

PERIZIA DI STIMA

DEL VALORE ECONOMICO DELLA SOCIETA'

“ [REDACTED] ”

PREMESSA

Il sottoscritto dott. Ernesto D'Agata, dottore commercialista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Catania al n. AA683, con studio in Catania - via Eleonora D'Angiò, 7 - ha ricevuto incarico dall'Avv. Giuseppe AUGELLO, curatore [REDACTED]

[REDACTED] di effettuare una stima del valore della quota di partecipazione pari al 4,32% nella Società [REDACTED] con sede in Catania (CT) - viale Ulisse, 22 - con un capitale sociale di Euro 2.950.610 (versato per euro 2.204.969) iscritta all'Ufficio del Registro delle Imprese di Catania con n. 01198310870 - REA CT-126079, di proprietà [REDACTED].

La stima del valore delle quote della predetta società [REDACTED] (seguito la Società) pari al 4,32% del capitale sociale, già effettuata con riferimento alla [REDACTED], è stata aggiornata sulla base delle risultanze del bilancio alla data del 31.12.2023 recentemente approvato.

I criteri adottati e le conclusioni cui si è pervenuti sono illustrati nella presente relazione.

1. DATI IDENTIFICATIVI DELLA SOCIETÀ

La Società [REDACTED]

capitale sociale Euro 2.950.610 non interamente versato, Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese 01198310870, è stata costituita in data 01.12.1980 e risulta iscritta presso il Registro delle Imprese del Sud Est Sicilia in [REDACTED]

La Società ha per oggetto *“-L’acquisizione e/o la realizzazione di strutture immobiliari da destinare ad attività alberghiere, turistico-alberghiero, residenziali, ricettiva e ricreativa. – La gestione in proprio e/o per conto terzi di alberghi, centri turistico-alberghieri, camping, ostelli, centri e zone residenziali e ricettive in genere, nonché l’acquisizione delle necessarie licenze e autorizzazioni per l’esercizio delle dette attività. La società potrà comprare, vendere e gestire immobili nell’ambito di operazioni di sviluppo del settore turistico e di tutti quei settori che possano essere, direttamente o indirettamente ad esso connessi. L’acquisto, vendita e/o gestione di fondi rustici. La coltivazione di fondi, la raccolta, conservazione, trasformazione e vendita di prodotti e sottoprodotti agricoli di ogni tipo e specie; - Ogni altra attività inerente l’agricoltura in genere, le colture specializzate e in serra, le colture di pregio e la vivaistica. - Tutte le attività inerenti le trasformazioni agrarie, le bonifiche e le opere di miglioramento fondiario. ... ”.*

La società, che presenta una compagine sociale molto articolata e suddivisa in piccole quote, vede come socio di larga maggioranza [REDACTED]

Sin dalla sua costituzione la società ha operato nella prospettiva di valorizzare un importante appezzamento di terreno di circa 154.427 mq., con alcuni fabbricati rurali per complessivi mq. 267, inserito nel contesto [REDACTED] (doc. 1

- 2).

La società in passato aveva valutato la possibilità di effettuare un consistente investimento immobiliare per la realizzazione di strutture turistico-alberghiere. Tale possibilità, al di là delle valutazioni di mercato e della rilevanza dell'investimento, è stata definitivamente esclusa a causa della accertata inedificabilità e utilizzabilità dei terreni a causa degli importanti vincoli naturalistici, ambientali, idrogeologici e archeologici che ne impediscono di fatto anche l'uso strettamente agricolo.

2. DATA DI RIFERIMENTO DELLA STIMA E DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nell'esecuzione dell'incarico il sottoscritto ha avuto accesso ai seguenti documenti:

- Visura storica della Società;
- Statuto aggiornato e libri sociali;
- Bilanci d'esercizio ultimo quinquennio (2019-2023);

Tutti i documenti consultati sono nella disponibilità dello scrivente perito.

3. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

La valutazione dell'azienda facente capo alla Società viene effettuata nella prospettiva della continuità dell'attività ("going concern"). I criteri riconosciuti per la valutazione delle aziende o dei rami d'azienda appartengono, anche in base ai Principi Italiani di Valutazione (P.I.V.), a cinque gruppi comprensivi di alcune varianti:

- Criteri patrimoniali;
- Criteri reddituali;

- Criteri che esplicitano la creazione di valore;
- Criteri finanziari;
- Criteri comparativi di mercato.

