

CLAUDIO CASELLATO

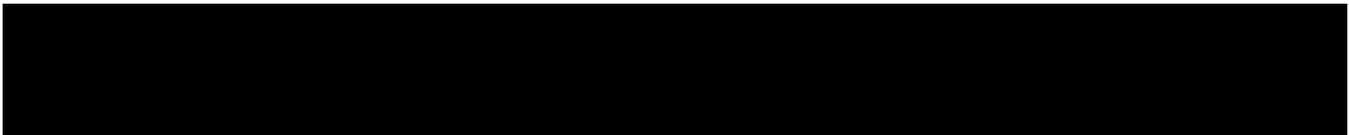
Ragioniere Commercialista – Revisore contabile

TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI FORLI'
Sezione Fallimentare

Concordato Preventivo n. 22/2015

**STIMA DELLA PARTECIPAZIONE
DETENUTA NELLA SOCIETA' IMMOBILIARE CASERMA SRL**

**Stimatore
Rag. CLAUDIO CASELLATO**



Indice

Capitolo 1 INTRODUZIONE

- | | |
|--|--------|
| 1. Qualifiche del professionista, conferimento dell'incarico e attestazione di non incompatibilità | pag. 2 |
| 2. Metodologia utilizzata | pag. 3 |
| 3. Struttura e contenuto della Relazione | pag. 9 |

Capitolo 2 LA SOCIETA', L'ATTIVITA' SVOLTA

- | | |
|--|---------|
| 1. Informazioni storiche riguardanti la Società ed i suoi soci | pag. 11 |
| 2. Notizie sull'attività svolta | pag. 11 |
| 3. Capitale Sociale | pag. 11 |
| 4. Organo amministrativo | pag. 12 |

Capitolo 3 LA VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE

- | | |
|--|---------|
| 1. Dati generali e contabili | pag. 14 |
| 2. Procedimento di stima | pag. 14 |
| 3. Determinazione del valore di stima della partecipazione | pag. 22 |

Capitolo 4 CRITICITA', CONCLUSIONI

- | | |
|--------------------------|---------|
| 1. Elementi di criticità | pag. 24 |
| 2. Conclusioni | pag. 24 |

Capitolo 1 INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1. Qualifiche del professionista, conferimento dell'incarico e attestazione di non incompatibilità – 2. Metodologia utilizzata – 3. Struttura e contenuto della Relazione

1. Qualifiche del professionista, conferimento dell'incarico e attestazione di non incompatibilità

Il sottoscritto rag. Claudio Casellato: [REDACTED] con studio in [REDACTED]

- iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della circoscrizione del Tribunale Civile e Penale di Forlì, sez. A con il n. 98;
- iscritto all'albo dei revisori contabili istituito ai sensi del D.Lgs. 27.01.1992 n. 88, al n. 7 [REDACTED]

è stato nominato dal Giudice Dott. Alberto Pazzi, delegato alla Procedura di Concordato Preventivo n. 22/2015 aperta nei confronti della Società CEIF Società Cooperativa (d'ora in avanti per brevità e convenzionalmente denominata CEIF) nell'ambito della proposta per l'ammissione alla procedura di Concordato preventivo formulata dalla stessa Società, per la stima delle partecipazioni detenute (All. 1).

Ed in particolare attesta:

- a) che non sussistono in relazione alla sua persona condizioni di incompatibilità per l'espletamento dell'incarico;
- b) che non si trova in situazioni di conflitto di interesse;
- c) che non ha mai ricevuto né sta attualmente espletando alcun incarico professionale per conto della società interessata alla proposta di concordato, né di società ad essa collegate, né di persone fisiche cui tali società fanno riferimento.

2. Metodologia utilizzata

La scelta del metodo di valutazione è una fase cruciale della redazione della valutazione d'azienda per cui l'esperto dovrà condurre un'analisi rigorosa al fine di determinare il metodo da utilizzare.

