

---

**Da:**

**Inviato:**

**A:**

**Oggetto:** COSTRUZIONI ELLE

**Da:**

**Inviato:** lunedì 2 marzo 2015 11:38

**A:**

**Oggetto:** COSTRUZIONI ELLE

Ciao ,

in base alla lettera di rinuncia al credito netto che Costruzioni Elle vanta verso la partecipata Elle Service,

il valore secondo il metodo patrimoniale della partecipata si incrementa, a nostro avviso, da Euro 298.000 ad Euro 391.000

a disposizione

**Perizia di stima della partecipazione totalitaria detenuta  
dalla Costruzioni Elle S.r.l. in liquidazione in concordato  
preventivo nella Elle Service S.r.l.**

## INDICE

	Pag.
1. Premessa	1
2. Materiale esaminato	1
3. Profilo della Società e risultati economico-finanziari degli ultimi esercizi	2
4. Scelta del criterio di valutazione	4
5. Stima del valore corrente del patrimonio netto della Elle Service	7
6. Conclusioni	10

## 1. Premessa

, con sede in Vicenza, in Via , C.F. , iscritta al Registro dei revisori legali al n. , è stata incaricata dal Commissario Giudiziale della Costruzioni Elle S.r.l. in liquidazione e in concordato preventivo (d'ora in poi anche "Costruzioni Elle") di effettuare una perizia di stima del valore della partecipazione dalla stessa detenuta nella Elle Service S.r.l. (d'ora in poi anche "Elle Service" o la "Società"). La presente perizia è stata effettuata nell'ottica del realizzo della partecipazione in oggetto nell'ambito della procedura concorsuale a cui Costruzioni Elle ha fatto ricorso.

## 2. Materiale esaminato

La perizia di stima è stata effettuata sulla base del seguente materiale messo a disposizione:

1. Visura camerale della Elle Service Srl;
2. Bilanci d'esercizio della Elle Service Srl al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 depositati presso il Registro delle imprese;
3. Situazione contabile delle Elle Service Srl al 30 settembre 2014;
4. Schede contabili dei conti patrimoniali ed economici della Società dal 1 gennaio 2013 al 31 dicembre 2013 e dal 1 gennaio 2014 al 30 settembre 2014;
5. Registro dei beni ammortizzabili della Società al 31 dicembre 2014;
6. Perizia di stima degli immobili di proprietà della Società redatta dal Geom. Ferrari Vittorio;
7. Valutazione degli immobili di proprietà della Società effettuata dall'Arch. Scilla Zaltron;
8. Contratto di locazione per uso commerciale tra la Società e la Costruzioni Luccioli Fratelli S.r.l. (ora Costruzioni Elle S.r.l. in liquidazione ed in concordato preventivo);
9. Appendice n. 1 al contratto di locazione per uso commerciale tra la Società e la Costruzioni Luccioli Fratelli S.r.l. (ora Costruzioni Elle S.r.l. in liquidazione ed in concordato preventivo);
10. Appendice n. 2 al contratto di locazione per uso commerciale tra la Società e la Costruzioni Luccioli Fratelli S.r.l. (ora Costruzioni Elle S.r.l. in liquidazione ed in concordato preventivo);
11. Copia delle fatture di vendita di attrezzature di proprietà della Società;
12. Estratto conto al 31 dicembre 2013 ed al 30 settembre 2014 del conto intrattenuto dalla Società presso Unicredit Banca d'Impresa;
13. Copia delle dichiarazioni fiscali relative ad IRES; IRAP e IVA relative agli anni d'imposta 2013 e 2014.

### 3. Profilo della Società e risultati economico finanziari degli ultimi esercizi.

Elle Service è stata costituita in data 16 dicembre 2008 dalla Costruzioni Luccioli Fratelli S.r.l. (ora Costruzioni Elle S.r.l. in liquidazione ed in concordato preventivo) che ne detiene l'intero capitale sociale, pari a nominali Euro 10.000.

La Società è retta da un Consiglio di Amministrazione composto dai Sig.ri  
e e che è in carica a tempo indeterminato.

