo di concessione del 26.06.2017 è stato specificato quanto segue:

- La superficie di area demaniale oggetto di rinnovo è pari a mq 635.260, inferiore quindi rispetto ai mq 700.000 circa originariamente concessi, in quanto viene inclusa l'area di mq 26.339 (non compresa alla precedente concessione) e viene esclusa area di superficie mq 99.808 (area naturalistica ospitante i cavalieri d'Italia);
- Il nuovo atto di concessione viene sottoscritto a favore della società Gruppo CMV S.n.c. che è subentrata alla società Amalia Golf Club Villa Verucchio s.r.l in forza dell'atto di conferimento di azienda del 22.04.2013;
- **il canone annuo è stato fissato per l'anno 2017 in € 89.678,37;**
- l'importo **canone** è previsto venga **aggiornato o rideterminato annualmente** ai sensi dell'Art. 8 del L.R. 2/2015 in base alle deliberazioni assunte dalla Giunta Regionale (qualora la Giunta non si pronuncia, si intende prorogata per l'anno successivo la misura dei canoni vigenti, rivalutata automaticamente in base all'indice dei prezzi dall'ISTAT).
- la concessione riguarda l'area distinta catastalmente nel Comune di Verucchio come segue:
  - o Foglio 1, antistante i mappali 1-98-25;
  - o Foglio 2, antistante i mappali 3-9-8 e 26;
  - o Foglio 4 mappale 55/parte e antistanti
- **la scadenza concessione è stata fissata nel 31.12.2028;**

Nell'atto di rinnovo del 2017, all'art. 7 (Sospensione e revoca della concessione) è previsto inoltre che "L'amministrazione concedente ha la facoltà, qualora lo richiedano prevalenti ragioni di pubblico interesse, di sospendere o revocare la concessione e di ordinare la riduzione in pristino dei luoghi, senza che il concessionario abbia diritto ad alcun indennizzo". Quale causa

di decadenza dalla concessione l'art. 8 prevede tra le altre il mancato pagamento di due annualità del canone e la sub concessione a terzi.

### 5.3 LA CONVENZIONE CON IL COMUNE DI VERUCCHIO

L'iter che ha portato alla costruzione della struttura del campo da golf e allo sviluppo del relativo progetto urbanistico è stato regolato con la **convenzione di attuazione pubblica stipulata in data 15.10.1987** con atto a rogito Notaio Domenico Guastamacchia tra (i) il **Comune di Verucchio**; (ii) l'Associazione Amalia Golf Club Villa Verucchio Srl; (iii) la società Gebo di Alessandro Savazzi e C. s.a.s..

La convenzione nello specifico prevedeva i seguenti interventi:

- a) **realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria**, strade residenziali, spazi di sosta e parcheggio, verde primario, strade per 712 mq, parcheggio pubblico per 9.140 mq, verde pubblico per 4.420 mq;
- b) realizzazione della rete fognaria, distribuzione di energia elettrica, gas, pubblica illuminazione dell'acquedotto e delle canalizzazioni per le deviazioni telefoniche;
- c) cessione di 19.670 mq di terreno destinato a verde pubblico.

**La costruzione del campo da golf rappresentava elemento principale della convenzione stipulata con il Comune di Verucchio.** La convenzione del 1987, tuttavia, non si limitava a regolare la costruzione del campo da golf; gli accordi pattuiti con il Comune, infatti, prevedevano (i) la costruzione di un edificio da destinarsi a Club House e relative attività connesse e (ii) la creazione della foresteria con locali di servizio.

Una volta ultimata la costruzione delle strutture sopra indicate sarebbe stato possibile presentare richiesta di concessione edilizia per la realizzazione di una palazzina turistica con alloggi.

Successivamente al 1987 si sono susseguiti diversi aggiornamenti e integrazioni alla convenzione originaria e agli accordi assunti con le autorità competenti.

Il campo da Golf è stato completato e reso regolarmente funzionante nel 2001, anno in cui è stata sottoscritta una seconda convenzione innanzi al Notaio Umberto Zia tra (i) il Comune di Verucchio; (ii) Amalia Golf Club Villa Verucchio Srl; (iii) Relais Villa Verucchio Srl; (iv) Il Melograno Srl<sup>4</sup> e (v) la società Gebo di Alessandro Savazzi e C. s.a.s.

Con la seconda convenzione è stata regolata la costruzione della Club House e di una struttura alberghiera.

---

<sup>4</sup> Società poi incorporata nel 2010 nella "Paradiso Srl".

A garanzia dello sviluppo del progetto venne previsto che in caso di inadempienza si sarebbe verificata la sospensione dei titoli edilizi sino alla decadenza parziale e/o totale delle convenzioni. Vennero altresì richieste fidejussioni bancarie e/o assicurative per i diversi interventi oggetto della convenzione.

**La convenzione prevedeva inoltre che in caso di mancato sviluppo delle urbanizzazioni secondarie - inadempienza che si fatto si è verificata - il Comune avrebbe potuto pretendere la sospensione e/o la revoca della convenzione.**

Il perito immobiliare Geom. Mutti nella propria perizia di stima ha evidenziato che la convenzione è scaduta in data 31.01.2012, successivamente prorogata in via provvisoria fino al 30.04.2013. **Alla data di redazione della presente perizia di stima, pertanto, la convenzione risulta scaduta.**

Per una completa comprensione del progetto occorre prendere in considerazione i regolamenti e gli strumenti attuativi della convenzione.

Lo strumento urbanistico attuativo della convenzione è rappresentato dal Piano Strutturale Comunale ("PSC") ed il Regolamento Edilizio Comunale ("RUE"), approvati rispettivamente in data 14.12.2010 e 15.12.2010 e successivamente rinnovati (nel 2015 e 2016) con varianti.

Dagli atti presenti presso l'amministrazione Comunale, riscontrati e verificati dal Geom. Mutti, risulta che il progetto sia stato presentato dalle società riconducibili all'attuale Gruppo CMV.

Il Piano operativo comunale ("POC"), ulteriore strumento urbanistico che individua e disciplina gli interventi di tutela e valorizzazione, di organizzazione e trasformazione del territorio, è stato approvato con delibera del Consiglio comunale n. 22 del 29.04.2013 ed è diventato efficace con la pubblicazione sul bollettino ufficiale della Regione Emilia-Romagna del 19.06.2013.

Dalle verifiche svolte dal perito immobiliare incaricato dallo scrivente, è risultato che il nuovo "PSC", progetto che definisce e regola la potenzialità edificatoria, abbia ridotto sensibilmente la previsione edificatoria del progetto, elemento di cui è stato tenuto conto ai fini della stima dei terreni edificabili.

Parimenti il nuovo Piano urbanistico attuativo ("PUA") prevede una rilevante riduzione edificatoria del comprensorio riducendo la volumetria a n. tre case e lo smantellamento di gran parte delle opere di urbanizzazione già realizzate.

**Ai fini della realizzabilità del progetto occorre dunque che l'aggiudicatario dell'area stipuli con gli enti competenti una nuova convenzione e/o un rinnovo della convenzione**

**originariamente esistente.** Quanto all'iter e alle tempistiche per il rinnovo della convenzione il Geom. Luca Mutti ha evidenziato quanto segue.

*"La situazione attuale prevede che strumento in essere approvato è il POC (2013), e lo strumento attuativo risulta essere il P.U.A. (Piano Urbanistico Attuativo), il quale è entrato in vigore nel 2013.*

*Per l'attuazione del P.U.A. è necessario definire una nuova convenzione che dovrà definire e/o riconfermare gli indici volumetrici e gli accordi per le attività a scomputo con i relativi costi per oneri di urbanizzazione), realizzazione di opere a standard urbanistico.*

*Nel P.U.A. è prevista la realizzazione di capacità edificatoria sul mappale 1168, in ragione della costituenda servitù del gasdotto SNAM (ad oggi non risulta ancora realizzato), la cui distanza è di 20 mt, dalla mezzeria del condotto.*

*I tempi per l'approvazione di una nuova convenzione comunale con l'approvazione dei progetti di riqualificazione edilizia, sia stimabile in non meno di 1 anno, gli indici edificatori non avendo documentazione a supporto, vengono indicati quelli previsti nel convenzionamento depositato ed approvato nel 2013, salvo diverse disposizioni che potrebbe applicare la pubblica amministrazione.*

*La convenzione verrà rilasciata, purché venga garantita la permanenza della struttura golfistica".*

**Le tempistiche di attuazione del progetto edilizio sono state stimate come segue.**

*"1) periodo di un anno per il rinnovo della convenzione e per la definizione delle superfici edificabili, con rilascio delle fidejussioni a garanzia delle opere a scomputo;*

*Nelle tempistiche prevista per il rinnovo della convenzione è compreso il tempo necessario per ripresentare i progetti architettonici ed esecutivi delle strutture residenziali e di supporto al campo da golf.*

*2) Tempistiche per la realizzazione delle infrastrutture a scomputo, 8-12 mesi dall'approvazione della convenzione.*

*3) tempistiche per la realizzazione dei fabbricati 2-3 anni in quanto si dovranno costruire con il criterio di lottizzazione.*

*4) tempistica complessiva per lo sviluppo dell'acquisizione dell'area 4-5 anni".*

**5.4 I CONTRATTI DI LOCAZIONE DEI TERRENI**

Parte del campo da golf insiste su terreni condotti in forza di contratto di locazione.

Le proprietà degli appezzamenti in locazione risultano le seguenti:

1) GEBO S.a.s. di Alessandro Savazzi (contratto stipulato inizialmente da Relais Villa Verucchio S.r.l. in data 31.01.1992, successivamente ceduto alla società Amalia Golf Club

Villa Verucchio S.r.l. in data 13.09.1999) che riguarda l'appezzamento di terreno sito in comune di Verucchio della superficie complessiva di mq 150.000.

Il contratto originario prevedeva un canone di Lire 4.000.000.

Nel corso degli anni si sono susseguiti aggiornamenti di tali contratti. L'ultimo contratto di locazione, stipulato in data 01.02.2019 prevede l'affitto per un totale di mq 117.553, per un canone annuo di euro 47.021,20 (oltre IVA) e la durata fino al 31.01.2022 (salvo eventuali proroghe).

Si evidenzia che ai fini della cessione del compendio aziendale occorre prevedere il trasferimento del rapporto contrattuale ed il mantenimento del diritto di occupazione in capo al gestore del campo da golf.

2) Sig.ra Rosanna Savazzi (contratto stipulato inizialmente da Relais Villa Verucchio S.r.l. in data 31.01.1992, successivamente ceduto alla società Amalia Golf Club Villa Verucchio S.r.l. in data 04.09.1999) che riguarda l'appezzamento di terreno sito in comune di Verucchio della superficie complessiva di mq 21.636.

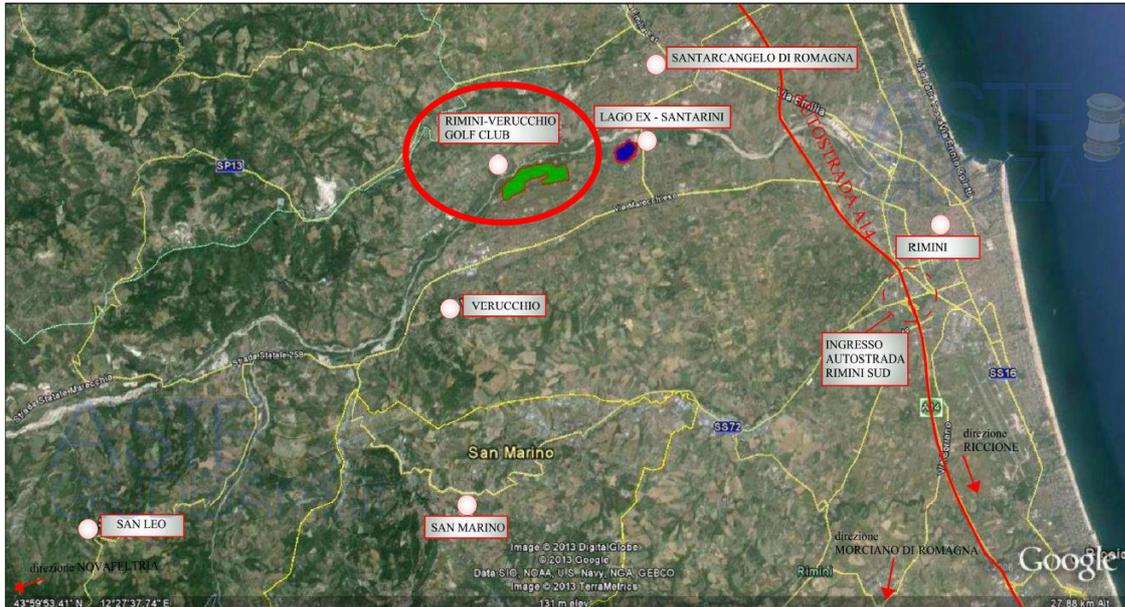
Il contratto originario prevedeva un canone di Lire 4.000.000.

Dalla documentazione ricevuta ed analizzata dallo scrivente ad oggi non risulta che il rinnovo del contratto sia stato formalmente rinnovato. La SSD sta tuttora occupando il terreno di proprietà della Sig.ra Savazzi corrispondendo il canone di occupazione. Si evidenzia che ai fini della cessione del compendio aziendale occorre prevedere il trasferimento del rapporto contrattuale ed il mantenimento del diritto di occupazione in capo al gestore del campo da golf.

## 5.5 L'ATTIVITÀ DEL GOLF CLUB

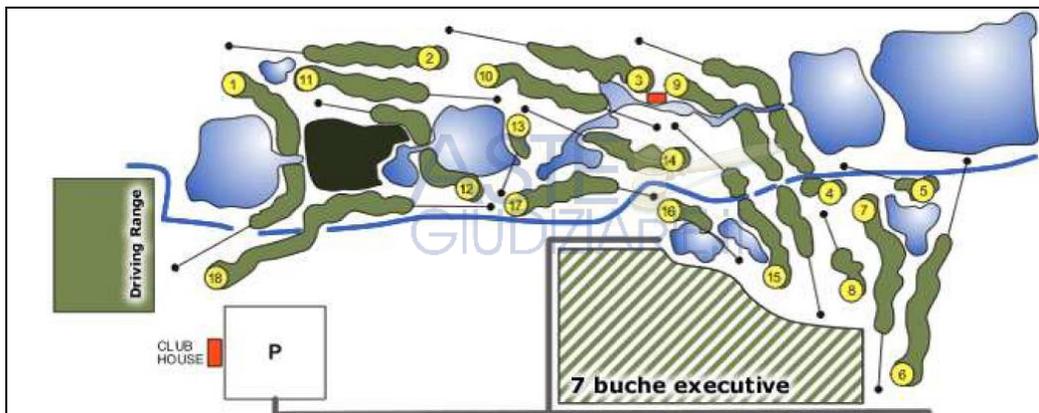
Il Golf Club "Rimini Verucchio Golf Club" è situato in una vasta area verde nell'entroterra romagnolo caratterizzata da poche costruzioni isolate, per lo più cascine e tenute agricole, oggi in parte convertite in ristoranti/aziende agrituristiche.

Il campo da golf si trova a ridosso del fiume Marecchia, a pochi chilometri da Rimini, dall'aeroporto internazionale di Rimini, oltre che da San Marino.



Fonte: Rimini – Verucchio Golf Club

L'impianto sportivo, di circa mq 800.000 si compone di un campo a 18 buche progettato da Brian M. Silva, di una zona executive a 7 buche per principianti e di un campo pratica.



Fonte: Rimini – Verucchio Golf Club

L'attività è oggi condotta dalla Rimini Verucchio Golf Club S.S.D. a r.l., società affiliata alla Federazione Italiana Golf, attraverso la quale organizza settimanalmente gare di golf di svariate discipline (es. individuali, a coppie, a squadre, ecc.). Per maggiori informazioni è possibile consultare il sito [www.riminiverucchiogolf.com](http://www.riminiverucchiogolf.com).

La gestione dell'impianto golfistico e delle relative attività accessorie prevede l'abbonamento/tesseramento per i soci, ingressi giornalieri per i non abbonati/tesserati, organizzazione di gare e corsi e il noleggio dell'attrezzatura per la pratica del golf.

A fronte di tali attività i proventi della gestione dell'impianto sono rappresentati da:

- Quote abbonamento/tesseramento per i soci: servizi che si distinguono a seconda dell'utilizzo delle aree (es. le 18 buche piuttosto che il campo pratica), o per i giorni di accesso (feriale-festivo), o per età (es. junior, under 23, under 28, senior, ecc.);
- "Green Fee" per ingressi giornalieri singoli o pacchetti di ingressi (suddivisi per area di utilizzo);
- Iscrizioni a gare;
- Utilizzo campo pratica;
- Organizzazione corsi;
- Noleggi attrezzature (es. carrelli porta sacca, golf cart, ecc.)