Occorre prima di tutto tenere presente i tre requisiti fondamentali che un metodo di valutazione deve possedere secondo la dottrina:

1. **Razionalità:** significa che il metodo scelto deve essere dotato di una rilevante consistenza teorica;
2. **Obiettività:** significa che il metodo adottato deve essere concretamente applicabile e riscontrabile;
3. **Neutralità:** significa che il metodo utilizzato deve prescindere dagli interessi delle parti interessate alla valutazione

Nessuna metodologia di stima di per sé è in grado di assicurare tutti i requisiti sopra menzionati; conseguentemente non esiste una metodologia migliore delle altre a prescindere dal caso obiettivo. E' necessaria dunque un'analisi dei fini a cui la valutazione è rivolta, della situazione oggetto di stima, delle informazioni disponibili o acquisibili. In base a tutte queste considerazioni è possibile individuare le metodologie che maggiormente soddisfano i requisiti di cui sopra.

Il perito, inoltre, deve fare attenzione nella scelta del metodo ad un eccessivo richiamo al principio di prudenza che potrebbe indurre il valutatore a non considerare le attese relative al futuro. Infatti, il principio della prudenza favorisce solo una delle due parti interessate ad una valutazione d'azienda, mentre il metodo deve essere neutrale. Il principio a cui il perito deve fare riferimento è quello della non aggressività della stima, che, inoltre, deve anche essere equa nei confronti di tutte le parti, oltrechè razionale.

Occorre premettere che le valutazioni aziendali possono essere effettuate sia in un'ottica *equity-side* che *asset-side*. Ciò sta a significare, nel primo caso, che attraverso la stima si giungerà direttamente al valore economico del patrimonio netto aziendale; nel secondo caso la stima comporterà la determinazione del valore economico del totale delle attività dell'azienda dal quale dovrà essere detratto l'indebitamento finanziario dell'azienda al momento della valutazione.

Nel presente paragrafo sono sinteticamente presentati i principali approcci di valutazione utilizzati dalla dottrina e dalla prassi corrente.

I criteri di valutazione si distinguono in *diretti* e *indiretti*: i primi sono anche conosciuti come metodi empirici in quanto si tratta di determinare il valore economico in base a prezzi di mercato; i secondi sono fondati su stime e grandezze stock, flusso o misti.

A. Metodi diretti

I metodi diretti possono essere ulteriormente suddivisi in due categorie:

A.1. Metodo dei *multipli di borsa*; determina il valore del capitale aziendale sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote del capitale di imprese comparabili. Esso richiede lo sviluppo di indicatori di valore (multipli), ottenuti rapportando il prezzo effettivo del capitale delle imprese scelte a riferimento al valore di alcune quantità aziendali, e si fonda sull'ipotesi di applicabilità di tali rapporti anche all'impresa oggetto di valutazione, anche se non quotata;

A.2. Metodo delle *transazioni comparabili*; si fonda sullo stesso criterio del metodo dei multipli di borsa, differenziandosene quanto alla natura dei prezzi, espressivi dei valori negoziati, utilizzati per la costruzione dei multipli. Nel metodo delle transazioni comparabili, i prezzi a cui ci si riferisce sono quelli rilevati nell'ambito di negoziazioni private per quote di controllo del capitale azionario di imprese comparabili.

B. Metodi indiretti

Al contrario dei metodi diretti, le metodologie indirette si basano su stime e grandezze. Come accennato si possono avere grandezze stock, grandezze flusso o miste:

B.1 I metodi fondati su grandezze stock sono tipicamente i metodi patrimoniali (semplici o complessi)

I metodi patrimoniali esprimono il valore dell'azienda in funzione del valore del suo patrimonio, quantificandone il valore come valore di ricostituzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento aziendale.

Il valore coincide con l'investimento netto che sarebbe strettamente necessario per avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione.

Il metodo patrimoniale considera il patrimonio netto ed i vari elementi patrimoniali ad un valore opportunamente rettificato rispetto ai criteri contabili di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio di esercizio.

La valutazione, od il processo di stima, operata con il metodo patrimoniale potrebbe essere quindi definita:

- *ANALITICA*, quando riferita ad ogni singolo elemento del patrimonio aziendale;
- *A VALORI CORRENTI*, quando fa riferimento a "valori" di mercato in essere alla data della valutazione;
- *DI SOSTITUZIONE*, quando l'ipotesi assunta è quella del riacquisto o della riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

La valutazione dell'azienda con il metodo patrimoniale è meno soggettiva di quella

ottenuta con altri metodi: minori sono le ipotesi da assumere e le competenze soggettive per la valutazione; inoltre non si deve procedere alla valutazione dei flussi di reddito o di cassa con la conseguenza che si riduce l'incertezza sul risultato del processo di valutazione.