La Società ha per oggetto le seguenti attività:

- l'attività di noleggio nelle settore delle macchine operatrici ed attrezzature e l'attività di movimentazione terra per conto terzi;
- il noleggio di autoveicoli senza conducente, nonché l'installazione, riparazione e manutenzione relativa;
- l'assistenza e la consulenza tecnica nonché l'attività di servizi su tutti i beni di cui ai punti precedenti;
- l'attività di commercio all'ingrosso e al dettaglio di attrezzature, macchine operatrici e materiali per l'edilizia in genere, anche con relativa posa in opera;
- l'acquisto e la vendita di terreni e di immobili di qualsiasi genere, anche in locazione finanziaria, la costruzione di immobili direttamente o con contratti di appalto, l'affitto e la gestione di immobili in genere anche acquisiti in locazione finanziaria.

Elle Service è proprietaria di un immobile sito in Creazzo (VI) in Via Zambon, n. 18 che, fino al 31 gennaio 2014, era concesso in locazione alla Costruzioni Elle e, dal mese di febbraio 2014, è locato alla .

Il canone di locazione dell'immobile in oggetto pari, fino al 31 dicembre 2013, a circa Euro 30.000 annui, ha rappresentato il principale componente positivo di reddito della Società negli ultimi esercizi. Il seguente prospetto illustra il conto economico della Elle Service S.r.l. degli esercizi 2011, 2012 e 2013 (dati in Euro):

Conto economico	Esercizio		
	2013	2012	2011
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	34.450	30.960	30.000
Altri ricavi e proventi	0	0	2
<b>Valore della produzione</b>	<b>34.450</b>	<b>30.960</b>	<b>30.002</b>
Costi per materie prime, suss. e di consumo	0	0	0
Costi per servizi	7.371	9.779	6.128
Ammortamenti e svalutazioni	4.756	4.756	6.042
Oneri diversi di gestione	3.623	3.636	2.505
<b>Costi della produzione</b>	<b>15.750</b>	<b>18.171</b>	<b>14.675</b>
<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>	<b>18.700</b>	<b>12.789</b>	<b>15.327</b>
Proventi / (oneri) finanziari	(4)	(576)	(979)
Proventi / (oneri) straordinari	6.865	596	2.055
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>25.561</b>	<b>12.809</b>	<b>16.403</b>
Imposte correnti e differite	6.031	4.314	7.384
<b>Utile / (perdita) dell'esercizio</b>	<b>19.530</b>	<b>8.495</b>	<b>9.019</b>

**Tab. 1.** Fonte: bilanci d'esercizio della Elle Service al 31.12.2013, 2012 e 2011

I *costi della produzione* sono rappresentati, oltre dagli ammortamenti delle immobilizzazioni, dai costi per servizi amministrativi, assicurativi e fiscali (IMU).

Il risultato dell'esercizio 2013 è stato influenzato da componenti positivi netti straordinari per Euro 7 mila circa, dovuti prevalentemente a sistemazioni contabili.

A partire dal mese di febbraio 2014 l'immobile di proprietà della Società è concesso in locazione alla \_\_\_\_\_ ad un canone annuo di Euro 12.000. A partire dall'esercizio 2014 la redditività della Società è pertanto negativamente influenzata dalla riduzione del canone di locazione rispetto a quello in essere fino al 31 dicembre 2013.

La seguente tabella illustra la composizione del capitale investito netto e delle fonti di finanziamento negli esercizi 2011, 2012 e 2013 (dati in Euro):

<b>Voce</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Attivo immobilizzato	313.644	318.400	323.157
Attivo corrente	43.655	15.885	10.067
Debiti non finanziari	(32.099)	(77.454)	(90.906)
<b>Capitale investito netto</b>	<b>325.200</b>	<b>256.831</b>	<b>242.318</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>202.709</b>	<b>183.177</b>	<b>182.684</b>
Disponibilità liquide	(1.410)	(836)	(504)
Debiti verso soci per finanziamenti	123.901	74.490	30.138
Debiti verso banche	0	0	30.000
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>122.491</b>	<b>73.654</b>	<b>59.634</b>
<b>Totale fonti di finanziamento</b>	<b>325.200</b>	<b>256.831</b>	<b>242.318</b>

**Tab 2.** Fonte: bilanci d'esercizio della Elle Servie al 31.12.2013, 2012 e 2011

La componente principale del capitale investito netto è rappresentata dall' immobile di proprietà della Società avente un valore netto contabile al 31 dicembre 2013 pari a circa Euro 314 mila.