I principali costi per la gestione dell'attività golfistica sono rappresentati da:

- Costo del personale: impiegato per la pratica del golf, per la manutenzione del "verde", per la gestione della Green House e per i servizi amministrativi/di direzione;
- Costi di manutenzione dell'impianto golfistico (irrigazione, attrezzatura, concimi, materiale vario);
- Costi di gestione della Green House (utenze, materiale di consumo, costi amministrativi);
- Altri oneri (assicurazioni, consulenze amministrative, spese tesseramenti, spese organizzazioni gare, ecc.)
- Affitti per aree di proprietà di terzi e per ramo azienda;
- Costi demaniali

## 5.6 IL SETTORE DI RIFERIMENTO

Il mercato di riferimento del Golf Club è rappresentato in particolare dal settore dilettantistico per la pratica del Golf.

Per una corretta e completa applicazione e valutazione ai fini reddituali della società risulta opportuno analizzare l'andamento e le prospettive del settore in cui opera attraverso l'esame dei dati ed osservatori di settore.

A tal fine, lo scrivente ha proceduto a consultare fonti aggiornate e studi di settore/rapporti redatti da associazioni/federazioni di categoria ed in particolare:

- Sito della Federazione Italiana Golf <http://www.federagolf.it/golf-club/>
- Sito Emilia Romagna Golf Club  
<https://www.emiliaromagnagolf.com/it/golfclub.html>

Si riporta di seguito la mappa dei Golf Club presenti in Emilia Romagna (il numero 2 rosso è il Rimini Verucchio Golf Club).



Fonte: [www.emiliaromagnagolf.com](http://www.emiliaromagnagolf.com)

Sul portale della Federazione Italiana viene presentata una scheda anagrafica per ogni singolo Golf Club della regione attraverso una breve scheda tecnica dei campi da golf e dei servizi offerti.

Per una migliore comprensione e descrizione dell'impianto oggetto della presente valutazione di seguito di riportano le tabelle raffiguranti:

- le distanze fra i circoli di Golf dell'Emilia Romagna;
- Scheda tecniche del "Rimini Verucchio Golf Club";
- Schede tecniche dei 2 golf club limitrofi, rappresentati da:

- RivieraGolf di San Giovanni in Marignano (RN),
- Adriatic Golf Club Cervia di Cervia/Milano Marittima (RA)

Distanze fra i Circoli (in Km.)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	Cervia		35	50	60	90	70	110	120	130	150	170	200	210	220	250
2	Rimini	35		30	110	120	90	130	130	150	170	190	220	240	240	280
3	Riviera	50	30		130	140	110	150	150	170	190	210	240	260	260	300
4	Argenta	60	110	130		30	35	70	90	95	115	125	145	165	175	215
5	Cus Ferrara	90	120	140	30		60	60	80	80	100	110	130	150	160	200
6	Le Fonti	70	90	110	35	60		40	50	60	80	100	130	150	160	200
7	Bologna	110	130	150	70	60	40		40	25	50	70	90	110	120	160
8	Molino del Pero	120	130	150	90	80	50	40		60	85	100	130	150	160	190
9	Modena	130	150	170	95	80	60	25	60		20	40	70	95	100	140
10	San Valentino	150	170	190	115	100	80	50	85	20		30	55	85	95	130
11	Matilde di Canossa	170	190	210	125	110	100	70	100	40	30		35	60	65	100
12	Ducato	200	220	240	145	130	130	90	130	70	55	35		35	45	80
13	Salsomaggiore	210	240	260	165	150	150	110	150	95	85	60	35		20	55
14	Castell'Arquato	220	240	260	175	160	160	120	160	100	95	65	45	20		40
15	Croara	250	280	300	215	200	200	160	190	140	130	100	80	55	40	

Fonte: [www.emiliaromagnagolf.com](http://www.emiliaromagnagolf.com)

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

Scheda tecnica Rimini Verucchio Golf Club



**Rimini - Verucchio Golf Club**  
Via Molino Bianco, 109  
47827 Villa Verucchio - Rimini

Tel.: 0541.678122  
E-mail: [info@riminiverucchiogolf.com](mailto:info@riminiverucchiogolf.com)  
Website: [www.riminiverucchiogolf.com](http://www.riminiverucchiogolf.com)

Il campo, disegnato dal celebre architetto americano Brian M. Silva, si distende nel verde parco della Valmarecchia. Tutto intorno una incomparabile vista sugli storici borghi medievali di Verucchio, Torriana, San Leo. Sullo sfondo si distinguono i castelli di San Marino ed il monte Carpegna. Questo bellissimo percorso di ispirazione americana, è situato a pochissimi chilometri da Rimini e dal suo aeroporto internazionale. Con 18 buche da Campionato più 7 buche Executive, il Rimini-Verucchio Golf Club è un campo di grande fascino che soddisfa i giocatori di tutti i livelli. I suoi fairways sono dolcemente ondulati, costellati da bunker e numerosi laghetti che rendono il gioco sempre intrigante. I golfisti di tutti i livelli possono usufruire della spettacolare Golf Academy, un campo pratica largo 210 metri e lungo 340, con 100 postazioni di cui 25 coperte e green direzionali.

**DATI TECNICI:** 18 buche, par 72, metri 6.145 + 7 buche Executive, metri 2.040, inaugurato nel 1993. Progetto Brian M. Silva, 80 metri sul livello del mare.

**ATTREZZATURE:** Golf Academy, campo pratica con 100 postazioni di cui 25 coperte e green direzionali, Professionista di Golf iscritto alla PGA italiana, pitching green, putting green, golf carts, caddy, noleggio bastoni, sacche e carrelli, pro-shop, bar, spogliatoi, ampio parcheggio.

**STAGIONE:** Aperto tutto l'anno. Chiuso il Lunedì non festivo da metà Ottobre a metà Marzo.

**COME ARRIVARE:** Autostrada A14 Bologna-Ancona, uscita Rimini Nord, direzione Santarcangelo, dopo il cavalcavia attraversare la rotonda. Proseguire poi seguendo le indicazioni per Verucchio. Passato il ponte sul fiume Marecchia, dopo circa 1.000 metri, svoltare a destra al semaforo. Arrivati a Villa Verucchio, alla 1a rotonda svoltare a destra per Via Tenuta, in fondo si trova il golf (circa 10 minuti dall'uscita autostradale). Uscita Rimini Sud, prendere la strada statale in direzione Bologna; al cavalcavia, tenere la destra. (passare sotto il cavalcavia), quindi svoltare a sinistra in direzione Verucchio. Arrivati a Villa Verucchio, alla 1a rotonda svoltare a destra per Via Tenuta, in fondo si trova il golf (circa 10 minuti).

**NELLE VICINANZE:** Aeroporto di Rimini, Rimini, San Marino, tutti a circa 10 chilometri.

**DA NON PERDERE:** L'Arco d'Augusto, l'Anfiteatro, il Ponte di Tiberio, il Tempio Malatestiano di Leon Battista Alberti, la Domus del Chirurgo, gli affreschi di Piero della Francesca, la Rocca Malatestiana, il Museo e gli Scavi Archeologici di Verucchio, la graziosa località di Santarcangelo di Romagna.

Fonte: [www.emiliaromagnagolf.com](http://www.emiliaromagnagolf.com)

### Scheda tecnica Rivieragolf

Situato all'interno della splendida oasi del fiume Conca, zona di elevato pregio ambientale e avifaunistico, il Riviera Golf è stato ridisegnato dai noti architetti Luigi Rota Caremoli e Graham Cook, seguendo un progetto capace di preservare le favorevoli caratteristiche naturali del percorso con i suoi morbidi saliscendi, in grado di soddisfare le esigenze di un diversificato target di appassionati. Il campo è costituito da zone di gioco molto differenziate - con ampi specchi d'acqua e lunghi fairway di ispirazione americana - da un attrezzato campo pratica, 9 buche executive, putting green, pitch e bunker green. Al Riviera è altresì possibile giocare a tennis, rilassarsi nella magnifica piscina di 82 metri realizzata in pietra di Noto, e praticare il footgolf, sport nato nel 2009 nei Paesi Bassi, che si caratterizza come una disciplina "ibrida" che mescola golf e calcio.

**DATI TECNICI:** 2 putting green da 18 buche, par 70, metri 6061 + 9 buche executive Pitch & Putt, pitching e chipping green, driving range dotato di postazione in erba e tappetino.

**ATTREZZATURE:** resort di categoria superiore dotato di 32 suites estremamente diversificate e uniche perché disegnate da 14 architetti di fama internazionale; Riviera Wellness Restaurant, primo ristorante wellness incentrato su una cucina funzionale allo "star bene con gusto"; Riviera Beauty & Spa, centro benessere completo in grado di offrire numerosi trattamenti diversificati; piscina di 82 metri in pietra di Noto con ponte soprastante; aree per team-building e sala meeting dotata delle migliori attrezzature funzionali; palestra con attrezzature cardio fitness; campi da tennis e beachvolley; possibilità di praticare footgolf.

**STAGIONE:** aperto tutto l'anno, lunedì giornata di chiusura invernale.

**COME ARRIVARE:** uscita autostrada A14 a Cattolica in direzione San Giovanni in Marignano, alla terza rotonda seguire le indicazioni per il Circolo che raggiungerete in pochi minuti. Coordinate GPS: 43.9497°N - 12.6913°E

**NELLE VICINANZE:** aeroporto di Rimini (15 Km.), aeroporto di Forlì (60 Km.), Riccione (8 Km.), Rimini (15 Km.), San Marino (20 Km.), aeroporto di Bologna (130 Km.), aeroporto di Ancona (100 Km).

**DA NON PERDERE:** a 5 minuti di distanza le spiagge più belle della riviera adriatica. A Riccione lo shopping in Viale Ceccarini e i parchi tematici di Oltremare e Aquafan. A Cattolica il Parco Naturale di Monte San Bartolo, il Museo della Regina e l' Aquarium Parco Le Navi. A Rimini, il centro storico con resti romani, il Tempio Malatestiano dell'Alberti e il Museo della Città. A San Giovanni in Marignano l'antico borgo detto "il granaio dei Malatesta" e lo shopping tour negli Outlet Gilmar, Max Mara, Fuzzi, Diffusione Tessile, Stephanel, Moschino, Jean Paul Gaultier, Custo Barcelona e San Marino Factory. Sulle colline circostanti, gli splendidi borghi medievali dell'entroterra come Montegrolfo, Mondaino, Saludecio, Montescudo, Montefiore, i castelli di Gradara e Urbino e l'antica Repubblica di San Marino. A Misano Adriatico è infine possibile correre in pista e svolgere corsi di guida sicura e guida sportiva con monoposto al Misano World Circuit che ospita ogni anno la tappa del mondiale Moto GP.



Rivieragolf  
Via Conca Nuova 1236  
47842 San Giovanni in Marignano - Rimini

Tel.: 0541.955099 / 956499  
E-mail: segreteria@rivieragolf.it  
Web site: www.rivieragolf.it

Fonte: [www.emiliaromagnagolf.com](http://www.emiliaromagnagolf.com)

Scheda tecnica Riviera Golf Adriatic Golf Club Cervia

Tra pinete incontaminate, laghi salmastri, in un ambiente naturale di rara bellezza e a due passi dal mare si snodano le 27 buche di questo incantevole Circolo. Le prime 9 buche lungo la pineta sono state costruite come i classici links scozzesi, mentre le seconde nove, circondate da ostacoli d'acqua, sono ispirate ai grandi percorsi americani. Le terze nove buche, aperte dal 2004, mostrano un design completamente innovativo che rende il percorso estremamente divertente. Questo percorso ha più volte ospitato i Campionati Italiani Professionisti oltre alle più importanti gare italiane per dilettanti. Meta privilegiata del turismo internazionale, il Golf può vantare tutt'intorno strutture turistico - alberghiere di grande livello.

**DATI TECNICI:** Percorso Rosso: 9 buche, par 36, metri 3.234, CR 36,4, Slope 126 progettato da Marco Croze, metri 0 slm. Percorso Blu: 9 buche par 36, metri 3.038, CR 35,2, Slope 125 progettato da Marco Croze, metri 0 slm Percorso Giallo: 9 buche, par 35, metri 3.093, CR 35,2, Slope 124 progettato di Alvise Rossi Fioravanti e Baldovino Dassù, metri 0 slm

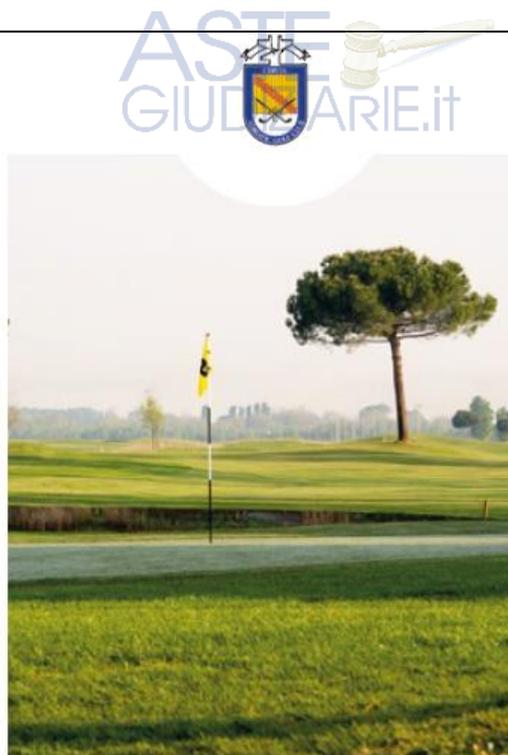
**ATTREZZATURE:** campo pratica, pitching green, chipping green, 2 putting green, golf carts e carrelli elettrici, deposito sacche, noleggio bastoni e carrelli, golf school, pro shop, maestri a disposizione, bar, ristorante, parcheggio, spogliatoi riservati per gli ospiti, 3 buche executive.

**STAGIONE:** aperto tutto l'anno, chiuso dal 9 Gennaio al 9 Febbraio e tutti i Martedì non festivi dal 1° Novembre al 28 Febbraio.

**COME ARRIVARE:** Autostrada Bologna - Rimini, uscita al casello di Cesena e direzione mare per 12 Km. lungo la provinciale. Arrivati a Cervia seguire le indicazioni per Milano Marittima Centro e per il Circolo del Golf.

**NELLE VICINANZE:** Ravenna (15 Km.), aeroporto di Rimini (30 Km.), aeroporto di Forlì (40 Km.), aeroporto di Bologna (80 Km).

**DA NON PERDERE:** Mausoleo di Galla Placidia e Teodorico, S.Apollinare Nuovo, S.Vitale, S.Apollinare in Classe, la tomba di Dante Alighieri, la riserva naturale delle Saline, le Terme di Cervia, il parco di divertimento Mirabilandia.



Adriatic Golf Club Cervia  
Via Jelenia Gora 6  
48016 Cervia / Milano Marittima - Ravenna

Tel.: 0544.992.786 Fax: 0544.993.410  
E-mail: info@golfcervia.com  
Web site: www.golfcervia.com

Fonte: [www.emiliaromagnagolf.com](http://www.emiliaromagnagolf.com)

Lo scrivente ha confrontato i servizi ed attività accessorie fornite dai tre impianti golfistici, riscontrando come il Rimini Verucchio Golf Club presenti un gap in termini qualitativi e quantitativi dei servizi offerti (specie per quelli ricettivi) rispetto agli altri due impianti limitrofi.

Nella tabella di seguito esposta vengono sintetizzate le analisi svolte.

Descrizione	Rimini Verucchio Golf Club	Riviera Golf	Adriatic Golf Club Cervia
<b>Area Golf</b>			
Campi principali	18 buche	18 buche	27 buche
Campo executive	7 buche	9 buche	3 buche
Campo pratica	V	V	V
<b>Servizi Accessori</b>			
Noleggio attrezzatura	V	V	V
Pro-shop	X	V	V
Golf School / Maestri	V	V	V
Spogliatoi	V	V	V
<b>Ospitalità / Servizi</b>			
Bar	V	V	V
Ristorante	X	V*	V
Area SpA & Beauty	X	V	X
Resort con piscina	X	V	X
Palestra e campi da tennis/beachvolley	X	V	X

\* Riviera Wellness Restaurant

La minor qualità dei servizi offerti dal Golf Club di Verucchio e quindi la minor attrattività rispetto ai Golf Club vicini è dettata dalle limitazioni infrastrutturali e dai servizi che è in grado di offrire il Golf Club.

Il maggior divario in termini di qualità e ampiezza dell'offerta è nei confronti del Riviera Golf di Rimini, il quale comprende un'area benessere (Spa, piscina), un'area per praticare altri sport (palestra, campi da tennis, campi da beach volley e possibilità di praticare il footgolf) oltre che disporre di un resort dotato di 32 suites.

Per comprendere l'andamento e le prospettive del settore di riferimento occorre inoltre svolgere alcune riflessioni sui tesseramenti e sul bacino di utenza dei soggetti che frequentano le strutture golfistiche italiane.