Tale metodologia è indicata nei casi in cui è richiesto di stimare aziende fortemente patrimonializzate, ovvero quelle imprese che presentano un elevato ammontare di attività immobilizzate (es. holding pure, società immobiliari.....)

Sebbene il metodo patrimoniale possa distinguersi rispetto ad altre metodologie valutative per l'assoluta oggettività e analiticità; due sono gli evidenti limiti che in esso si palesano:

1. Il valore dell'azienda è determinato sulla base del saldo algebrico tra attività e passività e quindi su dati storici (rivalutati), ponendo in secondo piano la capacità dell'azienda di generare nel futuro reddito o flussi di cassa;
2. Si attribuisce un valore corrente ad ogni voce di bilancio, sia essa attiva o passiva, prescindendo dalla sua appartenenza al complesso aziendale unitariamente inteso e in funzionamento.

B.2 Sono invece fondati su grandezze flusso sia i metodi reddituali che i metodi finanziari

Nell'approccio basato sui flussi di risultato l'azienda viene valorizzata per i risultati economici che essa è in grado di generare, sulla loro distribuzione temporale e sul grado di rischio connesso alla loro realizzazione. L'approccio basato sui flussi di risultato viene di solito applicato mediante le due seguenti metodologie:

Metodi reddituali; determinano il valore dell'azienda sulla base della capacità

della stessa di generare reddito.

L'obiettivo del metodo è valutare l'azienda come complesso unitario sulla base della stretta correlazione tra la redditività ed il valore del complesso aziendale.

Il valore dell'azienda viene determinato di fatto mediante l'attualizzazione dei risultati economici attesi; nella prassi è possibile riscontrate due macro formulazioni di tale metodologia:

1. Il metodo reddituale semplice, che si basa sulla stima di un flusso di redditi costanti, ovvero su un reddito "medio", "normale", e "prospettico" (*ndr per aziende con vita futura limitata o illimitata*);
2. Il metodo reddituale complesso, che costituisce un'evoluzione del precedente, che di fatto attualizza i flussi di reddito previsti anno per anno fino al termine dell'orizzonte temporale del periodo esplicito di previsione e poi stima un Valore Finale (applicazione pressoché limitata alle aziende che elaborano piani e programmi di gestione di durata non superiori a 5 anni).

I beni accessori, cioè gli investimenti non inerenti la gestione caratteristica, sono di regola, come per il metodo patrimoniale, valutati a parte poiché un risultato economico non "depurato" dai valori (flussi) extraoperativi potrebbe inficiare l'attendibilità del risultato della valutazione stessa.

Come in precedenza esposto il reddito dovrà essere in primo luogo "normalizzato", cioè depurato dalle componenti reddituali straordinarie, al netto degli oneri finanziari e delle imposte (approccio Equity Side-Levered).

L'obiettivo del processo di normalizzazione consiste nell'individuare la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda, eliminando elementi di casualità, non ripetibilità e non

pertinenza; per poi stimare il tasso di attualizzazione che, in sostanza, esprime il rapporto tra reddito e capitale che viene reputato conveniente per l'investimento nell'impresa.

La scelta del tasso è un elemento soggettivo di valutazione che può creare effetti distorsivi notevoli sul risultato della valutazione stessa e dovrà inoltre comprendere, in aggiunta al rendimento delle attività prive di rischio, un premio cd "spread" per l'investimento in attività d'impresa, che rifletta un rischio generale "di mercato" e un rischio di settore/impresa.

La metodologia maggiormente utilizzata per la determinazione del rendimento del capitale di rischio è quella nota come *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, in formula $kE = rf + \beta * [RM - rf]$

dove:

kE = tasso di rendimento atteso del capitale di rischio = costo dell'equity

rf = tasso di rendimento atteso di un'attività priva di rischio

β = parametro espressivo del rischio della società da valutare

RM = rendimento medio espresso dal mercato azionario

Il coefficiente beta (β) è inteso come misura del rapporto tra il grado di variabilità del rendimento di un'azione rispetto alle variazioni del mercato azionario nel suo complesso; di fatto (β) è un parametro specifico di ogni singola azione indicando la relazione strutturale tra il rendimento del titolo con quello generale di mercato nello stesso periodo.