Le fonti di finanziamento sono rappresentate dai mezzi propri (Euro 203 mila al 31 dicembre 2013) e dai debiti verso soci per finanziamenti (Euro 124 mila al 31 dicembre 2013).

#### **4. Scelta del criterio di valutazione**

I metodi di valutazione del capitale economico di un'azienda di seguito descritti presuppongono un'impresa in funzionamento, ovvero caratterizzata da una continuità operativa, quale è Elle Service S.r.l. alla data di riferimento della nostra valutazione.

Tenuto conto che la valutazione di un'azienda deve esprimere una misura avente nel massimo grado possibile la caratteristica di obiettività, esistono soluzioni preferibili a seconda degli scopi della valutazione, del settore dell'azienda e delle situazioni particolari che vengono affrontate.

I principali metodi di valutazione elaborati dalla dottrina aziendalistica sono i seguenti:

## Metodi patrimoniali, semplici e complessi

In base al "*metodo patrimoniale semplice*" il valore del capitale economico di un'azienda è pari alla sommatoria algebrica del valore corrente delle attività e delle passività che ne costituiscono il patrimonio netto.

Il "*metodo patrimoniale complesso*" si differenzia da quello semplice in quanto prende a riferimento oltre alle attività e passività espresse nei bilanci d'esercizio, anche eventuali attività immateriali non contabilizzate quali know how, marchi, etc... E' opportuno rilevare che, per poter valutare i beni immateriali, è necessario che:

- siano estraibili dall'impresa cui appartengono, anche se unicamente insieme ad altri beni aziendali;
- il loro valore sia misurabile;
- la loro utilità sia pluriennale.

## Metodi reddituali

I metodi reddituali considerano il valore di un'azienda in funzione dei redditi che saranno prodotti in futuro. In particolare, si ritiene che il valore aziendale sia legato alla relativa capacità reddituale, ovvero alla capacità di produrre flussi di reddito futuri.

Secondo i metodi reddituali si procede a quantificare un reddito normalizzato dell'azienda, vale a dire il reddito realizzabile in condizioni normali di mercato, proiettato per un determinato orizzonte temporale e attualizzato con l'utilizzo di adeguate formule matematiche.

Da questa semplice enunciazione derivano diverse soluzioni applicative in funzione di come sono definiti e misurati i flussi di reddito, del lasso di tempo futuro preso a riferimento e del tasso utilizzato per attualizzare i flussi differiti.

## Metodi misto patrimoniali-reddituali

La teoria e la pratica, soprattutto italiana, hanno sviluppato anche metodi misti di matrice patrimoniale-reddituale, che prevedono l'aggiunta, al valore corrente del patrimonio aziendale, di un valore di avviamento, configurabile come il "surplus" di reddito rispetto a quello normale, realizzabile nei futuri esercizi.

Qualora il capitale investito nell'impresa risulti remunerato da un reddito pari a quello "normale" o inferiore, si è in presenza di avviamento nullo o negativo (badwill); in tali casi il valore economico dell'azienda sarà pari o inferiore al patrimonio netto rettificato espresso a valori correnti.



## Metodi finanziari

Le metodologie finanziarie di valutazione definiscono il valore di un'azienda sulla base dei flussi finanziari, opportunamente attualizzati, che questa è in grado di produrre nel futuro. In sostanza, il valore dell'azienda, al pari di qualunque altro investimento, è fatto dipendere da tre variabili fondamentali: i flussi di cassa che l'azienda genererà in futuro, la rischiosità di produzione di tali flussi, che incide sulla definizione del tasso di attualizzazione, ed il periodo di tempo lungo il quale tali flussi potranno essere prodotti.

Sulla base di questa concezione di base, la prassi ha derivato svariate forme applicative, che si differenziano per la tipologia dei flussi utilizzati al fine della stima. In particolare, le forme più note sono due: quella basata sui flussi di cassa disponibili per gli azionisti e prelevabili come dividendi (free cash flow) e quella basata sui flussi di cassa al lordo degli oneri finanziari (unlevered cash flow).