A livello nazionale, infatti, la serie storica del numero di tesserati, in termini di utenti, ha visto un graduale decremento dal 2010 al 2017, con segnali di lieve ripresa nel 2018, come mostrano i dati estrapolati dalla Federazione Italiana Golf.

anno	tesserati
2007	91.791
2008	95.430
2009	100.317
2010	100.548
2011	101.817
2012	98.824
2013	93.087
2014	91.713
2015	90.027
2016	90.259
2017	90.056
2018	91.165

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

Fonte: Federazione Italiana Golf

Si riporta di seguito il dettaglio dei tesserati alla Federazione Italiana Golf per gli anni 2015-2018 suddivisi per regione:

Regione	2018	2017	2016	2015
Abruzzo	906	729	686	685
Basilicata	498	191	157	151
Calabria	227	161	185	184
Campania	968	386	406	372
<b>Emilia Romagna</b>	<b>8.309</b>	<b>8.530</b>	<b>11.134</b>	<b>10.758</b>
ESTERO	537	582	659	
Friuli Venezia Giulia	1.853	1.848	1.693	1.980
Lazio	8.951	8.593	8.748	8.917
Liguria	4.118	3.630	3.708	3.829
Lombardia	24.035	23.654	23.754	23.721
Marche	2.338	2.412	2.381	2.439
Molise	353	133	103	82
Piemonte	13.088	13.431	13.454	13.728
Puglia	734	682	696	698
Sardegna	1.146	1.111	1.002	1.015
Sicilia	587	604	629	661
Toscana	5.901	6.127	6.175	6.076
Trentino Alto Adige	3.335	3.438	3.417	3.501
Umbria	747	742	739	748
Valle d Aosta	814	892	886	905
Veneto	11.720	12.180	9.647	9.577
<b>Totale complessivo</b>	<b>91.165</b>	<b>90.056</b>	<b>90.259</b>	<b>90.027</b>

Fonte: Federazione Italiana Golf

Dai dati emerge che:

- L'Emilia Romagna rappresenta la terza regione per numero di tesserati (dopo Lombardia e Piemonte) con un potenziale per l'attività golfistica;
- l'evoluzione del numero di praticanti in Emilia Romagna ha subito una forte contrazione dal 2016 al 2018, passando da oltre 11.100 tesserati del 2016 a circa 8.300 nel 2018 (riduzione di circa il 25%).

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

## 5.7 LA SITUAZIONE CONTABILE DEL GOLF CLUB

Ai fini dell'analisi economica del ramo d'azienda Golf Club, come retro esposto, sono stati analizzati i dati patrimoniali ed economici della SSD, società che ha condotto negli ultimi quattro esercizi la struttura sportiva.

La situazione contabile assunta quale ultimo riferimento è rappresentata dal bilancio di verifica al 31 dicembre 2018.

Di seguito viene rappresentata la **situazione patrimoniale** della SSD per il periodo 2015-2018.

### Attivo patrimoniale

ATTIVO	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	<b>€ 11.109</b>	<b>€ 15.037</b>	<b>€ 11.652</b>	<b>€ 11.652</b>
<b>COSTI D'IMPIANTO e AMPLIAMENTO</b>	<b>€ 1.324</b>	<b>€ 993</b>	<b>€ 662</b>	<b>€ 662</b>
Spese costituzione	€ 1.324	€ 993	€ 662	€ 662
<b>ALTRE</b>	<b>€ 9.785</b>	<b>€ 14.044</b>	<b>€ 10.990</b>	<b>€ 10.990</b>
Spese manutenzioni straordinarie	€ 9.785	€ 14.044	€ 10.990	€ 10.990
<b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	<b>€ 70.489</b>	<b>€ 61.207</b>	<b>€ 61.257</b>	<b>€ 67.496</b>
<b>COSTRUZIONI LEGGERE</b>	<b>€ 32.800</b>	<b>€ 29.348</b>	<b>€ 25.895</b>	<b>€ 25.895</b>
Lavori sala sacche	€ 34.527	€ 34.527	€ 34.527	€ 34.527
<i>F.do ammortamento lavori sala sacche</i>	<i>-€ 1.726</i>	<i>-€ 5.179</i>	<i>-€ 8.632</i>	<i>-€ 8.632</i>
<b>IMPIANTI E MACCHINARI</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 341</b>	<b>€ 315</b>	<b>€ 315</b>
Impianto sala pompe	€ 0	€ 355	€ 355	€ 355
<i>F.do ammortamento impianti</i>	<i>€ 0</i>	<i>-€ 13</i>	<i>-€ 40</i>	<i>-€ 40</i>
<b>MACCHINARI</b>	<b>€ 36.708</b>	<b>€ 30.755</b>	<b>€ 24.346</b>	<b>€ 25.410</b>
Attrezzatura varia	€ 39.684	€ 39.684	€ 39.684	€ 40.747
<i>F.do ammortamento attrezzatura varia</i>	<i>-€ 2.976</i>	<i>-€ 8.929</i>	<i>-€ 15.337</i>	<i>-€ 15.337</i>
<b>MACCHINE UFFICIO ELETTRONICHE</b>	<b>€ 981</b>	<b>€ 763</b>	<b>€ 545</b>	<b>€ 953</b>
Sistemi telefonici	€ 1.090	€ 1.090	€ 1.090	€ 1.090
Macchine elettroniche				€ 408
<i>F.do ammortamento macchine ufficio</i>	<i>-€ 109</i>	<i>-€ 327</i>	<i>-€ 545</i>	<i>-€ 545</i>
<b>ARREDAMENTO</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 373</b>	<b>€ 632</b>
Arredamento	€ 0	€ 0	€ 373	€ 632
<b>AUTOVEETTURE, MOTOVEICOLI E SIMILI</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 9.783</b>	<b>€ 14.291</b>
Autoveicoli e simili	€ 0	€ 0	€ 10.564	€ 15.072
<i>F.do amm. Autoveicoli e simili</i>	<i>€ 0</i>	<i>€ 0</i>	<i>-€ 781</i>	<i>-€ 781</i>

<b>CREDITI COMMERCIALI</b>	<b>€ 3.862</b>	<b>€ 9.353</b>	<b>€ 15.494</b>	<b>€ 15.030</b>
<b>CLIENTI</b>	<b>€ 3.862</b>	<b>€ 9.353</b>	<b>€ 15.494</b>	<b>€ 15.030</b>
Crediti v/clienti privati	€ 1.462	€ 9.203	€ 15.494	€ 15.030
Fatture da emettere	€ 2.400	€ 150		
<b>CREDITI VARI</b>	<b>€ 3.090</b>	<b>€ 24.465</b>	<b>€ 2.997</b>	<b>€ 2.374</b>
<b>ACCONTI A DIPENDENTI</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 300</b>
Acconti a dipendenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 300
<b>CREDITI VERSO ERARIO</b>	<b>€ 7</b>	<b>€ 542</b>	<b>€ 535</b>	<b>€ 535</b>
Credito IRAP	€ 0	€ 535	€ 535	€ 535
Ritenute su interessi attivi	€ 7	€ 7	€ 0	€ 0
<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>€ 3.083</b>	<b>€ 23.923</b>	<b>€ 2.462</b>	<b>€ 1.539</b>
Crediti v/IGH	€ 1.863	€ 1.863	€ 1.863	€ 1.863
Crediti v/Gruppo CMV Snc	€ 1.220	€ 21.376		
Fornitori c/anticipi	€ 0	€ 683	€ 599	€ 75
Depositi cauzionali da clienti	€ 0	€ 0	€ 0	-€ 400
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	<b>€ 60.902</b>	<b>€ 11.202</b>	<b>€ 18.167</b>	<b>€ 12.347</b>
<b>BANCHE C/C</b>	<b>€ 58.026</b>	<b>€ 9.705</b>	<b>€ 16.475</b>	<b>€ 10.375</b>
BCC Valmarecchia	€ 55.633	€ 0	€ 0	€ 0
BPER	€ 2.393	€ 73	€ 147	
Rimini Banca c/c 45925	€ 0	€ 9.632	€ 16.328	€ 10.375
<b>CARTA CREDITO</b>	<b>€ 30</b>	<b>€ 184</b>	<b>€ 440</b>	<b>€ 871</b>
Incassi carta credito	€ 30	€ 92	€ 185	€ 57
Incassi bancomat	€ 0	€ 25	€ 0	€ 134
Carta prepagata rimini banca	€ 0	€ 67	€ 255	€ 680
<b>CASSA</b>	<b>€ 2.845</b>	<b>€ 1.313</b>	<b>€ 1.251</b>	<b>€ 1.101</b>
Cassa contanti	€ 2.803	€ 1.271	€ 1.208	€ 1.058
Fondo cassa studio	€ 43	€ 43	€ 43	€ 43
<b>RATEI E RISCONTI ATTIVI</b>	<b>€ 3.821</b>	<b>€ 9.033</b>	<b>€ 8.908</b>	<b>€ 150</b>
<b>RATEI E RISCONTI ATTIVI</b>	<b>€ 3.821</b>	<b>€ 9.033</b>	<b>€ 8.908</b>	<b>€ 150</b>
Ratei attivi	€ 1.320	€ 1.098	€ 1.000	€ 150
Risconti attivi	€ 2.501	€ 7.936	€ 7.908	€ 0
<b>CONTI ERARIALI</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 1.739</b>	<b>€ 16</b>	<b>€ 61</b>
<b>ERARIO C/IVA</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 1.739</b>	<b>€ 16</b>	<b>€ 61</b>
IVA su vendite	€ 0	€ 1.739	€ 16	€ 61
<b>ENTI PREVIDENZIALI</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 21</b>
ENTI PREVIDENZIALI	€ 0	€ 0	€ 0	€ 21
INAIL dipendenti/collaboratori	€ 0	€ 0	€ 0	€ 21
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 153.272</b>	<b>€ 132.036</b>	<b>€ 118.491</b>	<b>€ 109.130</b>

Passivo patrimoniale

PASSIVO	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>€ 10.779</b>	<b>€ 24.470</b>	<b>€ 5.059</b>	<b>€ 61.563</b>
<b>CAPITALE SOCIALE</b>	<b>€ 10.000</b>	<b>€ 10.000</b>	<b>€ 10.000</b>	<b>€ 10.000</b>
Capitale sociale	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000
<b>ESERCIZI PRECEDENTI</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 779</b>	<b>€ 14.470</b>	<b>-€ 5.052</b>
Utile esercizio	€ 0	€ 779	€ 14.470	€ 14.470
Perdita esercizio precedente	€ 0	€ 0	€ 0	€ 32.846
Perdite esercizi precedenti	€ 0	€ 0	€ 0	-€ 52.368
<b>RISULTATI DELL'ESERCIZIO</b>	<b>€ 779</b>	<b>€ 13.690</b>	<b>-€ 19.411</b>	<b>€ 56.616</b>
Utile esercizio	€ 779	€ 13.690	-€ 19.411	€ 56.616
<b>FONDI RISCHI E ONERI</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 1.863</b>	<b>€ 1.863</b>
<b>FONDO SVALUTAZIONE CREDITI</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 1.863</b>	<b>€ 1.863</b>
Fondo svalutazione crediti	€ 0	€ 0	€ 1.863	€ 1.863
<b>FONDO T.F.R.</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 3.859</b>	<b>€ 8.110</b>	<b>€ 8.110</b>
FONDO T.F.R.	€ 0	€ 3.859	€ 8.110	€ 8.110
Fondo T.F.R.	€ 0	€ 3.859	€ 8.110	€ 8.110
<b>DEBITI COMMERCIALI</b>	<b>€ 24.631</b>	<b>€ 46.233</b>	<b>€ 18.043</b>	<b>€ 7.802</b>
<b>FORNITORI</b>	<b>€ 13.738</b>	<b>€ 10.782</b>	<b>€ 5.145</b>	<b>€ 5.174</b>
Fornitori Italia	€ 13.738	€ 10.782	€ 5.145	€ 5.174
<b>FATTURE/NOTE CREDITO DA RICEVERE</b>	<b>€ 10.893</b>	<b>€ 35.451</b>	<b>€ 12.898</b>	<b>€ 2.628</b>
Fatture da ricevere	€ 10.893	€ 35.451	€ 12.898	€ 2.628
<b>DEBITI TRIBUTARI</b>	<b>€ 5.204</b>	<b>€ 7.964</b>	<b>€ 11.916</b>	<b>€ 18.419</b>
<b>ERARIO C/RITENUTE</b>	<b>-€ 664</b>	<b>€ 4.911</b>	<b>€ 7.593</b>	<b>€ 17.411</b>
Erario c/IRPEF	-€ 664	€ 4.911	€ 0	€ 9.818
Erario c/imposta sostitutiva TFR	€ 0	€ 0	€ 0	€ 3
Erario c/IRPEF dipendenti 2017	€ 0	€ 0	€ 7.295	€ 7.292
Erario c/interessi IRPEF 2017	€ 0	€ 0	€ 2	€ 2
Erario c/sanzioni IRPEF 2017	€ 0	€ 0	€ 296	€ 296
<b>ERARIO C/IMPOSTE</b>	<b>€ 3.053</b>	<b>€ 3.053</b>	<b>€ 2.584</b>	<b>€ 431</b>
Erario c/IRAP 2015	€ 3.053	€ 3.053	€ 2.584	€ 431
<b>IVA</b>	<b>€ 2.815</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 1.738</b>	<b>€ 577</b>
IVA su vendite split payment	€ 0	€ 0	€ 0	€ 61
Erario c/IVA	€ 2.815	€ 0	€ 1.738	€ 517
<b>ENTI PREVIDENZIALI</b>	<b>€ 3.409</b>	<b>€ 5.403</b>	<b>€ 17.797</b>	<b>€ 3.229</b>
<b>ENTI PREVIDENZIALI</b>	<b>€ 3.409</b>	<b>€ 5.403</b>	<b>€ 17.797</b>	<b>€ 3.229</b>
INPS	€ 172	€ 2.711	€ 0	€ 2.489
Trattenute fondo pensione	€ 33	€ 189	€ 398	€ 398
INAIL	€ 3.204	€ 2.504	€ 456	€ 0
Debiti INPS 2017	€ 0	€ 0	€ 12.307	€ 343
Debiti sanzioni INPS 2017	€ 0	€ 0	€ 166	€ 0
Debito oneri riscossione INPS 2017	€ 0	€ 0	€ 173	€ 0
Debito notifiche INPS 2014	€ 0	€ 0	€ 4	€ 0
Debito INAIL 2016/2017	€ 0	€ 0	€ 4.294	€ 0

<b>ALTRI DEBITI</b>	<b>€ 99.086</b>	<b>€ 7.296</b>	<b>€ 6.804</b>	<b>€ 8.032</b>
<b>DIPENDENTI C/RETRIBUZIONI</b>	<b>€ 9.444</b>	<b>€ 7.296</b>	<b>€ 6.645</b>	<b>€ 6.574</b>
Debiti v/dipendenti	€ 9.444	€ 7.296	€ 6.645	€ 6.574
<b>COMPENSI SPORTIVI</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 1.300</b>
Compensi sportivi da liquidare	€ 0	€ 0	€ 0	€ 1.300
<b>DEBITI DIVERSI</b>	<b>€ 89.642</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 159</b>	<b>€ 159</b>
Debiti v/demanio	€ 89.642	€ 0	€ 0	€ 0
Debiti v/CCIAA	€ 0	€ 0	€ 159	€ 159
<b>RATEI E RISCONTI PASSIVI</b>	<b>€ 10.164</b>	<b>€ 36.810</b>	<b>€ 48.899</b>	<b>€ 0</b>
<b>RATEI E RISCONTI PASSIVI</b>	<b>€ 10.164</b>	<b>€ 36.810</b>	<b>€ 48.899</b>	<b>€ 0</b>
Ratei ferie e permessi	€ 0	€ 26.163	€ 37.141	€ 0
Ratei contributi su ferie e permessi	€ 0	€ 472	€ 7.931	€ 0
Risconti passivi	€ 10.164	€ 10.175	€ 3.827	€ 0
<b>CONTI APERTURE</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 111</b>
Bilancio di apertura	€ 0	€ 0	€ 0	€ 111
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 153.272</b>	<b>€ 132.035</b>	<b>€ 118.491</b>	<b>€ 109.131</b>

Dall'analisi della situazione patrimoniale emergono le seguenti evidenze:

- i dati del 2018 risultano provvisori e non tengono conto delle scritture di assestamento e di chiusura dell'esercizio (es. ratei, ammortamenti);
- L'azienda presenta una modesta dotazione patrimoniale;
- le immobilizzazioni sono rappresentate prevalentemente da lavori di ammodernamento e attrezzatura varia;
- l'esposizione creditoria appare residuale, elemento che risulta in linea con la tipologia di attività svolta; i ricavi (abbonamenti e *green fee*), infatti, di norma vengono incassati contestualmente all'erogazione della tessera e/o del servizio;
- relativamente ai crediti si segnala una svalutazione di circa € 51.000 nel 2017 verso il Gruppo CMV, trattasi di posizione creditoria connessa al trattamento e gestione dei rapporti con il concedente ed in particolare al canone di concessione demaniale, come meglio descritto infra;
- sostanziale assenza di mezzi propri, il capitale sociale (pari a nominali € 10.000) con la perdita di esercizio registrata nel 2017 si è sostanzialmente dimezzato<sup>5</sup>;
- modesta esposizione debitoria verso i fornitori;
- assenza di affidamenti da parte di istituti di credito;

<sup>5</sup> Il risultato di esercizio registrato nel 2018 ripristina il patrimonio netto e il capitale sociale, trattasi tuttavia di risultato provvisorio che non riflette le scritture di assestamento proprie della chiusura dell'esercizio né la rilevazione della fiscalità di periodo.