Al di là della loro articolazione, tutti i criteri elencati sono riconducibili a tre metodologie generali: i) del costo (criteri patrimoniali), ii) dei risultati attesi (criteri reddituali, criteri finanziari) o iii) del mercato (criteri comparativi del mercato).

La valutazione di un'azienda o di un ramo di essa, dovrà, quindi, essere effettuata utilizzando uno dei criteri segnalati.

In presenza, in particolare, di imprese/gruppi multibusiness è preferibile, in linea di principio, utilizzare la valutazione separata dei singoli rami d'azienda; ove, tuttavia, le strutture patrimoniali, finanziarie ed i risultati economici, siano fortemente interconnessi, sarà necessaria la valutazione su base consolidata.

Vanno, in ogni caso, e a prescindere dal criterio di valutazione utilizzato, indicati analiticamente gli elementi dell'attivo e del passivo che compongono l'azienda o il ramo d'azienda oggetto del processo di valutazione.

Scelta del metodo da utilizzare

La scelta del metodo di valutazione deve essere motivata e coerente con le caratteristiche dell'azienda, i suoi fattori critici di successo e le informazioni/dati che l'esperto ha a sua disposizione oltre al loro grado di attendibilità e correttezza.

È consigliabile, anche per i Principi Italiani di Valutazione, utilizzare in sostanza due metodi: uno principale ed uno di supporto per validare l'attendibilità dei risultati scaturiti dall'applicazione del primo metodo. I P.I.V. suggeriscono l'utilizzo di un metodo basato sui risultati attesi (criteri

reddituali, criteri finanziari) ed un altro sulla comparazione del mercato (metodo dei multipli).

Il metodo di valutazione patrimoniale

Le valutazioni di tipo patrimoniale hanno l'obiettivo di individuare gli elementi dell'attivo e del passivo alla data di riferimento; vanno indicati i criteri di valutazione analiticamente utilizzati per ciascun elemento (i P.I.V. forniscono dettagliate informazioni e spunti tecnici al riguardo). Il valore dell'azienda è quindi dato dalla somma algebrica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo.

All'interno delle passività devono essere inseriti anche eventuali oneri potenziali.

Il metodo di valutazione reddituale

Le valutazioni reddituali sono basate sulla capitalizzazione del reddito netto distribuibile di lungo periodo dell'azienda o del ramo d'azienda oggetto di stima ad un tasso espressivo del costo-opportunità dei mezzi propri. Il valutatore deve, evidentemente, tenere conto anche della prevedibile variabilità dei risultati attesi.

Questo metodo di valutazione è adatto in presenza di condizioni aziendali pressoché stabili.

Il valore dell'azienda è dato dal rapporto tra il reddito netto contabile di lungo periodo (media del reddito netto degli ultimi 3-5 anni opportunamente normalizzato e depurato dall'effetto di componenti positivi e negativi di reddito di natura straordinaria) ed il costo dei mezzi propri

$$W = R/k$$

Il metodo di valutazione misto patrimoniale-reddituale

Questo metodo fa parte dei criteri che esplicitano la creazione di valore.

Il metodo in questione fa derivare il valore dell'azienda dal patrimonio netto contabile rettificato e dalla attualizzazione del sovrareddito (o avviamento) relativo ad un numero limitato di esercizi. L'utilizzo di questa metodologia valutativa deriva dalle caratteristiche dell'azienda che incorpora sia una componente patrimoniale che una di sovrareddito.

Il metodo di valutazione si compendia nella seguente formula:

$$W = K + a_n \cdot i_1 (R - iK)$$

dove:

- **K** è il patrimonio netto rettificato a valori correnti ottenuto partendo dal capitale netto contabile, comprensivo del risultato economico maturato alla data di riferimento della valutazione e tenendo anche conto degli *intangible assets*.

- $a_n \cdot i_1$ rappresenta il valore attuale, al tasso di i_1 , di n annualità posticipate rappresentate dalla differenza $(R - iK)$. L'importo in esame è assimilabile, in buona sostanza, all'avviamento di cui gode l'impresa ed è espresso dal flusso dei sovraredditi futuri.