In considerazione dell'attività svolta in concreto dalla Società, prevalentemente di natura immobiliare, e del fine per il quale la valutazione è svolta, abbiamo ritenuto di stimare il valore della partecipazione detenuta dalla Costruzioni Elle nella Elle Service applicando il metodo patrimoniale semplice. Tale metodo si sostanzia in una valutazione analitica degli elementi patrimoniali della Società, con maggiore oggettività e prudenza rispetto ai metodi reddituali, finanziari e ai c.d. metodi misti.

La valutazione della partecipazione della Costruzioni Elle nella Società ha preso a riferimento la situazione patrimoniale come risultante dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013 approvato dall'assemblea dei soci.

## 5. Stima del valore corrente del patrimonio netto della Elle Service

La seguente tabella illustra il dettaglio delle attività e passività iscritte nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013 della Elle Service, nonché i relativi valori contabili ed i valori correnti, come da noi stimati (valori in Euro):

	Valori contabili al		Valori correnti al
	31/12/2013	Rettifiche	31/12/2013
Costi di impianto e di ampliamento	0	0	0
Terreni e fabbricati	313.618	136.382	450.000
Impianti e macchinari	0	0	0
Attrezzature industriali e commerciali	0	10.500	10.500
Partecipazioni	26	(26)	0
Crediti verso clienti	42.110	0	42.110
Crediti tributari	821	0	821
Credito per imposte anticipate	724	0	724
Disponibilità liquide	1.410	0	1.410
<b>Totale attivo</b>	<b>358.708</b>	<b>146.857</b>	<b>505.564</b>
Patrimonio netto	202.708	95.736	298.443
Fondo imposte differite	0	46.121	46.121
Debiti verso soci per finanziamenti	123.901	0	123.901
Debiti verso fornitori	21.203	0	21.203
Debiti tributari	10.895	5.000	15.895
<b>Totale passivo e netto</b>	<b>358.708</b>	<b>146.857</b>	<b>505.564</b>

Tab. 3.

### Costi di impianto e di ampliamento

Trattasi di spese sostenute in sede di costituzione della Società per l'ammontare di Euro 2.400. Il costo sostenuto è totalmente ammortizzato al 31 dicembre 2013.

### **Terreni e fabbricati**

La Società è proprietaria di un immobile sito a Creazzo (VI) in via Zambon n. 18 composto da un terreno ed un edificio adibito in parte ad autofficina e autorimessa ed in parte ad uffici ed alloggio.

Il Commissario Giudiziale ci ha riferito di prendere a riferimento come valore corrente dell'immobile in oggetto il valore di mercato stimato dall'Arch. \_\_\_\_\_, pari a Euro 450.000.

Poiché il valore netto contabile dell'immobile è pari ad Euro 313.618 emerge una plusvalenza latente di Euro 136.382.

A titolo prudenziale, si è ritenuto di considerare l'impatto dell'effetto fiscale differito sulla plusvalenza in questione, pari al 31,4% della stessa (27,5% IRES e 3,9% IRAP), ovvero Euro  $136.382 \times 31,4\% = \text{Euro } 42.824$ . Nella Tab. 3 l'effetto fiscale differito è rilevato alla voce "Fondo imposte differite".

### **Impianti e macchinari**

Si tratta di beni che nel bilancio al 31 dicembre 2013 sono iscritti ad un costo storico di Euro 1.740, totalmente ammortizzato. Si ritiene prudenzialmente di attribuire un valore corrente nullo a tali beni.

### **Attrezzature industriali e commerciali**

Tale voce accoglie attrezzature che nel bilancio al 31 dicembre 2013 sono iscritte ad un costo storico di Euro 37.335, totalmente ammortizzato. Nel corso del 2014 la Società ha ceduto alcune attrezzature al prezzo di Euro 10.500, con conseguente realizzo di una plusvalenza di pari ammontare.