- esposizione verso istituti previdenziali e erario per omessi/ritardati pagamenti di debiti per ritenute e contributi. Dalla consultazione della lista delle cartelle/avvisi da pagare e cassetto previdenziale risultano ruoli esattoriali per un importo complessivo iscritto di euro 16.266,81 di cui euro 2.158,10 ancora da riscuotere. Alcune posizioni risultano rateizzate e le rate in corso di pagamento.

Di seguito viene rappresentata la **situazione economica** della SSD relativa al periodo 2015 - 2018.

Come meglio verrà esposto in sede di individuazione del criterio di stima per la valutazione del ramo d'azienda, l'analisi dell'andamento economico assume primaria rilevanza.

Nelle pagine che seguono, pertanto, verrà rappresentata l'evoluzione economica del Golf Club, con particolare *focus* sui principali componenti positivi di reddito e sulle voci di costo.

Si ricorda che nelle valutazioni di stima lo scrivente ha dovuto operare con maggiore prudenza, ponderando i dati storici della società e procedendo a normalizzare i dati adeguando le voci di costo/ricavo tenendo conto delle limitazioni indicate in precedenza.

La rappresentazione economica del Golf Club è stata riclassificata secondo lo schema del conto economico a valore aggiunto.

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Ricavi	€ 409.632	€ 438.084	€ 449.049	€ 394.555
Abbonamenti	€ 202.038	€ 205.773	€ 203.399	€ 186.171
Tesseramenti	€ 2.140	€ 11.295	€ 10.757	€ 13.412
Ingressi giornalieri	€ 118.506	€ 130.101	€ 132.034	€ 108.553
Iscrizione gare	€ 42.725	€ 41.623	€ 48.598	€ 40.567
Noleggi carrelli e carts	€ 27.420	€ 32.846	€ 34.246	€ 30.232
Campo pratica+corsi	€ 16.803	€ 16.446	€ 20.015	€ 15.621
Altri ricavi e proventi	€ 43.258	€ 37.733	€ 41.067	€ 25.273
<b>Totale valore produzione</b>	<b>€ 452.890</b>	<b>€ 475.817</b>	<b>€ 490.116</b>	<b>€ 419.828</b>
Costo manutenzione campo	€ 53.764	€ 85.264	€ 80.591	€ 71.433
Costo personale manutenzione	€ 46.220	€ 52.849	€ 53.121	€ 34.895
Costo Club House	€ 41.151	€ 42.975	€ 40.529	€ 43.746
Costo personale Club House	€ 123.546	€ 163.949	€ 161.265	€ 110.432
Direttore	€ 37.752	€ 65.948	€ 57.891	€ 31.702
Altri dipendenti	€ 85.794	€ 98.001	€ 103.374	€ 78.730
Affitti passivi	€ 62.871	€ 57.379	€ 61.394	€ 66.418
v/Savazzi Rosanna	€ 5.751	€ 5.270	€ 5.751	€ 6.232
v/Gebo Sas	€ 56.331	€ 50.923	€ 55.397	€ 60.186
v/Gruppo CMV Snc	€ 789	€ 1.186	€ 246	€ 0
Canoni demaniali	€ 89.642			
Altri oneri di gestione	€ 20.755	€ 40.262	€ 40.382	€ 31.401
Commissioni/Oneri finanziari	€ 3.547	€ 4.323	€ 5.123	€ 4.905
Altri costi per normalizzazione				
<b>Costi della produzione</b>	<b>€ 441.495</b>	<b>€ 447.001</b>	<b>€ 442.405</b>	<b>€ 363.230</b>

<b>EBITDA</b>	<b>€ 11.395</b>	<b>€ 28.816</b>	<b>€ 47.712</b>	<b>€ 56.597</b>
Ammortamenti	€ 7.589	€ 13.159	€ 15.364	
Svalutazione crediti	€ 0	€ 0	€ 51.863	€ 0
<b>EBIT</b>	<b>€ 3.806</b>	<b>€ 15.657</b>	<b>-€ 19.515</b>	<b>€ 56.597</b>
Proventi e oneri straordinari	€ 26	-€ 670	-€ 7	€ 18
<b>EBT</b>	<b>€ 3.832</b>	<b>€ 14.987</b>	<b>-€ 19.522</b>	<b>€ 56.615</b>
Imposte e tasse	-€ 3.053	-€ 1.297	€ 0	
<b>Utile (perdita) esercizio</b>	<b>€ 779</b>	<b>€ 13.690</b>	<b>-€ 19.522</b>	<b>€ 56.615</b>

Dalla situazione economica sopra rappresentata emergono le seguenti evidenze:

- i dati del 2018 risultano provvisori e non presentano le scritture di assestamento e di chiusura dell'esercizio (es. ratei, ammortamenti);
- il fatturato risulta tendenzialmente costante con maturazione di ricavi compresi tra 395.000 e 450.000. Per l'anno 2018 si evidenzia una riduzione di tutte le voci di ricavo (abbonati, ingressi giornalieri e ricavi da noleggi e da campo pratica);
- il costo del personale rappresenta una delle principali componenti di costo. Nel corso dell'anno 2018 si è verificata una rilevante diminuzione del costo del personale.

La voce in commento è costituita da:

- o Costi personale addetto alla manutenzione dei campi
- o Costi personale della Club House (dipendenti che svolgono attività di segretariato, "caddy master" e addetti alle pulizie)
- o Costo del direttore e amministratore unico

La riduzione verificatasi nel corso del 2018 è stata dichiarata essere dovuta alla modifica contrattuale della forza lavoro occupata, ricorrendo maggiormente al lavoro stagionale.

- Il costo per godimento di beni di terzi (terreni in affitto e ramo azienda) ammonta ad € 66.000 circa. Dall'analisi di tale voce di costo sono emerse differenti imputazioni del costo nel quadriennio esaminato. I costi per godimento di beni di terzi (terreni e ramo d'azienda) che sostanzialmente dovrebbero risultare stabili da un anno all'altro presentano variazioni da € 57.379 a € 66.418. Ai fini della valutazione del ramo d'azienda, al pari di altre componenti di costo, lo scrivente ha provveduto a normalizzare la componente di costo per locazione di beni di terzi per depurare il risultato di periodo da errate rilevazioni contabili effettuate dall'affittuaria;
- Altri Costi fissi relativi a:
  - o Manutenzione campo (circa € 80-85.000 su base annua);
  - o Costi gestione Green House (circa € 50-55.000 su base annua);

- o Altri oneri di gestione e commissioni/oneri finanziari per circa € 45.000 su base annua;
- Ammortamenti immobilizzazioni pari a circa € 12/15.000 annui. Dalla situazione contabile al 31.12.2018 non risultano imputati i costi per ammortamento in quanto non registrate le scritture di chiusura,
- canoni demaniali registrati solo nell'anno 2015 per € 89.642. Per i restanti anni tale componente negativo di reddito, che rappresenta una delle più rilevanti voci di costo, non è stata contabilizzata in quanto l'affittuaria non ha sostenuto il costo in attesa della definizione dei rapporti con il concedente Gruppo CMV (poi fallito). Il costo per canoni demaniali, tuttavia, è una componente che non può essere trascurata ai fini della valutazione della redditività dell'attività e della verifica dell'andamento economico del Golf Club.

Il canone per concessione demaniale ammonta a circa € 90.000 annui, importo che se correttamente imputato per tutti gli anni per i quali la gestione è stata condotta dalla SSD comporterebbe per tutti gli esercizi (2015-2018) un risultato negativo di reddito di circa - € 80/100.000.

Ai fini della valutazione del ramo d'azienda lo scrivente ha provveduto a normalizzare la componente di costo per canoni di concessione demaniale per depurare il risultato di periodo da errate rilevazioni contabili effettuate dall'affittuaria;

- Il risultato dell'anno 2017 è condizionato da una svalutazione per € 51.863 di crediti non meglio specificati. Dalle verifiche svolte con l'affittuario e dalle dichiarazioni rilasciate dal suo consulente tale svalutazione riguarda il trattamento delle posizioni verso il Gruppo CMV relativamente al trattamento dei canoni per concessione demaniale e altre posizioni poi stralciate;
- il margine operativo lordo (M.O.L.), assimilabile all'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, ovvero l'utile prima degli interessi, imposte, deprezzamento ed ammortamenti) nel quadriennio analizzato risulta positivo e con un valore medio pari a circa € 30.000. Tale valore, tuttavia, risente della mancata imputazione di componenti di costo che incidono sulla gestione dell'impianto golfistico ancorché la SSD non li abbia correttamente rilevati;
- analoghe considerazioni possono essere svolte per il risultato di esercizio. Nel quadriennio analizzato, ad eccezione del 2017, la SSD ha registrato risultati di periodo netto imposte positivi. Tali risultati, tuttavia, risentono della mancata registrazione di costi di esercizio.

L'attuale gestione del Golf Club risulta pertanto in apparente economia non avendo registrato componenti di costo che gravano sulla gestione dell'impianto golfistico e non presentato alcuni servizi base per una struttura golfistica quali il (i) "pro-shop": in considerazione dei volumi ridotti, il negozio pro-shop non è operativo; la fornitura di attrezzature per gli utenti (palline, guanti, ecc.) è assicurata attraverso accordo commerciale con società di Ravenna per il conto vendita; (ii) ristorazione: come detto non è presente un ristorante all'interno della struttura, ma solamente un bar che limita fortemente il servizio erogabile agli abbonati e agli esterni.

Le limitate disponibilità finanziarie, inoltre, inducono a gestire la struttura riducendo il più possibile i costi di gestione, specie per i costi di manutenzione ("verde" e non).

Quanto all'andamento finanziario del Golf Club, sulla base della documentazione esaminata dallo scrivente è risultato possibile svolgere le seguenti valutazioni:

- il flusso di cassa operativo corrisponde indicativamente all'EBITDA (in quanto le dinamiche del circolante – dilazioni crediti/debiti commerciali – non creano significativi variazioni). Il flusso di cassa, pertanto, risulta apparentemente positivo solo per il mancato sostenimento di alcuni costi che ricadrebbero sulla gestione del Golf Club;
- il flusso per investimenti (capex) risulta sostanzialmente assente. Ad eccezione del 2015, anno in cui sono stati sostenuti alcuni investimenti iniziali, negli anni successivi il Golf Club non ha di fatto effettuato adeguamenti e investimenti nella struttura;
- il flusso attività finanziaria risulta nullo non essendo presenti affidamenti da parte degli istituti di credito.

## 5.8 CONSIDERAZIONI DI SINTESI

L'analisi dell'andamento e della redditività del Golf Club ha messo in evidenza che la gestione dell'impianto golfistico presenta disequilibri economici tali da comportare costanti perdite di esercizio.

I costi minimi di mantenimento della struttura, infatti, risultano superiori ai ricavi oggi ottenuti con i servizi che il Golf Club è in grado di offrire ai propri abbonati e agli utenti esterni.

L'analisi economica dei risultati della SSD evidenzia una gestione in equilibrio solo apparente in quanto nelle registrazioni dei componenti di costo non sono state considerate voci di costo che incidono direttamente in capo al conduttore del campo da golf.

Normalizzando i risultati di periodo risulta che la gestione del campo da golf comporti perdite annue di circa € 100.000, situazione che non potrà variare sino a quando non verrà ultimato il complessivo progetto edilizio e di riqualificazione delle aree circostanti il campo da golf e ad esso strettamente connesse. Solo con la costruzione delle strutture previste dalla convenzione con il Comune di Verucchio, infatti, sarà possibile dotare il Golf Club di tutti quei servizi che rendono un impianto da golf effettivamente funzionale ed efficiente.

Quali elementi rilevanti ai fini dell'espressione del giudizio di stima del Golf Club ed in vista della successiva cessione, da attuare secondo modalità competitive, lo scrivente stimatore evidenzia le seguenti criticità/limitazioni che condizionano il valore e la commerciabilità della struttura sportiva:

- l'esercizio dell'impianto da golf necessita del mantenimento della concessione demaniale e dei rapporti di locazione in essere con i proprietari di parte dei terreni sui quali è presente il campo da golf;
- l'esercizio dell'impianto sportivo e lo sviluppo dell'area circostante devono essere regolati da apposita convenzione con il Comune di Verucchio e le altre autorità competenti;
- i costi per godimento di beni di terzi (concessione e affitti) risultano particolarmente onerosi tenuto conto dei volumi in grado di generare il Golf Club;
- risultano mancanti i servizi resi dalla Club House, che oggi risulta limitata a quelle attività minime ed essenziali per la pratica del golf;
- manca un servizio di ristorazione. Attualmente risulta solamente un bar che tuttavia non appare in grado di rispondere alle richieste degli utenti;
- mancano le strutture ricettive per assecondare le richieste turistiche connesse alla struttura del Golf Club;
- i servizi offerti dal Golf Club di Verucchio risultano significativamente inferiori da un punto di vista qualitativo e quantitativo rispetto alle strutture limitrofe.

Tali limitazioni devono essere considerate congiuntamente alla generale contrazione del numero di tesserati a livello nazionale e locale.

## 6. L'AREA EDIFICABILE E I TERRENI ANNESSI AL GOLF CLUB

Annessi all'impianto golfistico risultano terreni con potenzialità edificatoria il cui impiego e sviluppo è regolato dalla convenzione originariamente stipulata con il Comune di Verucchio.

La valutazione del ramo d'azienda Golf Club, alla luce di quanto sopra esposto, non può prescindere dalla valorizzazione del progetto che riguarda le aree edificabili circostanti.

Solo con lo sviluppo delle strutture previste dalla convenzione, infatti, è possibile garantire quei servizi necessari per un completo ed efficiente impiego del Golf Club.

La valutazione delle aree circostanti il campo da golf presenta particolare complessità, motivo per il quale lo scrivente ha conferito specifico incarico a perito immobiliare.

Il progetto immobiliare risale a 1987 anno in cui venne stipulata la convenzione iniziale con Comune di Verucchio, l'associazione Amalia Golf Club Villa Verucchio Srl e "Gebo di Alessandro Savazzi & C. Sas" per la realizzazione del campo da golf e opere di urbanizzazione primaria.

Gli accadimenti intercorsi dal 1987 ad oggi hanno condizionato e limitato l'esecuzione del progetto originario.

Il progetto originario in capo alle tre società (i) Amalia Golf Club Villa Verucchio Srl, (ii) Paradiso Srl e (iii) Relais Villa Verucchio Srl è proseguito in capo al Gruppo CMV s.n.c. nel quale le tre società sono state conferite in concomitanza con il deposito della domanda di concordato preventivo del Gruppo CMV (anno 2013).

A causa delle vicissitudini che hanno interessato le società interessate poi assorbite nel Gruppo CMV l'esecuzione delle opere è rimasta sostanzialmente bloccata con conseguente ritardo e sfasamento rispetto alle previsioni contenute nella convenzione originaria. Per tali ragioni risulta necessario rinegoziare con il Comune di Verucchio e con gli Enti preposti le condizioni per la prosecuzione del progetto, diversamente ne conseguirebbe che sia il campo da golf sia le aree circostanti dovrebbero essere abbandonate nello stato in cui si trovano oggi, ovvero quali opere incompiute e/o mancanti delle strutture necessarie per un completo funzionamento.

Al fine di ottenere tutti gli elementi necessari per poter compiutamente valutare l'incidenza e la funzionalità della componente immobiliare è stato conferito incarico al Geom. Luca Mutti, il quale è stato altresì incaricato dal Fallimento di effettuare alcune verifiche sulle precedenti stime effettuate nell'anno 2013 e sulla situazione esistente a tale data.

Il Geom. Mutti ha così rilasciato:

i) parere tecnico relativamente al quesito posto dalla Curatela fallimentare;

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

ii) Perizia di stima relativamente all'incarico conferito dallo scrivente.