Infatti:

- **R** è il reddito medio futuro normalizzato (privo cioè di eventi eccezionali, non ricorrenti), calcolato sulla base degli ultimi n (esercizi) oppure sulla base dei piani previsionali futuri criticamente esaminati dal valutatore;

- **n** indica la durata dell'avviamento;

- **i₁** è un tasso di natura finanziaria necessario ad attualizzare la corrente futura di sovraredditi;

- i esprime il rendimento normale dell'impresa, tenuto conto del settore in cui opera e delle sue dimensioni, ed include il rischio ad esso associato.

Nella sostanza si tratta di sommare al patrimonio netto il valore dell'avviamento in senso lato positivo (*goodwill*) oppure negativo (*badwill*).

Il tasso di attualizzazione i_1 è pari al rendimento di un investimento privo di rischio in presenza di reddito differenziale negativo ($R - iK < 0$) mentre, in presenza di valori positivi del reddito differenziale, i_1 terrà conto anche del premio per il rischio.

Il valore del patrimonio netto rettificato è dato dal patrimonio netto contabile alla data di riferimento della valutazione al quale vanno apportate le opportune rettifiche positive e negative per esprimere il patrimonio stesso a valori correnti.

Circa l'arco temporale di riferimento di n , gli stessi P.I.V., lo indicano generalmente compreso tra 5 e 10 anni in base alla persistenza del vantaggio competitivo riconosciuto all'azienda. In particolare, in presenza di *badwill*, l'arco temporale da assumere dovrà essere in linea con i tempi di recupero della normale redditività e sempre nella prospettiva della continuità aziendale (i P.I.V. evidenziano che, comunque, il risultato finale della stima in continuità dell'azienda non può scendere al di sotto del valore di liquidazione ordinaria dell'azienda).

Il valore di R deve tenere conto degli ammortamenti calcolati sui maggiori valori accertati su K espresso a valori correnti.

Metodi di valutazione secondo criteri finanziari

Le valutazioni basate sull'attualizzazione dei flussi monetari resi disponibili dall'azienda (o dal ramo aziendale) oggetto di stima comprendono il *Dividend Discount Model* (DDM) ed il *Discounted Cash Flow*

(DCF). Alla base di entrambi i metodi vi è l'esigenza della corretta individuazione dei flussi di cassa sia nella fase evolutiva che nella fase di stabilizzazione attesa per il lungo periodo. Tali flussi dovranno essere indicati in appositi piani previsionali criticamente analizzati dal valutatore. Il metodo del DDM prevede, in sintesi, l'attualizzazione dei flussi di dividendi futuri utilizzando, come tasso di attualizzazione, il costo opportunità del capitale proprio. È un metodo, in realtà, poco utilizzato per valutare le aziende o i rami delle stesse.

Maggiormente utilizzato è il metodo del DCF che prevede l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi previsti nel piano ed il calcolo del valore terminale al termine del periodo di previsione analitica.

L'utilizzo del DCF richiede comunque l'esistenza di un business plan predisposto dall'azienda ed approvato dall'organo di governo della gestione.

In sede di applicazione del metodo DCF, il valutatore deve prestare grande attenzione alla determinazione del Terminal Value che può essere calcolato in due modi: attualizzando per un tempo illimitato il flusso di lungo periodo oppure utilizzando un moltiplicatore di uscita.

Il metodo del DCF, pur essendo ormai quello maggiormente utilizzato nelle valutazioni d'azienda, è adatto a realtà aziendali medio-grandi e, soprattutto, necessita di un piano economico e finanziario su base pluriennale che non sempre è disponibile oltre a presentare diverse problematiche tecniche tra le quali, la principale ma non l'unica, è rappresentata dalla determinazione del Terminal Value.

Metodi di valutazione secondo criteri comparativi

Questi metodi richiedono l'utilizzo di moltiplicatori da applicare a

specifiche grandezze quali il Margine Operativo Lordo (EBITDA) o al Reddito Operativo Lordo (EBIT). Il valore del moltiplicatore può essere desunto o dalla capitalizzazione di Borsa di società quotate comparabili e/o dai prezzi rilevati in occasione di negoziazioni confrontabili. Questo metodo di valutazione può essere utilizzato solo in via secondaria anche perché è, spesso, difficile individuare delle aziende comparabili a quella oggetto di valutazione con la conseguente difficoltà (se non addirittura impossibilità) di definire dei parametri per i multipli coerenti con l'azienda (ciò è ancora più vero per le PMI).