Si ritiene, pertanto, di attribuire a tali beni un valore corrente di Euro 10.500 sul quale va calcolato l'effetto fiscale, determinato in Euro  $10.500 \times 31,4\% = \text{Euro } 3.297$ , rilevato nella Tab 3 alla voce "Fondo imposte differite".

### **Crediti verso clienti**

La voce in oggetto include:

- crediti verso Costruzioni Elle per Euro 40.850: poiché la Società ha debiti finanziari verso la controllante per Euro 123.901 al 31 dicembre 2013 non si ritiene di apportare alcuna rettifica al valore nominale dei crediti in oggetto;
- crediti verso altri clienti per Euro 1.260, incassati nel corso del 2014.

### **Crediti tributari**

Si tratta di crediti per IVA che sono stati riscontrati con la Dichiarazione IVA per l'anno 2013. Non si ritiene di apportare alcuna variazione al saldo contabile di Euro 821.

### **Crediti per imposte anticipate**

Sono relativi a differenze temporanee rappresentate da spese di manutenzione deducibili in più esercizi. Non si ritiene di apportare alcuna variazione al saldo contabile di Euro 724.

### **Disponibilità liquide**

Sono rappresentate da denaro in cassa per Euro 267 e dal saldo a credito del conto intrattenuto presso Unicredit Banca d'Impresa per Euro 1.143. Non si ritiene di apportare alcuna variazione al saldo contabile.

### **Fondo imposte differite**

Tale voce accoglie l'effetto fiscale differito calcolato sui plusvalori relativi agli immobili ed alle attrezzature, come di seguito dettagliato:

	<b>Ammontare plusvalenza</b>	<b>Aliquota</b>	<b>Effetto fiscale</b>
Immobile	136.382	31,40%	42.824
Attrezzature	10.500	31,40%	3.297
			<b>46.121</b>

Tab. 4.

### **Debiti verso soci per finanziamenti**

Trattasi di debiti verso Costruzioni Elle per l'ammontare, al 31 dicembre 2013, di Euro 123.901.

I finanziamenti erogati dal socio non sono supportati da un contratto tra le parti. La nota integrativa al bilancio dell'esercizio 2013 riporta che si tratta di finanziamenti infruttiferi da ritenersi postergati rispetto al soddisfacimento degli altri creditori della Società.

### **Debiti verso fornitori**

La voce comprende l'ammontare dei debiti verso fornitori e per fatture da ricevere derivanti dall'acquisto di beni e servizi. Tali debiti, esposti in bilancio al valore nominale, eventualmente rettificato per effetto di sconti commerciali, resi o rettifiche di fatturazione, ammontano ad Euro 21.203.

### **Debiti tributari**

Tale voce include debiti per imposte sostitutive per Euro 6.454, debiti per IRAP per Euro 567 e debiti per IRES per Euro 3.874. Si è ritenuto di considerare, ad incremento dei debiti iscritti nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013, l'ammontare di Euro 5.000 a fronte di sanzioni ed interessi per debiti scaduti.

## **Patrimonio netto**

La differenza tra attività e passività espresse a valori correnti alla data del 31 dicembre 2013 si sostanzia in un netto patrimoniale pari ad Euro 298.443.

## **6. Conclusioni**

Tenuto conto delle osservazioni fin qui esposte e dei fini per i quali la presente perizia è stata redatta, il valore, con riferimento alla data del 31 dicembre 2013, della partecipazione totalitaria detenuta dalla Costruzioni Elle Srl in liquidazione ed in concordato preventivo nella Elle Service Srl è stimabile in Euro 298.443, arrotondabile prudenzialmente ad Euro 298.000.

Nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013 della Costruzioni Elle Srl in liquidazione ed in concordato preventivo, la partecipazione in Elle Service Srl è iscritta per l'ammontare di Euro 173.868. Per effetto dell'art. 86 comma 5 del D.P.R. 917/86 *"la cessione dei beni ai creditori in sede di concordato preventivo non costituisce realizzo delle plusvalenze e minusvalenze dei beni, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento"*; di conseguenza sul maggior valore della partecipazione nella Società da noi periziato rispetto al valore di carico fiscale non sono da considerare aggravii per imposte dirette.

Vicenza, 9 febbraio 2015