#### 6.1 IL PARERE TECNICO GEOM. MUTTI DEL FEBBRAIO 2019

In data 07.02.2019 il Geom. Mutti ha rilasciato al Fallimento CMV parere tecnico in risposta al seguente quesito:

*"lo scrivente collegio dei curatori ha necessità di conoscere, con riferimento al 2013, ossia all'epoca nella quale sono state rese le relazioni di stima da parte di Scenari Immobiliari, la destinazione urbanistica delle aree di cui infra, nonché la loro potenziale e legittima capacità edificatoria in termini di volumi e destinazione (abitativo/commerciale/direzionale). In altri termini, ipotizzando la presentazione all'epoca di un progetto, quale tipologia di operazione immobiliare era concretamente realizzabile"*

Il perito per poter evadere l'incarico conferito ha ricostruito i passaggi amministrativi che storicamente hanno caratterizzato lo sviluppo della struttura golfistica e del connesso progetto edilizio. A tal fine il perito immobiliare ha svolto accessi e verifiche presso il Comune di Verucchio e il catasto svolgendo riunioni ed incontri con i tecnici responsabili.

Tali preliminari verifiche sono altresì risultate necessarie per lo svolgimento della stima del complesso richiesta dallo scrivente.

Il parere tecnico del Geom. Mutti è suddiviso in tre parti:

1. Ricostruzione dell'iter amministrativo e delle fasi di sviluppo del progetto;
2. Evidenze delle ricerche urbanistico-amministrative alla data dell'aprile 2013;
3. Approfondimento dei contenuti delle singole relazioni di stima svolte ai fini della procedura di concordato preventivo.

Per una puntuale disamina delle risultanze esposte dal Geom. Mutti si rinvia al parere tecnico *allegato sub 3*.

Ai fini che qui rilevano vengono riepilogati sinteticamente i principali passaggi che hanno contraddistinto l'iter amministrativo e lo sviluppo del progetto connesso al campo da golf.

PERIODO	ATTIVITA'
15.10.1987	Stipula <b>convenzione iniziale</b> con <b>Comune di Verucchio</b> , associazione <b>Amalia Golf Club Villa Verucchio Srl</b> e <b>Gebo di Alessandro Savazzi &amp; C. Sas</b> per la <b>realizzazione del campo da golf</b> e <b>opere di urbanizzazione primaria</b> , Club house e foresteria. Solo ad avvenuta realizzazione di quanto descritto, si sarebbe potuta presentare richiesta di concessione edilizia per realizzazione di palazzina turistica con alloggi
29.06.1989	Stipula <b>concessione demaniale</b> (successivamente modificata negli anni 1990 e 1991) della durata di 19 anni a partire dal 01.02.1993

PERIODO	ATTIVITA'
08.04.1992	Rilascio <b>concessione edilizia</b> per interventi di urbanizzazione del campo da golf 18 buche e realizzazione incrocio tra via Tenuta e Via Molino Bianco
30.09.1994	Rilascio <b>concessione edilizia</b> per realizzazione 6 buche executive e Club House (oggetto di sanatoria)
22.05.2001	<p>Stipula <b>seconda Convenzione tra Comune di Verucchio e</b></p> <p>i) Amalia Golf Club Villa Verucchio Srl                      ii) Relais Villa Verucchio Srl                      iii) Il Melograno Srl                      iv) Gebo di Alessandro Savazzi &amp; C. Sas</p> <p>essendo stati completati il campo da golf (18 buche + 6 buche executive) e le opere di urbanizzazione.</p> <p>Nella seconda convenzione è stato stabilito che:</p> <p>a) le società Amalia Golf Club Villa Verucchio Srl e Relais Villa Verucchio Srl risultano concessionarie per l'intervento n.1 rappresentato dalla costruzione di albergo e Club House, opere di viabilità, parcheggi, rete fognaria, illuminazione pubblica;</p> <p>b) la società Il Melograno Srl risulta concessionaria per l'intervento n.2 rappresentato da residenza, opere di viabilità, parcheggi, rete fognaria, illuminazione pubblica;</p> <p>c) la società Gebo di Alessandro Savazzi &amp; C. Sas, proprietaria di alcuni terreni interessati a opere di urbanizzazione, è stata coinvolta per la cessione al Comune di tali aree.</p> <p>A garanzia degli accordi sono state richieste le seguenti fideiussioni:</p> <p>i) Lire 239.506.500 per intervento n.1                      ii) Lire 386.095.000 per intervento n.2.                      iii) Lire 413.806.000 relative a opere comuni a interventi n.1e 2 e opere stradali</p>
<b>Successivi accadimenti</b>	La seconda convenzione è scaduta il 31.01.2012, prorogata in via provvisoria fino al 30.04.2013 e coobbligata con altre società del Gruppo CMV

Dalle verifiche presso i pubblici uffici del catasto e della Conservatoria da parte del perito immobiliare è emerso che:

- la Società Amalia Golf Club Srl non risulta avere beni immobili di proprietà, ma risulta concessionaria di aree demaniali
- le società del Gruppo CMV Snc interessate dalle stime di Scenari Immobiliari risultano tra loro legate dalla concessione demaniale del 1989 e dagli impegni indicati nell'atto di convenzione stipulato con il Comune di Verucchio nel 1987.

### **Risultati ricerca urbanistico-amministrativa**

Gli strumenti urbanistici visionati dal perito estimatore sono:

- PSC<sup>6</sup> (Piano Strutturale Comunale) del 14.10.2010, il quale ha subito varianti nel 2015 e nel 2016;
- RUE (Regolamento Edilizio Comunale) del 15.10.2010, il quale ha subito varianti nel 2015 e nel 2016;
- POC (Piano Operativo Comunale) approvato in data 29.04.2013 (e divenuto efficace il 19.06.2013).

In data 18.04.2011 il Gruppo CMV ha depositato la proposta di intervento per il Polo Funzionale Golfistico, per l'inserimento della proposta nel POC, il quale prevedeva nelle ipotesi progettuali

- Attrezzature per lo sport e il tempo libero che non comportino manufatti edilizi;
- Pubblici esercizi e ritrovi;
- Alberghi residenziali.
- Residenza, impianti, attrezzature e spazi di servizio indispensabili alle funzionalità del complesso sportivo e ricreativo

Il progetto prevedeva nella fattispecie lo sviluppo di:

- Zona A (area prospiciente l'attuale Club House), la localizzazione più consistente delle volumetrie:

---

<sup>6</sup> Il **PSC (Piano Strutturale Comunale)** innova concettualmente il vecchio PRG ed è lo strumento di pianificazione urbanistica generale che viene predisposto dal Comune sul proprio territorio, per delineare l'identità culturale, le scelte strategiche di sviluppo e per tutelarne l'integrità fisica ed ambientale.

A differenza del PRG, che aveva carattere prescrittivo, il PSC, che non determina direttamente l'edificabilità dei suoli, ha il compito di dare indirizzi per la futura gestione del territorio, prendendo in considerazione, tra le altre cose, la valorizzazione delle risorse esistenti ed il loro sviluppo economico e sociale, con grande attenzione agli aspetti della qualità urbana ed ambientale e della sostenibilità delle scelte di piano.

Le linee guida dettate dal PSC verranno concretamente realizzate, utilizzando gli altri due nuovi strumenti urbanistici: il **RUE**, cioè il Regolamento Urbanistico Edilizio e il **POC**, ovvero il Piano Operativo Comunale.

In particolare il PSC, piano dunque di indirizzi generali e di condizioni di lunga durata, valuta la consistenza, la localizzazione e la vulnerabilità delle risorse naturali ed antropiche presenti nel territorio e ne indica le soglie di criticità; definisce le trasformazioni che potranno essere attuate attraverso intervento diretto disciplinato dal POC; fissa i limiti e le condizioni di sostenibilità degli interventi e delle trasformazioni pianificabili; individua le infrastrutture e le attrezzature di maggiore rilevanza, per dimensione e funzione; classifica il territorio in urbanizzato, urbanizzabile e rurale; individua gli ambiti del territorio comunale e definisce le caratteristiche urbanistiche e funzionali degli stessi, stabilendo gli obiettivi sociali, funzionali, ambientali e morfologici e i relativi requisiti prestazionali

- o Internamente alla perimetrazione, mq 2.000 destinazione Club House e servizi connessi all'attività golfistica e albergo e/o albergo residenziale
- o esternamente alla perimetrazione, mq 6.900 di cui mq 4.500 di residenza e 2.400 di albergo e/o albergo residenziale.

- Zona B (area lungo la via Molino Bianco destinazione): mq 600 di residenza

Rispetto ai precedenti piani il nuovo PSC riduce drasticamente la previsione di edificazione nell'area lungo la via Molino Bianco (zona B) trasferendo la superficie ivi prevista nella zona dell'attuale Club House (zona A).

Inoltre, il perito estimatore indica che "il nuovo PUA (Piano Urbanistico Attuativo) ad oggi ancora in essere prevede una drastica riduzione edificatoria di questo comprensorio riducendo la volumetria a n. 3 case delle dimensioni simili a quelle delle case rosse e lo smantellamento di una gran parte delle opere di urbanizzazione già realizzate".

## 6.2 LA PERIZIA ESTIMATIVA GEOM. MUTTI DELL'APRILE 2019

In data 05.04.2019 il Geom. Mutti ha inviato allo scrivente "Relazione di consulenza tecnica stragiudiziale 2019" del complesso immobiliare annesso al Golf Club di Verucchio (*allegato sub 4*).

I beni oggetto di stima, terreni e area edificabile, sono risultati i seguenti.

LOTTO N.	DESCRIZIONE	FOGLIO	PARTIC.	SUB	MQ.	STATO
212	cabina ENEL	1	87	2		AFFITTATO
	cabina ENEL	1	88	2		AFFITTATO
	aree edificabili	1	72		12.854	AFFITTATO
	aree edificabili	1	73		10.536	AFFITTATO
	aree edificabili	1	74		5.429	AFFITTATO
	aree edificabili	1	75		3.887	AFFITTATO
	aree edificabili	1	83		21.258	AFFITTATO
	aree edificabili	1	86		393	AFFITTATO
	aree edificabili	1	89		132	AFFITTATO
	aree edificabili	4	8		454	AFFITTATO
	aree edificabili	4	10		2.698	AFFITTATO
	aree edificabili	4	45		6.378	AFFITTATO
	aree edificabili	4	64		3.305	AFFITTATO
	aree edificabili	4	66		825	AFFITTATO
	aree edificabili	4	68		6.441	AFFITTATO
	aree edificabili	4	73		442	AFFITTATO
	aree edificabili	4	75		17	AFFITTATO
	aree edificabili	5	1168		19.580	AFFITTATO
	aree edificabili	5	1167		304	AFFITTATO
	fabbricato CLUB HOUSE	4	67		1	
campo da GOLF in concessione Demaniale						AFFITTATO

Lo stato delle opere di urbanizzazione è stato considerato dal Geom. Mutti complessivamente discreto, tenuto conto che le opere sono state eseguite da diversi anni e lasciate in stato di abbandono.

Nell'elaborato peritale del Geom. Mutti viene evidenziato che il campo da Golf 18 buche oltre a 6 buche executive sono stati realizzati in forza della convenzione rinnovata nel 2001 e scaduta nel 2013.

In tale convenzione erano previsti ulteriori obblighi, tra i quali la realizzazione di infrastrutture (urbanizzazioni primarie e secondarie) definite come intervento n. 1; la convenzione prevedeva come intervento n. 2 impegni anche su terreni in proprietà della Melograno Srl, per cui erano previste residenze e parcheggi di interesse pubblico.

A garanzia degli accordi erano state previste le seguenti fideiussioni bancarie:

- L. 239.506.500 per il primo intervento (realizzati)
- L. 386.095.000 per il 2° intervento (ancora da realizzare)
- L. 413.806.000 (non realizzati) opere per sede stradale comune ai due interventi.

Il perito immobiliare ha indicato che la valutazione del campo da Golf può essere stimata solo in ipotesi di una capitalizzazione del reddito certo.

In data 18.03.2019 il Collegio dei Curatori ha inviato allo scrivente comunicazione ricevuta da Snam Rete Gas S.p.A. avente ad oggetto la "Costituzione di servitù su terreni in Comune di Verucchio RN foglio 5 mappale 1168". Il Geom. Mutti sul punto ha precisato che *"risulta costituita una servitù di passaggio del gasdotto SNAM Rete Gas sul mappale al foglio 5 mappale 1168, nello strumento urbanistico ma non ancora realizzata, da indicazioni del tecnico comunale, dovrebbe essere installato il condotto nella parte periferica del terreno, si precisa che in base alle normative vigenti è vietata nella normalità nella misura di 20. Stante i progetti originari depositati previsti nel P.I.I. originario, l'area edificabile non è interessata dall'attraversamento della servitù"*.

Relativamente allo stato dei beni immobili oggetto di stima il Geom. Mutti ha dato evidenza della situazione ipotecaria in capo alla società Gruppo CMV s.n.c. di CMV Servizi Srl di quella risultante dalle consultazioni in capo alle società che hanno conferito nel Gruppo CMV i propri beni (Amalia Golf Club Villa Verucchio S.r.l., Paradiso S.r.l., Relais Villa Verucchio S.r.l.).

L'analisi della situazione ipotecaria ha evidenziato in capo alla Relais Villa Verucchio S.r.l. il seguente gravame:

*iscrizione contro del 24/12/2004 - Registro Particolare 4651 Registro Generale 19106 - Pubblico ufficiale Tribunale Di Rimini Repertorio 712/2004 del 03/05/2004 - **ipoteca giudiziale** derivante da decreto ingiuntivo - Immobili siti in Verucchio(RN) - SOGGETTO DEBITORE*

A favore di **Banca di Credito Cooperativo Valmarecchia S.C.A.R.L.**

Contro: Relais Villa Verucchio s.r.l.

**Ipoteca: € 3.150.000,00 – Capitale € 3.137.665,10**



**La stima dei terreni e dell'area edificabile è avvenuta sulla base del criterio del costo di trasformazione** come da calcoli di seguito riportati.

Il criterio del costo di trasformazione è un metodo di stima caratterizzato dalla predisposizione di un "conto economico" dato dalla differenza tra:

- a) i ricavi realizzabili dalla vendita del bene trasformato;
- b) i costi necessari per a sua realizzazione.

Il metodo analitico o di trasformazione è un criterio di stima che, come precisato del perito immobiliare, prevede che l'equivalente monetario di un bene sia ottenuto considerando la sua presunta trasformazione secondo uno specifico progetto, ottenuto per differenza tra il più probabile valore di mercato dell'opera a trasformazione avvenuta ed i costi da sostenersi per lo sviluppo dell'iniziativa.

Nell'applicazione del metodo di valutazione sono stati considerati (i) i più probabili proventi ottenibili dalla messa in vendita degli asset immobiliari finiti e (ii) i più probabili costi da sostenersi per la realizzazione del progetto (costi di urbanizzazione, progettazione, demolizione e costruzione, direzione lavori, commercializzazione, accessori nonché l'utile del promotore).

Quanto ai ricavi attesi le stime del perito immobiliare tengono conto dell'oggetto della vendita, del prezzo di partenza e del periodo economico in cui si intende realizzare l'opera, confrontando le quotazioni pubblicate dall'Agenzia del Territorio e quelle riscontrabili sul mercato (offerte di compravendite).

Relativamente ai costi da sostenere, il perito ha individuato i seguenti componenti negativi di costo:

- a) Costo di costruzione;
- b) Oneri urbanizzazione;
- c) Costi di progettazione;
- d) Interessi passivi sui finanziamenti necessari per la realizzazione dell'opera;
- e) Intermediazione immobiliare;
- f) Remunerazione del progetto ("utile dell'imprenditore")<sup>7</sup>



---

<sup>7</sup> Nella quantificazione della remunerazione del progetto (c.d. "utile dell'imprenditore") il perito immobiliare ha tenuto conto dei margini comunemente applicati, che oscillano tra un minimo del

I risultati così ottenuti non sono stati attualizzati in considerazione dell'entità del progetto e dell'arco temporale di realizzo.