La valutazione dei surplus asset

Se all'interno del capitale investito dell'azienda, sono presenti anche attività/passività che non sono strumentali all'attività caratteristica (come, ad esempio, immobili ad uso civile), è opportuno che tali beni siano sottoposti ad autonoma valutazione. Il valore di tali beni va determinato al netto dei carichi fiscali che dovrebbero essere effettivamente sostenuti in caso di loro alienazione.

Per arrivare alla corretta valutazione della Società ██████████ sottoscritto, alla luce della particolare situazione in cui versa la società, ha ritenuto adeguato fare ricorso ad un **metodo patrimoniale. Ciò tenuto conto che la società non presenta condizioni tali da lasciare presagire nel prossimo futuro la capacità di realizzo di sovraredditi.**

Al fine di sottoporre a controllo le risultanze del metodo patrimoniale si è proceduto, a soli fini di controllo, all'applicazione di un metodo reddituale.

4. VALUTAZIONE DEL PATRIMONIO DELLA SOCIETÀ' CON IL

METODO PATRIMONIALE

La base di partenza per il calcolo del patrimonio netto rettificato è la situazione patrimoniale alla data del 31 dicembre 2023 che evidenzia un patrimonio netto contabile di 2.337.270 euro composto da 2.950.610 euro di capitale sociale, 562 euro di riserve da rivalutazione, 1.251 euro di riserva legale, 590.860 euro (in negativo) di perdite portate a nuovo e da un risultato d'esercizio negativo per euro 24.294.

Esso risulta dai valori risultanti dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31.12.2023 che, di seguito, vengono riportati:

Attivo	31.12.2023
Crediti verso soci per versamenti dovuti	745.641
Attivo immobilizzato	745.641
Rimanenze	1.559.719
Crediti verso clienti	11.613
Crediti verso erario	58.637
R&R attivi	70
Disponibilità liquide	27.673
Attivo corrente	1.657.712
Totale Attivo	2.403.353
Passivo	31.12.2023
Capitale sociale	2.950.610
Riserva di rivalutazione	562
Riserva legale	1.251
Altre riserve	1
Utili portati a nuovo (perdite)	(590.860)
Utile (perdita) dell'esercizio	(24.294)
Patrimonio netto	2.337.270
Debiti verso fornitori	35.581
Debiti tributari e previdenziali	964
Altri debiti	24.383
R&R passivi	5.155
Passivo	66.083
Totale Passivo	2.403.353

Il valore contabile del patrimonio netto, come detto pari ad euro 2.337.270 non può, tuttavia, essere considerato effettivamente corrispondente alla consistenza patrimoniale della società in quanto tra le

voci dell'attivo patrimoniale sono esposti crediti verso soci per versamenti non effettuati e/o richiamati. In particolare alla data del 31.12.2023 il valore del capitale sottoscritto ma non ancora versato risulta ancora pari a euro 745.641, importo che, per conseguenza, deve essere portato a detrazione del valore del patrimonio netto effettivo con la conseguenza che la sua effettiva consistenza risulta, dunque, pari a euro 1.591.629.

La composizione de patrimonio sociale rispecchia fedelmente la situazione dell'azienda. La ██████████, è una società "immobiliare" il cui unico obiettivo consiste nella valorizzazione del compendio immobiliare di sua proprietà il cui costo di acquisizione risulta iscritto tra le rimanenze (trattandosi di "immobili merce").

L'intero impianto del patrimonio sociale rispecchia tale condizione di fatto con l'unica eccezione della presenza di una minima attività di sfruttamento della proprietà immobiliare attraverso contratti di locazione.

In particolare si evidenzia la presenza di un contratto di locazione relativo al cosiddetto ██████████" e di uno relativo ad un'area adibita a parcheggio.

Tutte le voci che concorrono alla determinazione del valore del patrimonio sociale, fatte salve le "rimanenze finali" che vengono affrontate separatamente, si riferiscono all'attività aziendale corrente essendo rappresentative di crediti, prevalentemente fiscali, e di debiti di funzionamento riferibili alle prestazioni di servizi da parte di terzi.

L'unico effettivo "valore" aziendale è rappresentato dalla proprietà immobiliare il cui costo è esposto, come detto, nella voce "rimanenze finali" dell'attivo patrimoniale.