Nelle tabelle di seguito riportate vengono rappresentati i calcoli svolti dal perito immobiliare distinti per lotto, prendendo a riferimento le società originariamente proprietarie dell'area.

lotto Melograno (ex soc. Paradiso Srl)					
	superficie utile villette	mq.	600	€ 3.000,00	€ 1.800.000,00
	superficie accessoria villette	mq.	600	€ 1.500,00	€ 900.000,00
	superficie utile da trasferire alla Società Relais	mq.	600	€ 3.000,00	€ 1.800.000,00
	<b>valore ipotesi di trasformazione</b>				<b>€ 4.500.000,00</b>
	<b>costo di costruzione</b>				
A	volumetria edificabile	mc.	1800	€ 420,00	€ 756.000,00
	superficie accessoria	mq.	600	€ 700,00	€ 420.000,00
	volumetria da trasferire alla Società Relais	mc.	1800	€ 420,00	€ 756.000,00
	<b>Tot. Costi di costruzione</b>				<b>€ 1.932.000,00</b>
	<b>urbanizzazioni</b>				
B	superficie realizzabile	mq.	1200	€ 200,00	€ 240.000,00
	contributo costo di costruzione	6%		€ 756.000,00	€ 45.360,00
	<b>Tot. Costi urbanizzazione</b>				<b>€ 285.360,00</b>
C	<b>progettazione e direzione lavori</b>	7%		€ 1.932.000,00	<b>€ 135.240,00</b>
D	<b>interessi passivi</b> calcolati in 1 anno (A+B+C)	3,5%		€ 2.352.600,00	<b>€ 82.341,00</b>
	<b>Assistenza alla vendita</b>				
E	Accatamenti	nr.	8	€ 2.000,00	€ 16.000,00
	APE	nr.	8	€ 300,00	€ 2.400,00
	Allacciamenti	nr.	8	€ 800,00	€ 6.400,00
	<b>Tot. Costi assistenza vendita</b>				<b>€ 24.800,00</b>
F	<b>oneri per vendite intermediazioni</b>	2,0%		€ 4.500.000,00	<b>€ 90.000,00</b>
G	<b>Utile imprenditore</b>	15,0%		€ 4.500.000,00	<b>€ 675.000,00</b>
<b>TOTALE COSTI (A+B+C+D+E+F+G)</b>					<b>€ 3.224.741,00</b>
Valore dell'area (differenza ricavi attesi e costi sostenuti)					€ 1.275.259,00
<b>Valore dell'area arrotondato</b>					<b>€ 1.300.000,00</b>

10% ed un massimo del 30% a seconda del valore dell'operazione e dei rischi ad essa connessi. Qualora il progetto imprenditoriale presenti costi e ricavi più elevati rispetto ad una operazione immobiliare, il margine di guadagno deve essere premiante rispetto ad una operazione immobiliare di minore entità economica. Nella valutazione economica delle iniziative imprenditoriali, il perito immobiliare ha così applicato differenti margini a seconda della tipologia e della rischiosità dell'operazione.

lotto Melograno (ex soc. Paradiso Srl)					
	superficie residenziale	mq.	3900	€ 3.000,00	€ 11.700.000,00
	superficie residenziale	mq.	3900	€ 1.500,00	€ 5.850.000,00
	<b>valore ipotesi di trasformazione</b>				<b>€ 17.550.000,00</b>
A	<b>costo di costruzione</b>				
	volumetria edificabile	mc.	11700	€ 420,00	€ 4.914.000,00
	superficie accessoria	mq.	3900	€ 700,00	€ 2.730.000,00
	<b>Tot. Costi di costruzione</b>				<b>€ 7.644.000,00</b>
B	<b>urbanizzazioni</b>				
	superficie realizzabile	mq.	3900	€ 200,00	€ 780.000,00
	contributo costo di costruzione	6%		€ 4.914.000,00	€ 294.840,00
	<b>Tot. Costi urbanizzazione</b>				<b>€ 1.074.840,00</b>
C	<b>progettazione e direzione lavori</b>	6%		€ 7.644.000,00	<b>€ 458.640,00</b>
D	<b>interessi passivi</b> calcolati su (A+B+C)				
	1° anno	3,5%	50%	€ 4.588.740,00	€ 160.605,90
	2° anno	3,5%	100%	€ 9.177.480,00	€ 321.211,80
	<b>Tot. Interessi passivi</b>				<b>€ 481.817,70</b>
E	<b>Assistenza alla vendita</b>				
	Accatamenti	nr.	55	€ 2.000,00	€ 110.000,00
	APE	nr.	55	€ 300,00	€ 16.500,00
	Allacciamenti	nr.	55	€ 800,00	€ 44.000,00
	<b>Tot. Costi assistenza vendita</b>				<b>€ 170.500,00</b>
F	<b>oneri per vendite intermediazioni</b>	2,0%		€ 17.550.000,00	<b>€ 351.000,00</b>
G	<b>Utile imprenditore</b>	18,0%		€ 17.550.000,00	<b>€ 3.159.000,00</b>
<b>TOTALE COSTI (A+B+C+D+E+F+G)</b>					<b>€ 13.339.797,70</b>
Valore dell'area (differenza ricavi attesi e costi sostenuti)					€ 4.210.202,30
<b>Valore dell'area arrotondato</b>					<b>€ 4.200.000,00</b>

Come evidenziato negli schemi sopra esposti, il perito immobiliare ha individuato una differente incidenza dell'utile imprenditoriale dei due progetti a seconda del valore e della rischiosità delle iniziative imprenditoriali.

Per il primo lotto è stato così determinato un utile imprenditoriale del 15% mentre per il secondo, caratterizzato da maggiori costi e ricavi, un utile del 18%.

**Il valore complessivo dei terreni edificabili è stato stimato in € 5.500.000,00 sul presupposto di ottenere il rinnovo della convenzione con il Comune di Verucchio e l'approvazione del progetto da parte degli enti competenti.**

**L'investimento immobiliare, tuttavia, rappresenta elementi di rischiosità dati dalla necessità di rinnovare la convenzione e dalla conseguente aleatorietà circa le superfici edificabili che potranno essere o meno confermate dal Comune.**

Tale componente di rischio è stata tenuta in considerazione dal perito immobiliare incaricato dallo scrivente, il quale, seppur evidenziando l'interesse manifestato dal Comune

al rinnovo della concessione e al conferimento delle relative autorizzazioni, ha precisato quanto segue.

*"In merito alla valorizzazione della concessione demaniale, stante gli obblighi previsti dall'accordo sottoscritto nel 2017, considerato il canone annuale di € 89.000,00, preso atto della possibile variazione della capacità edificatoria in sede di rinegoziazione della convenzione, la gestione del campo da golf e la relativa concessione sono state considerate come un costo aggiuntivo a supporto degli obblighi della nuova convenzione.*

*Per i costi gestionali per **i rischi relativi alla conferma o meno del rinnovo dei medesimi parametri edificatori** si ritiene che il valore della concessione sia da valutare come un costo in "assorbimento" che dovrà accollarsi chi intende presentare il progetto di riqualificazione.*

*Non è possibile ad oggi attribuire un valore alla concessione demaniale a causa della totale mancanza dei servizi necessari a garantire una redditualità certa, in quanto non è dato sapere se verrà o meno riconfermata la potenzialità edificatoria approvata nel 2013 ed ora decaduta.*

*La stima dei beni fa riferimento all'unica situazione urbanisticamente certa ovvero i termini edificatori previsti nella convenzione del 2013, **il rischio di riduzione della volumetria in approvazione con la nuova convenzione è "compensato" nella presente valutazione avendo ritenuto di escludere la valorizzazione della concessione demaniale che avrà una durata di ancora nove anni (scadenza 2028), come bonus a compensazione della eventuale riduzione delle volumetrie edificabili, dato che ad oggi non è possibile valutare.***

*Si è confermato comunque l'interesse da parte della pubblica amministrazione, nel voler portare avanti il rinnovo della convenzione, in quanto il campo da golf è un'infrastruttura su cui il Comune ha sempre riposto un interesse particolare, stante la capacità di ritorno economico e di immagine".*

### **6.3 LE EVIDENZE CRITICHE DEL PROGETTO EDIFICATORIO**

La valorizzazione del progetto edificatorio avviato nel 1987 con l'originaria convenzione stipulata con il Comune di Verucchio (successivamente modificata ed integrata e oggi scaduta) può avvenire a determinate condizioni che si devono tutte verificare per rendere ancora attuabile, e quindi valorizzabile, l'intero progetto.

Le stime effettuate dal perito immobiliare, infatti, possono essere confermate e ritenersi valide nel caso in cui:

- la convenzione con il Comune di Verucchio venga rinnovata dalle autorità competenti. Quanto all'iter di approvazione e alle relative tempistiche, il Geom. Mutti ha quantificato in un anno il tempo necessario per ottenere il rinnovo della convenzione;

- l'aggiudicatario, in sede di rinnovo della convenzione, presenti le fidejussioni che verranno richieste dall'autorità competente a garanzia delle opere da realizzare;
- vengano ripresentati i progetti architettonici ed esecutivi delle strutture residenziali e di supporto al campo da golf;
- le volumetrie delle aree edificabili previste dalla originaria convenzione vengano confermate;
- venga definito con gli enti competenti l'iter autorizzativo per l'implementazione ed esecuzione del progetto urbanistico.
- il demanio mantenga in essere la concessione dei terreni sui quali è presente parte del campo da golf e venga perfezionato il trasferimento in capo all'aggiudicatario;
- i proprietari dei terreni sui quali è presente parte del campo da golf si rendano disponibili a proseguire la concessione in locazione degli appezzamenti di terreno in capo all'aggiudicatario;

I costi relativi alle attività sopra indicate sono stati considerati nella valorizzazione resa dal Geom. Mutti.

## 7. CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione di un'azienda, o di un ramo d'azienda, riguarda un complesso coordinato di beni che deve essere valutato come tale e non solo sulla base dei valori attribuibili alle singole poste. Risulta pertanto necessaria una verifica reddituale (o finanziaria) per accertare la correttezza delle risultanze patrimoniali; in particolare è opportuno verificare se si è in presenza di un *goodwill* o di un *badwill*. Tale valore risulta dalla valutazione dei redditi o dei flussi finanziari che la società è in grado di produrre.

I principali metodi di valutazione aziendalistici si dividono in:

- (i) metodo patrimoniale
- (ii) metodo reddituale
- (iii) metodo misto reddituale-patrimoniale
- (iv) metodo finanziario
- (v) metodi dei multipli

Considerata la tipologia di attività svolta dal Golf Club, la struttura e la dimensione societaria nonché la documentazione resa disponibile allo scrivente stimatore, ai fini dell'individuazione del metodo di valutazione meglio aderente e coerente con la presente stima lo scrivente stimatore ha effettuato specifiche valutazioni si natura reddituale e patrimoniale.

Non sono risultati applicabili, in quanto non coerenti ed appropriati alla presente stima, il metodo finanziario ed il metodo dei multipli, quest'ultimo in particolare applicabile in caso di società quotate o assimilabili.

Di seguito si delineano le caratteristiche principali di ciascun metodo di valutazione per poi individuare il metodo di valutazione meglio aderente e coerente con la presente stima.

### 7.1 METODO PATRIMONIALE

Il metodo patrimoniale è basato sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli componenti attivi e passivi che formano il patrimonio aziendale.

Le valutazioni di tipo patrimoniale si prestano ad essere utilizzate nelle aziende a forte caratterizzazione patrimoniale ovvero laddove il valore coincida con gli *asset* posseduti (*holding*). In presenza di disequilibrio economico il metodo patrimoniale è usato per determinare il valore degli *asset* quale raffronto per le ipotesi di vendita atomistica dei beni ovvero di continuazione dell'attività.

Con specifico riferimento ai componenti attivi, il processo valutativo può fare riferimento solamente ai beni materiali ed agli oneri ad utilità pluriennale che risultano dalla situazione contabile della società o, viceversa, tenere anche conto di quei beni immateriali spesso non contabilizzati, tra i quali si possono ricomprendere i marchi, i brevetti, il know-how, l'immagine aziendale, nonché il fattore "risorse umane" di cui l'azienda dispone.

Questi due differenti approcci valutativi caratterizzano, rispettivamente, il metodo patrimoniale semplice ed il metodo patrimoniale complesso.

#### Il metodo patrimoniale semplice

La valutazione di un'azienda con il metodo patrimoniale semplice richiede un accurato esame di tutti gli aggregati del patrimonio, i quali vengono espressi in base a criteri di valutazione che, per la maggior parte, differiscono da quelli normalmente utilizzati per la redazione del bilancio d'esercizio di una società in funzionamento.

Il metodo conduce alla determinazione del cosiddetto "capitale netto rettificato" che, anche in ipotesi di valutazione con metodi differenti, costituisce comunque un'informazione importante, quantomeno per un confronto.

I principali criteri di valutazione normalmente utilizzati per ottenere una situazione patrimoniale rettificata possono essere così sintetizzati:

- gli aggregati destinati, o destinabili, alla vendita, escluso il magazzino, vengono valutati in base al loro valore di mercato;

- il magazzino viene valutato al minore tra il costo di acquisto o di produzione più recente ed il costo medio di vendita al netto degli oneri di commercializzazione;
- i beni strumentali sono valutati in base al costo di ricostruzione a nuovo, inteso come il costo necessario per costruire o acquistare gli stessi beni basandosi su tecnologie e materiali correnti, ed in modo tale che essi siano in grado di rimpiazzare quelli attualmente in uso presso l'azienda, mantenendo la medesima capacità produttiva e resa. Una volta stimato il costo di ricostruzione a nuovo si deve procedere ad una serie di rettifiche atte a riflettere il deperimento fisico, l'obsolescenza tecnologica e quella funzionale;
- i crediti ed i debiti sono esposti al valore netto di presunto realizzo od estinzione, attualizzando eventuali crediti/debiti a lunga scadenza, tenendo inoltre conto, per i debiti gravati da interessi, del livello dei tassi corrisposti agli enti finanziatori;
- le partecipazioni in altre società vengono valutate con una diversa metodologia a seconda che si tratti di società controllate o non controllate. Nel primo caso vengono, di norma, valutate quale parte integrante della controllante attraverso lo strumento del bilancio consolidato. Nel secondo caso in presenza di società quotate si fa riferimento alle quotazioni di mercato, oppure, negli altri casi, al loro patrimonio netto rettificato;
- per i fondi accesi alle spese future, al trattamento di fine rapporto ed a passività potenziali ne viene valutata la congruità e la pertinenza.

La formulazione del metodo patrimoniale semplice è la seguente:

$$V_e = KO = C + [\Sigma P - \Sigma M] (1 - t)$$

dove:

$V_e$  è il valore del capitale economico,

$KO$  è il capitale netto rettificato a valori correnti,

$C$  è il capitale netto contabile,

$P$  sono le plusvalenze originate dagli elementi patrimoniali,

$M$  sono le minusvalenze originate dagli elementi patrimoniali,

$t$  è l'aliquota fiscale potenziale da applicarsi al saldo (se positivo) fra plusvalenze e minusvalenze.

#### Il metodo patrimoniale complesso

Nella valutazione con il metodo patrimoniale complesso, oltre ad adottare i criteri sopra esposti con riferimento al metodo cosiddetto semplice, si dovrà procedere ad una valorizzazione dei beni immateriali.

I beni immateriali vengono definiti dalla dottrina aziendale come quell'insieme di risorse basate sulle informazioni di cui le imprese sono dotate.

Le informazioni possono essere sia interne che esterne all'impresa: un classico esempio di informazioni interne è costituito dal know-how tecnologico, mentre un esempio di informazioni esterne è costituito dalla stima e reputazione di cui l'impresa gode nell'ambito del proprio settore di appartenenza.

Per affrontare in modo razionale la stima del valore dei beni immateriali, si deve quindi preliminarmente individuare se essi possiedono le seguenti caratteristiche:

- il valore dei beni deve essere misurabile;
- i beni devono aver dato origine in passato a costi la cui utilità risulti, almeno in parte, differibile nel tempo;
- il bene immateriale deve essere trasferibile, cioè cedibile a terzi.

Particolare rilevanza assume il requisito della trasferibilità. Per poter essere oggetto di valorizzazione, il bene immateriale deve poter essere estraibile dall'azienda in cui si è formato e cedibile. Il requisito della trasferibilità si intende soddisfatto anche qualora il bene sia cedibile congiuntamente ad altri beni, materiali o immateriali.

E' poi necessario rivolgere una particolare attenzione ad evitare duplicazioni: può infatti accadere di considerare come beni differenti ciò che non è altro che un modo diverso di intendere la medesima realtà. Molto spesso si risolve il problema considerando un unico valore di avviamento, in cui far confluire tutti i beni immateriali.

I beni immateriali possono essere suddivisi in due principali categorie:

- beni immateriali relativi all'area del marketing aziendale (quali ad esempio i marchi);
- beni immateriali relativi alle aree della ricerca e della produzione (quali ad esempio brevetti, know-how, processi e formule).

La dottrina aziendale ha sviluppato criteri alternativi di stima dei beni immateriali: criteri analitici, fondati sull'esame e valutazione di serie storiche di dati, e criteri empirici, basati sull'osservazione e valutazione dei prezzi espressi dal mercato per transazioni aventi per oggetto analoghi beni.

I metodi di valutazione analitica di comune utilizzo nella pratica aziendale sono i seguenti:

- determinazione del valore residuo dei costi effettivamente sostenuti per l'ottenimento dei beni;
- attualizzazione dei costi da sostenere per riprodurre i medesimi beni;
- attualizzazione dei redditi differenziali conseguibili per effetto del possesso dei beni;
- attualizzazione delle perdite che si subirebbero nell'ipotesi di cessione dei beni.

Il primo procedimento è basato sull'individuazione dei costi sostenuti in passato per la creazione del bene immateriale e nella loro espressione a prezzi correnti, al netto del deperimento nel frattempo intervenuto.

Si rammenta che nel calcolo dei costi sostenuti devono essere compresi anche quelli non capitalizzati in passato.

Il secondo procedimento si basa sulla stima dei costi da sostenere per ricreare il bene immateriale oggetto di valutazione; in tale ipotesi il valore si ottiene quindi stimando l'investimento complessivo necessario per ottenere tutti quei benefici che il bene esistente è in grado di offrire in via immediata.

Con il terzo procedimento vengono quantificati i particolari vantaggi offerti dal bene oggetto di stima isolando, per quanto possibile, i risultati differenziali conseguibili per effetto del possesso del bene ed attualizzandone la consistenza economica.

La difficoltà di applicazione del procedimento in esame consiste nella necessità di individuare ricavi e costi di pertinenza del bene immateriale in considerazione. Se risulta essere impossibile la determinazione di tale reddito senza arbitrarie congetture, il metodo deve essere considerato inapplicabile.

Il quarto procedimento consiste nel calcolare il costo che dovrebbe sopportare il soggetto che si privi del bene; tale costo viene generalmente espresso in termini di contrazione dei margini di contribuzione e di incremento dei costi necessari per far fronte, entro un certo periodo di tempo, alle difficoltà originate da tale perdita.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione empirici, si osserva come l'utilizzo di tali metodologie, basate su formule pratiche atte a valorizzare i beni immateriali, risulti strettamente legato alla disponibilità di aggiornate informazioni in merito a trattative di compravendita relative ad aziende analoghe a quella che detiene i beni oggetto di valutazione.

L'estrema variabilità nel tempo delle condizioni praticate e la scarsa disponibilità di informazioni rendono tali criteri di non facile applicazione.

Le considerazioni svolte illustrando i criteri che possono essere adottati per effettuare la valutazione dei beni immateriali evidenziano come la stima di tali beni risulti estremamente complessa e presenti notevoli difficoltà.

In tale contesto l'esperienza del perito si dimostra essere un fattore di fondamentale importanza in quanto essa consente di meglio definire e delimitare l'area di soggettività della stima.

Il metodo patrimoniale complesso conduce alla determinazione di un capitale netto rettificato che comprende anche i beni immateriali ed è rappresentato dalla formula:

$$KP = K + I (1 - r)$$

dove:

- KP* è il capitale netto rettificato, comprensivo dei beni immateriali;  
*K* è il capitale netto rettificato al netto dell'incidenza degli oneri fiscali potenziali;  
*I* è il valore beni immateriali;  
*r* è il'incidenza oneri fiscali potenziali.

Il metodo patrimoniale, nelle sue varianti di metodo semplice o complesso, viene impiegato per le valutazioni di azienda dotate di rilevante patrimonio (materiale e/o immateriale) con la finalità di stimare il valore ottenibile in ipotesi di liquidazione.

L'identificazione del capitale netto rettificato fornisce comunque una misura delle potenzialità patrimoniali dell'organizzazione. Ne consegue che la sua misurazione può fornire di per sé una informazione utile e comporre parte integrante e cruciale dell'analisi che porta alla valutazione dell'azienda, nonché a definire le scelte in merito alla eventuale convenienza a cessare l'attività.

#### **Considerazioni di natura fiscale**

Per la determinazione dell'aliquota necessaria a quantificare i carichi fiscali potenziali connessi alle plusvalenze da rivalutazione, ovvero per la costituzione di un fondo rischi, dovranno essere tenuti in debito conto i seguenti aspetti:

- aliquote correnti delle imposte sul reddito e delle imposte indirette sulle plusvalenze generate da particolari cespiti;
- possibilità di riporto di perdite fiscali pregresse;
- applicabilità di norme fiscali che consentano la diluizione nel tempo delle plusvalenze realizzate;
- possibilità che vengano emanati nuovi provvedimenti legislativi che accordino esenzioni d'imposta parziali o totali sulle rivalutazioni dei beni patrimoniali.

La dottrina ha spesso indicato come preferibile la soluzione consistente nel considerare il carico fiscale potenziale in base ad aliquote ridotte, per tenere conto di eventuali norme, come le leggi di rivalutazione monetaria, atte a ridurre il carico fiscale sulle eventuali plusvalenze generabili.

## 7.2 METODO REDDITUALE

La valutazione con il metodo reddituale può essere considerata da un punto di vista metodologico come una semplificazione del metodo finanziario.

I metodi reddituali identificano infatti il valore di un'azienda con il valore attuale dei redditi normali attesi ipotizzando, di fatto, un'identità tra tali redditi ed i flussi monetari futuri.

La validità pratica del metodo reddituale, nonostante le semplificazioni dello stesso rispetto al metodo finanziario, può essere principalmente ricondotta alle seguenti considerazioni:

- nel lungo periodo i flussi monetari ed il reddito tendono ad equivalersi;
- il reddito che normalmente l'azienda è in grado di generare costituisce un dato di più agevole previsione rispetto alla stima dei futuri flussi monetari.

Nell'applicazione del metodo reddituale si possono considerare i redditi futuri di durata illimitata o limitata nel tempo.

Nel primo caso la formula da adottare per l'attualizzazione dei redditi è quella della rendita perpetua che può essere esposta come segue:

$$V_e = \frac{R}{i}$$

dove:

$V_e$  è il valore dell'azienda;  
 $R$  è il reddito normale atteso;  
 $i$  è il tasso di remunerazione;

Nell'ipotesi di rendita di durata limitata nel tempo dei redditi la formula è la seguente:

$$V_e = R * a_{-n} i$$

dove:

$V_e$  è il valore dell'azienda;  
 $R$  è il reddito normale atteso;  
 $a_{-n} i$  è il valore attuale di una rendita immediata posticipata di durata pari ad "n" anni ove "i" rappresenta il tasso di remunerazione.

Ulteriore modalità di calcolo per il metodo reddituale è rappresentata dalla formula della vita limitata e del valore finale. Secondo tale impostazione il calcolo del valore economico dell'azienda sarà:

$$V_e = \sum_{t=1}^n R_t (1+i)^{-t} + VF + Vba$$

dove:

$V_e$  è il valore dell'azienda;

- $R_t$  è il flusso normale di reddito netto atteso nell'anno  $t$ -esimo,  
 $i$  è il tasso di attualizzazione dei flussi reddituali,  
 $n$  è il numero di gli anni che compone il periodo di previsione analitica,  
 $VF$  è il valore finale (terminal value) del complesso aziendale oggetto di stima, attualizzato alla data della stima,  
 $V_{ba}$  è il valore corrente dei beni accessori.



### Il reddito normale atteso

La previsione dei redditi da capitalizzare può fondarsi essenzialmente su quattro tipologie di dati:

- risultati storici;
- proiezione di risultati storici;
- risultati programmati futuri;
- risultati futuri sulla base di ipotesi possibili.

Il ricorso a risultati storici, pur avendo il vantaggio della semplicità di determinazione, presuppone che il futuro non presenti difformità rispetto al passato.

Il reddito che compare nella formula è definito come "normale atteso", si fa cioè riferimento ad una configurazione di reddito depurato dei seguenti fattori:

- significative plusvalenze e/o minusvalenze su cessioni di cespiti e/o partecipazioni;
- rilevanti componenti reddituali positive o negative generate da attività estranee alla gestione tipica;
- effetti di fluttuazioni anomale di mercato.

Devono pertanto essere escluse quelle componenti di reddito straordinarie, derivanti da eventi eccezionali o non rientranti nella gestione caratteristica, che di conseguenza non possono essere compresi nella determinazione del reddito medio normale.

Ulteriore fattore da ricordare è la necessità di ricalcolare le imposte sul nuovo reddito determinato.

Un fattore di normalizzazione che spesso viene sottovalutato riguarda l'eliminazione degli effetti dell'inflazione dai dati di reddito.

Gli aggiustamenti necessari sono di due tipi:

- allineamento dei redditi per renderli omogenei nel tempo;
- eliminazione di utili e perdite illusori.

La prima correzione si realizza esprimendo in moneta corrente al momento della stima i redditi futuri o storici utilizzati nel calcolo.

L'aggiustamento del secondo tipo prevede l'eliminazione di quei risultati determinati dalla non omogeneità delle componenti di reddito. Il problema si dovrebbe risolvere con l'applicazione della cosiddetta "contabilità dell'inflazione"; tuttavia, nella maggior parte dei



casi, l'esperto non potrà ricorrere a tale metodologia e dovrà limitarsi ad applicare le rettifiche più significative come l'adeguamento delle quote di ammortamento o del valore del magazzino.

Nell'ipotesi in cui si abbiano a disposizione i redditi attesi anno per anno, la formula potrà essere riscritta come:

$$V_e = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n}$$

con il vantaggio di tenere in considerazione l'evoluzione temporale dei redditi. Naturalmente il metodo è significativo esclusivamente qualora le previsioni dei redditi futuri siano ragionevolmente plausibili.

### Il tasso di remunerazione

La determinazione del tasso di remunerazione costituisce uno dei maggiori problemi nella valutazione delle aziende con il metodo reddituale: da un lato è infatti necessario quantificare elementi di carattere qualitativo, introducendo pertanto un elemento di soggettività, dall'altro lato la scelta del tasso risulta di estrema rilevanza, dato che anche ridotte variazioni conducono a differenze notevoli nel risultato.

Per procedere ad una quantificazione del tasso di remunerazione occorre in primo luogo avere chiara la funzione che esso svolge: il tasso rappresenta il rendimento dell'investimento, tenuto conto del rischio.

In particolare il tasso a cui fare riferimento dovrebbe essere equivalente al rendimento di investimenti alternativi, a parità di rischio.

Ne consegue che dovranno essere presi in considerazione due elementi:

- la remunerazione di un investimento privo di rischio;
- l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento stesso.

A parità di rendimento il mercato privilegia infatti gli investimenti che si presentano come meno rischiosi.

Conseguentemente gli investimenti con un grado maggiore di rischio, come quelli in una azienda, devono offrire un rendimento proporzionalmente più elevato rispetto agli impieghi privi di rischio.

Per determinare il tasso che il mercato riconosce ad investimenti privi di rischio, o meglio con un rischio pressoché irrilevante, si fa normalmente riferimento al rendimento dei titoli di Stato o garantiti dallo Stato.

Per l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento stesso si deve tenere conto di quanto segue:

- del contesto economico-sociale nell'ambito del quale l'azienda opera;
- della struttura che caratterizza il settore di appartenenza dell'azienda e della posizione da essa occupata;
- dei rendimenti espressi dal mercato azionario per settori simili;
- dei rendimenti riconosciuti dal mercato finanziario per negoziazioni di aziende operanti nel medesimo settore.

Elemento rilevante nella determinazione del tasso di remunerazione è l'inflazione, al punto che può risultare necessaria l'adozione di alcune misure di cautela.

Sarà pertanto opportuno che i tassi siano omogenei rispetto ai redditi oggetto di capitalizzazione, cioè che siano assunti al netto dell'inflazione nella stessa misura in cui i redditi dimostrano di sfuggirvi.

Nella scelta del tasso occorre analizzare le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione: nella misura in cui i redditi si rivalutano rispetto all'inflazione, il tasso dovrà essere depurato della componente inflazionistica.

#### **Arco temporale di riferimento**

La determinazione dell'orizzonte temporale dell'analisi è un problema estremamente delicato che spesso per semplicità viene risolto considerando la vita dell'azienda come illimitata.

Questo approccio viene anche giustificato dal fatto che l'abbattimento dei valori causato dalla progressione esponenziale dei tassi di sconto dopo un certo numero di anni rende non rilevanti le differenze di durata.

Questa ipotesi tuttavia non può essere accettata in quanto è chiaro che nessuna impresa può generare profitti a tempo indeterminato.

Tenuto conto della scarsa attendibilità delle previsioni economico-finanziarie estese oltre un certo orizzonte temporale si ritiene quindi preferibile, in via prudenziale, considerare l'orizzonte temporale come un valore non infinito.

Per definire la sua estensione devono essere presi in considerazione i seguenti aspetti relativi all'azienda oggetto di valutazione:

- le condizioni generali del settore in cui opera;
- il ciclo di vita dei prodotti;
- le tecnologie attuali e prospettive di cui può, e ragionevolmente potrà, disporre;

- la durata residua dei suoi impianti;
- prestabiliti limiti di carattere giuridico/negoziale.

Alla luce delle raccomandazioni della dottrina e degli esempi forniti dalla pratica, si osserva come l'arco temporale di riferimento generalmente oscilli tra i cinque e i dieci anni.

### 7.3 METODO MISTO PATRIMONIALE - REDDITUALE

Una delle critiche rivolte ai metodi di valutazione patrimoniali e reddituali è quella di offrire, nella maggior parte delle situazioni, una visione parziale dell'azienda oggetto del processo valutativo.

La prassi professionale ha quindi sviluppato metodi di valutazione cosiddetti misti con il chiaro obiettivo di riflettere più fedelmente le diverse peculiarità aziendali.

I metodi misti hanno infatti la caratteristica di considerare contemporaneamente aspetti patrimoniali e reddituali, così da conciliare la maggiore obiettività del metodo patrimoniale con la considerazione delle prospettive di reddito dell'azienda.

Tra i diversi metodi misti elaborati il più diffuso e significativo è rappresentato dal "metodo misto con stima autonoma dell'avviamento" che può essere presentato nelle seguenti principali varianti:

- metodo misto con capitalizzazione limitata del reddito medio;
- metodo misto con capitalizzazione del reddito di alcuni esercizi futuri;
- metodo misto con capitalizzazione illimitata del reddito medio.

Il primo procedimento assume nel calcolo del valore del capitale economico il reddito medio atteso. Per la sua determinazione si faccia riferimento a quanto detto a proposito del metodo reddituale.

Nelle valutazioni di aziende che hanno sviluppato sofisticate tecniche di *budgeting* è preferibile ricorrere all'adozione della seconda ipotesi tra quelle esposte al punto precedente. Tale ipotesi non assume come riferimento il reddito medio atteso, ma i redditi previsti per i singoli esercizi futuri di riferimento. Questo procedimento è frequentemente utilizzato nel caso in cui si disponga di piani pluriennali e di previsioni attendibili.

In alternativa si può ricorrere alla prima variante, mentre deve, viceversa, ritenersi alquanto inattendibile la valutazione ottenuta utilizzando il metodo della capitalizzazione illimitata del reddito medio.

La formula del metodo misto con capitalizzazione del reddito di alcuni esercizi futuri può essere espressa come segue:

$$V_e = K + [(R_1 - i * K_1) * V^1 + (R_2 - i * K_1) * V^2 + (R_n - i * K_1) * V^n]$$

dove:

$V_e$  è il valore dell'azienda;

$K$  è il patrimonio netto espresso a valori correnti;

$R_1, R_2, R_n$  è il valore normale del reddito atteso per gli esercizi da 1 a "n";

$i$  è il tasso di remunerazione del capitale investito;

$K_1$  è il capitale netto da remunerare;

$V^1, V^2, V^n$  è il fattore di sconto  $(1+i)^{-n}$  in cui "i" è tasso di attualizzazione.



La formula del metodo misto con capitalizzazione limitata del reddito medio atteso è la seguente:


$$V_e = K + a^{-n} i * (R - iK)$$

Il metodo misto con capitalizzazione illimitata del reddito atteso può infine essere espresso dalla formula:

$$V_e = \frac{K + (R - iK)}{i}$$

Con il metodo misto con capitalizzazione del *goodwill* la stima si ottiene sommando al patrimonio netto, espresso a valori correnti, l'avviamento atteso.

Conseguentemente l'avviamento può essere definito come la minore o maggiore capacità di un'azienda di produrre un reddito.

#### 7.4 METODO FINANZIARIO

La valutazione d'azienda con il metodo finanziario del *Discounted Cash Flow* (DCF) ha il vantaggio di rispecchiare la logica di un ipotetico investitore che, a fronte di un immediato esborso, si attende una serie di flussi di cassa futuri.

Il metodo del *Discounted Cash Flow* correla il valore aziendale alla capacità di produrre flussi finanziari - attualizzati a un tasso che ne rifletta la rischiosità - adeguati a soddisfare le aspettative di remunerazione di un investitore. Il tasso di attualizzazione, in particolare, sarà funzionale alla rischiosità connessa ai flussi attesi.

Il metodo dei flussi di cassa si fonda sul principio che il valore dell'azienda (*Enterprise value*) sia pari al valore attualizzato dei flussi di cassa attesi nel futuro.

Ai fini della valutazione del Golf Club non il metodo finanziario non è risultato applicabile.

## 8. LA VALUTAZIONE DEL COMPENDIO AZIENDALE GOLF CLUB

I criteri di valutazione applicati per la determinazione del valore del Golf Club sono stati individuati tenendo conto delle caratteristiche del compendio oggetto di stima e delle componenti costituenti il complessivo ramo d'azienda.