Rimanenze finali

Il valore di euro 1.559.719 esposto in bilancio è rappresentativo del costo di

acquisizione del cospicuo compendio [REDACTED]

[REDACTED]

Il complesso è costituito da un consistente appezzamento di terreno (agrumeto, seminativo e vigneto) esteso complessivamente circa 154.427 mq. sul quale insistono alcuni fabbricati rurali per una consistenza di circa 267 mq. di superficie totale.

La società ha perseguito per anni la possibilità di valorizzare il compendio immobiliare attraverso un corposo programma di investimenti per la realizzazione di un'importante struttura a destinazione turistico-alberghiera comprendente residence e aparthotel nell'ambito di una R.T.A.; tuttavia la presenza di molteplici quanto insuperabili vincoli ambientali, paesaggistici, idrogeologici e archeologici, che rendono di fatto impossibile lo sfruttamento del terreno per qualsiasi finalità, impedisce qualsiasi prospettiva di valorizzazione del compendio da parte della società che, per conseguenza, si ritrova a non potere raggiungere lo scopo sociale.

Il presumibile valore di mercato del compendio immobiliare, che risulta iscritto in bilancio al costo d'acquisto per euro 1.559.719, è difficilmente determinabile alla luce della sostanziale impossibilità di vendita anche di frazioni di esso in quanto persino lo sfruttamento agricolo sembrerebbe impedito dai predetti vincoli.

In ogni caso le dimensioni del compendio giustificherebbero di per sé la conferma, quale valore di mercato, del valore esposto in bilancio in quanto riconducibile al costo di acquisto.

Ai fini di una verifica della congruità del valore di bilancio lo scrivente ha preso in esame sia i "valori catastali rivalutati" che, per i soli terreni, i "valori agricoli medi della provincia di Catania" per l'anno 2019 (ultimi

pubblicati) riferibili all'area di Acireale.

L'esame dei predetti valori ha consentito di ottenere i valori di controllo di seguito sinteticamente indicati (per il dettaglio si veda Allegato 1):

Valore medio terreni	283.372
Valore catastale immobili	332.231
Valore totale	615.603

V'è da evidenziare che il valore catastale e quello agricolo (o catastale) dei terreni possono essere indicativi del pregio paesaggistico dell'imponente compendio immobiliare. Tantomeno nei valori indicati possono tenere presente il valore "commerciale" delle aree adibite a "lido" e "parcheggio" a prescindere dal loro valore economico inteso quale autonoma capacità di produzione di reddito.

Valore del Patrimonio Netto

Alla luce delle superiori considerazioni è possibile concludere che il patrimonio sociale, alla data del 31.12.2023, deve essere rettificato in diminuzione solamente con riferimento ai crediti verso soci per versamenti ancora dovuti esposti tra le poste dell'attivo patrimoniale, il tutto come appresso riportato schematicamente:

descrizione	valore contabile
Patrimonio netto contabile al 31.12.2023	2.337.270
Rettifiche	(745.641)
Patrimonio netto rettificato al 31.12.2023	1.591.629

Le quote già di proprietà della ICA Immobiliare S.r.l. in liquidazione, oggi rientranti nella massa attiva della procedura fallimentare, sono pari al 4,32% del capitale.

Sulla base del valore rettificato del patrimonio netto sociale, come sopra determinato, le quote di compendio del fallimento possono essere valutate come segue:

Descrizione	valore contabile
Patrimonio netto rettificato al 31.12.2023	1.591.629
Quota Fallimento ICA Immobiliare	4,32%
Valore della quota al 31.12.2023	68.758

5. CONCLUSIONI

Il sottoscritto ritiene, in conclusione, che sulla base della documentazione esaminata e delle informazioni disponibili l'importo di **euro 68.758**, **arrotondato per prudenza ad euro 65.000**, possa rappresentare l'effettivo valore del capitale economico della quota di partecipazione nella società

██

██

Al riguardo, tuttavia, è opportuno considerare che si tratta di una quota non rilevante e dunque scarsamente appetibile per soggetti diversi dagli attuali soci ai quali, comunque, spetta la prelazione ai sensi dell'art. 8 dello Statuto sociale.

Catania, 27 maggio 2024

dott. Ernesto D'Agata