Il Golf Club, infatti, risulta composto da una componente mobiliare (impianto golfistico) per la cui valutazione è stato adottato un criterio di stima reddituale e una componente immobiliare (area edificabile) per la cui valutazione è stato applicato un criterio patrimoniale per la cui stima lo scrivente ha incaricato soggetto specializzato dotato delle competenze tecniche necessarie.

La complessiva valorizzazione del ramo è quindi data dalla sommatoria dei due valori così ottenuti.

### 8.1 LA VALUTAZIONE DELL'IMPIANTO GOLFISTICO

L'individuazione del metodo di stima applicabile alla componente mobiliare del ramo d'azienda ha tenuto conto dei seguenti elementi: (i) attività svolta; (ii) andamento del mercato e del settore di riferimento; (iii) evoluzione dei risultati economico-finanziari registrati nell'ultimo quadriennio (2015-2018).

La valutazione del ramo d'azienda è avvenuta con l'applicazione del metodo reddituale, criterio che è risultato il più pertinente per la valutazione del Golf Club. È stato evidenziato, infatti, che la struttura sportiva non risulta dotata di immobilizzazioni e/o attrezzature suscettibili di una valorizzazione tale da giustificare l'applicazione di metodo di stima patrimoniale.

La componente immobiliare, infatti, è stata trattata separatamente e valorizzata in via autonoma in quanto in parte di proprietà di soggetti terzi ed in parte di proprietà del Gruppo CMV, ma valorizzabile nell'ambito del complessivo progetto edificatorio.

Le attrezzature e le dotazioni strumentali dell'impianto non presentano particolare valore. Parimenti il capitale circolante, data la tipologia di attività svolta, risulta pressoché pari a zero.

La valorizzazione del ramo d'azienda è stata svolta mediante verifica e analisi della componente reddituale.

Elemento di forza del metodo reddituale è rappresentato dalla capacità di rappresentare in maniera significativa ed unitaria la situazione aziendale. Elemento di debolezza è rappresentato dalla variabilità e soggettività del processo di normalizzazione dei redditi.

Il metodo reddituale, inoltre, appare un valido metodo di stima da impiegare nelle situazioni aziendali "stabilizzate"<sup>8</sup>.

**L'individuazione di un reddito sostenibile nel lungo periodo presuppone la normalizzazione dei risultati del più recente passato, normalizzati applicando gli aggiustamenti eventualmente necessari per tenere conto di nuove condizioni future<sup>9</sup>.**

Ai fini dell'applicazione del metodo reddituale, lo scrivente ha dovuto preliminarmente individuare il risultato di esercizio (reddito/perdita) normalizzato, generato e generabile considerato tutte le componenti positive e negative di reddito, ponderando opportunamente i risultati registrati negli ultimi anni.

Per la normalizzazione del risultato di esercizio sono state svolte le seguenti considerazioni:

- ricavi: è stata presa come riferimento l'ultima rilevazione del fatturato relativa all'esercizio 2018, la quale evidenzia una leggera flessione nei volumi di vendita, ancorché il fatturato del 2018 risulti in linea con quello degli anni precedenti;
- costi di manutenzione campo, costo relativo alla Club House, oneri di gestione e commissioni: è stata assunta quale componente di costo la media degli ultimi tre anni, in modo da tenere conto di eventuali sfasamenti nella rilevazione contabile nelle scritture dell'ex affittuaria;
- costo del personale (addetti alla manutenzione, personale amministrativo, direttore): è stato assunto il valore medio registrato nel quadriennio analizzato, debitamente ponderato per tenere conto delle variazioni nelle forme contrattuali dell'ultimo anno e della stagionalità del business;
- costi godimento beni di terzi:
  - concessione demaniale: è stato considerato il costo annuale così come risultante dalla convenzione rinnovata dal Fallimento nel 2017, arrotondato in € 90.000 tenendo conto del possibile effetto degli adeguamenti previsti contrattualmente;
  - locazione terreni di proprietà della società Gebo di Alessandra Savazzi &C. Sas è stato considerato il canone annuo risultante dalla scrittura datata 01.02.2019, pari a € 47.021 oltre IVA. Si ricorda che l'IVA a credito per la società che gestisce il

---

<sup>8</sup> Cfr. Principi Italiani di Valutazione (di seguito semplicemente **PIV**), emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione nel 2015 con applicazione a partire dal 01.01.2016. Nello specifico si veda il par. III 1.32.

<sup>9</sup> Cfr. PIV, par. III.1.31.

campo da Golf attualmente secondo il regime fiscale della forma societaria in cui è costituita rappresenta un costo che si va a sommare al costo economico;

- locazione terreni di proprietà della Sig.ra Savazzi Rosanna: non sono stati ricevuti contratti aggiornati. L'unico contratto ricevuto risale all'anno 1992. Il costo è stato assunto quale valore medio registrato nel quadriennio analizzato, debitamente ponderato;
- non è più stato considerato il canone di locazione per affitto di ramo d'azienda che la SSD sta corrispondendo al Fallimento (si ricorda che trattasi di canone simbolico di € 1.000 oltre IVA, determinato tenuto conto di tutte le criticità e disequilibri della attuale gestione del campo da golf)
  - ammortamenti: imputati nella misura di € 15.000 annui, pari al valore stanziato nel 2017 (ultima rilevazione contabile)
  - previsione di una componente negativa di reddito stanziata per far fronte ai costi non preventivati e/o che non sono stati sostenuti negli ultimi anni, seppure necessari per la gestione della struttura, differendone il sostenimento a causa delle difficoltà finanziarie del Golf Club. La quantificazione ha assunto quale variabile di riferimento il fatturato. L'appostamento generico è stato quantificato nell'importo di € 20.000, pari a circa il 5% del fatturato.

Di seguito viene riportato lo schema economico con evidenza delle rettifiche apportate alle singole componenti positive e negative di reddito effettuate ai fini della normalizzazione del risultato di esercizio.

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	NORMALIZ.
Ricavi	€ 409.632	€ 438.084	€ 449.049	€ 394.555	€ 394.555
Abbonamenti	€ 202.038	€ 205.773	€ 203.399	€ 186.171	€ 186.171
Tesseramenti	€ 2.140	€ 11.295	€ 10.757	€ 13.412	€ 13.412
Ingressi giornalieri	€ 118.506	€ 130.101	€ 132.034	€ 108.553	€ 108.553
Iscrizione gare	€ 42.725	€ 41.623	€ 48.598	€ 40.567	€ 40.567
Noleggi carrelli e carts	€ 27.420	€ 32.846	€ 34.246	€ 30.232	€ 30.232
Campo pratica+corsi	€ 16.803	€ 16.446	€ 20.015	€ 15.621	€ 15.621
Altri ricavi e proventi	€ 43.258	€ 37.733	€ 41.067	€ 25.273	€ 25.273
<b>Totale valore produzione</b>	<b>€ 452.890</b>	<b>€ 475.817</b>	<b>€ 490.116</b>	<b>€ 419.828</b>	<b>€ 419.828</b>

Costo manutenzione campo	€ 53.764	€ 85.264	€ 80.591	€ 71.433	€ 79.096
Costo personale manutenzione	€ 46.220	€ 52.849	€ 53.121	€ 34.895	€ 50.000
Costo Club House	€ 41.151	€ 42.975	€ 40.529	€ 43.746	€ 42.417
Costo personale Club House	€ 123.546	€ 163.949	€ 161.265	€ 110.432	€ 145.000
Direttore	€ 37.752	€ 65.948	€ 57.891	€ 31.702	€ 60.000
Altri dipendenti	€ 85.794	€ 98.001	€ 103.374	€ 78.730	€ 85.000
Affitti passivi	€ 62.871	€ 57.379	€ 61.394	€ 66.418	€ 63.117
v/Savazzi Rosanna	€ 5.751	€ 5.270	€ 5.751	€ 6.232	€ 5.751
v/Gebo Sas	€ 56.331	€ 50.923	€ 55.397	€ 60.186	€ 57.366
v/Gruppo CMV Snc	€ 789	€ 1.186	€ 246	€ 0	€ 0
Canoni demaniali	€ 89.642				€ 90.000
Altri oneri di gestione	€ 20.755	€ 40.262	€ 40.382	€ 31.401	€ 37.349
Commissioni/Oneri finanziari	€ 3.547	€ 4.323	€ 5.123	€ 4.905	€ 4.784
Altri costi per normalizzazione					€ 20.000
<b>Costi della produzione</b>	<b>€ 441.495</b>	<b>€ 447.001</b>	<b>€ 442.405</b>	<b>€ 363.230</b>	<b>€ 531.761</b>
<b>EBITDA</b>	<b>€ 11.395</b>	<b>€ 28.816</b>	<b>€ 47.712</b>	<b>€ 56.597</b>	<b>-€ 111.934</b>
Ammortamenti	€ 7.589	€ 13.159	€ 15.364		€ 15.000
Svalutazione crediti	€ 0	€ 0	€ 51.863	€ 0	€ 0
<b>EBIT</b>	<b>€ 3.806</b>	<b>€ 15.657</b>	<b>-€ 19.515</b>	<b>€ 56.597</b>	<b>-€ 126.934</b>
Proventi e oneri straordinari	€ 26	-€ 670	-€ 7	€ 18	€ 0
<b>EBT</b>	<b>€ 3.832</b>	<b>€ 14.987</b>	<b>-€ 19.522</b>	<b>€ 56.615</b>	<b>-€ 126.934</b>
Imposte e tasse	-€ 3.053	-€ 1.297	€ 0		
<b>Utile (perdita) esercizio</b>	<b>€ 779</b>	<b>€ 13.690</b>	<b>-€ 19.522</b>	<b>€ 56.615</b>	<b>-€ 126.934</b>

La normalizzazione delle componenti economiche ha determinato una perdita di esercizio pari - € 126.934.

La normalizzazione del reddito del ramo d'azienda Golf Club da evidenza di un badwill, ovvero un avviamento negativo riconducibile alla gestione dell'impianto sportivo.

Tale badwill rappresenta di fatto l'onerosità (*rectius* la perdita) che deve affrontare l'aggiudicatario del ramo sino alla conclusione e alla realizzazione del progetto di riqualificazione dell'area.

L'emersione di una componente negativa di reddito appare in linea con l'analisi economica svolta nelle pagine precedenti. Come retro rappresentato, infatti, la situazione economica della SSD risulta in equilibrio economico solo apparente in quanto non sono stati imputati a livello economico costi di gestione che sono direttamente imputabili alla conduzione del campo da golf.

L'approccio seguito ha così individuato un reddito netto normalizzato determinato dalla media degli ultimi quattro esercizi (risultanti dalle situazioni contabili ricevute che si ricorda non sono state approvate né depositate al registro imprese) adeguatamente ponderato e normalizzato.

Per la stima dei redditi attesi si è fatto riferimento all'andamento reddituale normalizzato registrato nel corso della precedente gestione (2015 - 2018) che, sulla base delle evidenze

raccolte dallo scrivente e illustrate nel corpo della presente stima, si ritiene siano comunque potenzialmente soggette a variazioni, seppur non significative, nell'arco dei prossimi anni.

È stato ritenuto, dunque, che i risultati storicamente conseguiti siano una base per una proiezione futura legata alla dinamica ipotizzata di alcune leve-chiave, ossia parametri e variabili rilevanti.

Non è stata stimata alcuna crescita del volume di fatturato e sono stati considerati tutti i costi imputabili alla gestione della struttura golfistica, incrementati di una componente negativa di reddito generica tale da tenere in considerazione gli eventuali maggiori costi di gestione.

Per l'applicazione della valutazione con il metodo reddituale sono state assunte le seguenti variabili.

- **tasso di attualizzazione dei flussi reddituali:**

di norma viene individuato attraverso la sommatoria di (i) rendimento dei titoli privi di rischio e (ii) remunerazione per il maggior rischio insito nell'investimento nella società. Tale impostazione viene adottata in caso di valutazione di azienda in bonis che presentano risultati positivi.

Per le situazioni di crisi d'azienda, che spesso presentano flussi finanziari prospettici negativi, la prassi dispone che i flussi negativi vengano attualizzati ad un tasso che non tenga in considerazione il fattore di rischio<sup>10</sup> ma solamente il rendimento dei titoli privi di rischio.

Nella fattispecie, il tasso di attualizzazione è stato determinato solamente attraverso l'individuazione del rendimento di titoli privi di rischio (individuati nei BTP decennali, i quali alla data del 01.04.2019 hanno un tasso lordo dello 2,67% (cfr. fonte "Il sole 24 Ore")

- **arco temporale:** cinque anni (2019 - 2023) individuato tenendo conto dei tempi necessari per lo sviluppo ed ultimazione del progetto edificatorio dell'area circostante. Il perito immobiliare, infatti, nella propria perizia di stima ha indicato in un arco di 5 anni il periodo di tempo necessario per l'ultimazione del progetto.

Quale **tasso di attualizzazione** è stato assunto il **rendimento atteso da un'attività finanziaria priva di rischio**

---

<sup>10</sup> Cfr. "Linee Guida per la valutazione di aziende in crisi" CNDCEC-SIDREA, par. 6.6.5.

Successivamente è stato individuato un "delta" di valori del tasso di attualizzazione, con una variazione positiva/negativa di +/-1,0% (tasso di attualizzazione compreso tra 1,67% e 3,67%), in modo da poter determinare un *range* di valori del badwill.

**L'applicazione del metodo reddituale con formula della vita limitata (5 anni), senza considerare il valore finale, porta ad un valore negativo compreso tra - € 570 mila e - € 604 mila, con un valore medio di € 586 mila, arrotondabile ad € 600.000.**

Di seguito viene rappresentato prospetto di sintesi con indicazione delle variabili e dei risultati ottenuti con la valutazione con il metodo reddituale.

<b>reddito medio normalizzato</b>	<b>-€ 126.934</b>
<i>n. anni</i>	<i>5 anni</i>
<i>tasso attualizzazione</i>	<i>2,67%</i>
<b>Valore badwill</b>	<b>-€ 586.838</b>
<i>Badwill min.</i>	<i>-€ 570.364</i>
<i>Badwill max.</i>	<i>-€ 604.071</i>

**La valutazione della componente mobiliare ha evidenziato un avviamento negativo (badwill) quantificabile in - € 600.000, valore che deve fungere da correttivo della valutazione dell'area edificabile**

## 8.2 LA VALUTAZIONE DELL'AREA EDIFICABILE

**Il valore complessivo dei terreni edificabili circostanti il Golf Club, stimato dal Geom. Luca Mutti, risulta pari a € 5.500.000.**

Tale valore può essere confermato ed attestato nel solo caso in cui si verifichino le condizioni dettagliate nel paragrafo 6.3 che vengono di seguito interamente riproposte:

- conferma e rinnovo della convenzione con il Comune di Verucchio;
- definizione degli strumenti regolatori per l'implementazione ed esecuzione del progetto urbanistico con gli enti competenti l'iter autorizzativo ;
- presentazione delle fidejussioni che verranno richieste dall'autorità competente a garanzia delle opere da realizzare;
- ripresentazione dei progetti architettonici ed esecutivi delle strutture residenziali e di supporto al campo da golf;
- conferma da parte del Comune di Verucchio delle volumetrie delle aree edificabili previste dalla originaria convenzione;
- conferma della concessione demaniale dei terreni sui quali è presente parte del campo da golf;

- conferma da parte dei proprietari dei terreni sui quali è presente parte del campo da golf dei terreni della disponibilità proseguire la concessione in locazione degli appezzamenti di terreno.



## 9. CONCLUSIONI

Il valore complessivo del ramo d'azienda Rimini Verucchio Golf Club deve essere determinato sommando la stima economica dell'attività Golf Club (badwill pari a - € 600.000) e il valore dei terreni edificabili (€ 5.500.000) da cui un valore complessivo pari a € 4.900.000.



<i>Terreni edificabili (a)</i>	<i>€ 5.500.000</i>
<i>Impianto golfistico (b)</i>	<i>-€ 600.000</i>
<b><i>Ramo azienda (a) - (b)</i></b>	<b><i>€ 4.900.000</i></b>

**Il valore del ramo d'azienda Rimini Verucchio Golf Club, costituito da impianto golfistico e annessi terreni edificabili, viene così stimato pari a € 4.900.000.**

\* \* \* \* \*

Il sottoscritto, reputando di avere bene e fedelmente adempiuto all'incarico affidatogli, provvede ad depositare la presente relazione di stima che consta di numero 67 pagine in unica facciata, oltre allegati come da elenco di seguito riportato.

Genova, 30 luglio 2019

## 10. ALLEGATI

- 1) Comunicazione accettazione incarico del 05.11.2018
- 2) Scheda 1) Allegato A) beni lotto n. 212
- 3) Parere tecnico Geom. Mutti del 07.02.2019
- 4) Perizia di stima Geom. Mutti datata 03.04.2019

L'Esperto

(Dott. Marcello Pollio)