Metodi finanziari; ravvisano nella capacità di creare flussi di cassa il driver fondamentale al fine della determinazione del valore dell'azienda. In particolare, la sommatoria dei flussi di cassa che essa sarà in grado di generare, opportunamente

attualizzati per il tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale (WACC), permettono di determinare il valore complessivo dell'azienda.

B.3 Tra i metodi misti, che costituiscono una "mediazione" tra criteri basati sui flussi e criteri patrimoniali, si annoverano la metodologia del valor medio, della stima autonoma dell'avviamento e l'E.V.A.

Metodo del valore medio; assegna pari importanza nella valutazione della realtà societaria alla composizione quantitativa e qualitativa del patrimonio e alla sua redditività futura. Ne deriva che il valore societario è pari alla media (aritmetica e ponderata) del patrimonio netto rettificato e della redditività futura;

Metodo della stima autonoma dell'avviamento; il metodo in questione si fonda sul presupposto che il reddito prospettico comprenda una quota di sovrareddito (o sottoreddito).

Alla luce di quanto sopra esposto, tenuto conto della struttura patrimoniale, dell'attività svolta in concreto dalla società, dell'oggettiva riscontrata difficoltà di poter stimare i flussi di cassa e/o risultati reddituali attesi, per addivenire alla stima del patrimonio aziendale e dunque della quota sociale detenuta da CEIF lo scrivente stimatore non può che adottare l'unica metodologia utilizzabile ovvero quella *c.d. patrimoniale*.

3. Struttura e contenuto della Relazione

Allo scopo di esprimere, in qualità di perito esperto, il proprio giudizio professionale in merito al valore attribuibile alla partecipazione societaria di pertinenza della Società ricorrente, la presente Relazione sarà articolata come segue:

A) Notizie storiche sulla Società

Verranno riportate le principali informazioni riguardanti la Società, i suoi soci, la sua attività.

B) Analisi della documentazione esaminata

Illustrazione sintetica della documentazione esaminata ed utilizzata ai fini della redazione del presente elaborato.

C) Determinazione del valore della partecipazione

Illustrazione del procedimento di stima e della determinazione del valore della partecipazione detenuta.

D) Conclusioni.

In questa Parte verrà svolta l'esposizione analitica dei principali aspetti di criticità metodologica che la relazione presenta in funzione della situazione rinvenuta alla data della nomina.

Capitolo 2

LA SOCIETA', L'ATTIVITA' SVOLTA

SOMMARIO: 1. Informazioni storiche riguardanti la Società ed i suoi soci – 2. Notizie sull'attività svolta – 3. Capitale Sociale – 4. Organo amministrativo.

1. Informazioni storiche riguardanti la Società ed i suoi soci

Tutte le informazioni utilizzate per la redazione della presente relazione sono state fornite dall'organo amministrativo della società; in ragione dell'esiguo tempo a disposizione lo scrivente non ha potuto condurre alcuna verifica circa l'attendibilità e la veridicità dei dati contabili e, conseguentemente, non può assumersi alcuna responsabilità in merito.

2. Notizie sull'attività svolta

La società IMMOBILIARE CASERMA S.R.L., è stata costituita in data 23/09/2009 ed ha ad oggetto la costruzione, la compravendita, la locazione, la permuta, il commercio l'intermediazione, la gestione ed il godimento di beni immobili.

Di fatto, IMMOBILIARE CASERMA SRL si palesa come società prettamente immobiliare che in data 14 /12/2009 ha acquistato la piena proprietà di un complesso immobiliare sito nel Comune di Rimini, Via Grassi n°SC destinato ad un uso speciale, nella fattispecie una caserma militare, concesso in locazione al Comando Provinciale della Guardia di Finanza di Rimini.

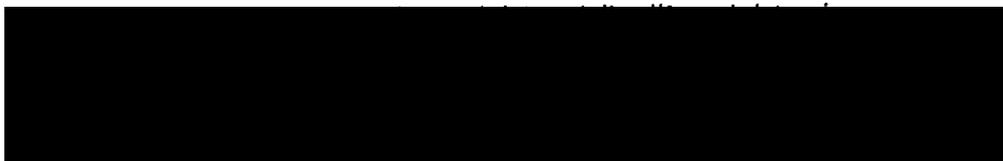
3. Capitale Sociale

Il capitale sociale pari ad Euro 64.956,00 risulta interamente versato e sottoscritto dai soci nelle seguenti proporzioni:

- **C.L.A.F.C Soc. Coop.** quote di nominali Euro 13.164,35 pari al 20,27% del capitale sociale;
- **IDROTERMICA Soc. Coop.** quote di nominali Euro 12.378,30 pari al 19,06% del capitale sociale;
- XXXXXXXXXX, quote di nominali Euro 10.474,00 pari al 16,12% del capitale sociale;
- **C.A.C Soc. Coop.** quote di nominali Euro 10.474,00 pari al 16,12% del capitale sociale
- **CEIF Soc. Coop.** quote di nominali Euro 5.240,00 pari al 8,07% del capitale sociale;
- **CONSCOP Soc. Coop.** quote di nominali Euro 5.240,00 pari al 8,07% del capitale sociale;
- **FORMULA SERVIZI Soc. Coop.** quote di nominali Euro 5.240,00 pari al 8,07% del capitale sociale;
- **C.E.A.R. Soc. Coop.** quote di nominali Euro 1.806,37 pari al 2,78% del capitale sociale;
- **C.A.D. Soc. Coop. Sociale ONLUS** quote di nominali Euro 938,98 pari al 1,45% del capitale sociale.

4. Organo amministrativo

Attualmente la società risulta amministrata da un Consiglio d'Amministrazione composto dai Sigg.:





Capitolo 3

LA VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE

SOMMARIO: 1. Dati generali e contabili – 2. Procedimento di stima – 3. Determinazione del valore di stima della partecipazione.

1. Dati generali e contabili

La presente relazione si fonda sui documenti contabili prodotti e consegnati dall'organo amministrativo della società, di seguito specificati:

- Bozza Bilancio 31/12/2015 (All.1)
- Bilancio, corredato di nota integrativa aggiornato al 31/12/2014 (All.2)
- Atto Costitutivo e Statuto (All.3);
- Atto di compravendita immobiliare del 14/12/2009 (All.4);
- Visura Camerale Registro Imprese di Ravenna aggiornata al 11/12/2015 (All.5).

Tutte le informazioni utilizzate per la redazione della presente relazione sono state fornite dall'organo amministrativo della società; su tali informazioni lo scrivente non ha potuto, in ragione dei tempi concessogli, condurre alcuna verifica circa l'attendibilità, veridicità, dei dati contabili e conseguentemente non può assumersi alcuna responsabilità in merito.

2. Procedimento di stima

Come in precedenza enunciato, il metodo patrimoniale si fonda sull'espressione **capitale-valore** attribuibile al patrimonio aziendale.

In relazione alle ipotesi sottese alla determinazione del valore dei componenti attivi e passivi, la teoria economico-aziendale configura tre distinti e differenti nozioni del concetto di capitale valore:

- I. Il capitale di gestione è normalmente inteso come l'insieme dei fattori di

produzione (attività) a disposizione dell'impresa, nell'ipotesi di continuazione della gestione tipica, e dei vincoli (passività) che ne condizionano il suo svolgimento.

La configurazione del capitale di gestione mediante il sistema dei valori di bilancio fornisce la nozione di capitale di bilancio o di funzionamento, costituito dagli elementi dell'attivo e del passivo; la loro differenza evidenzia il capitale netto di bilancio che, a sua volta, può essere suddiviso nelle parti ideali costituite dal capitale sociale e dalle riserve. Il capitale di bilancio o di funzionamento è dunque la stima dei valori attribuiti al patrimonio dell'impresa in funzione della corretta configurazione periodica dei redditi di esercizio.

- II. Nell'ipotesi che l'azienda, per qualsivoglia motivo, non continui l'attività di gestione tipica, ma sia destinata a cessare, si ha il capitale di liquidazione.

Il capitale di liquidazione può essere inteso come un aggregato di valori determinato configurando la liquidazione per stralcio, cioè vendendo ogni singola attività ed estinguendo tutte o parte delle passività dell'impresa.

- III. La terza nozione di capitale-valore è riferita al patrimonio dell'impresa nell'ipotesi che l'azienda stessa sia oggetto di cessione o di affitto, di cui esistono varie forme tra le quali sono da annoverare anche i conferimenti. La sua determinazione è funzione dei valori attribuibili agli elementi del patrimonio, di quello derivabile dalle future correnti di reddito che la gestione è in grado di generare e dal valore rappresentato

dal tasso atteso di remunerazione previsto per il capitale investito.

Il valore del patrimonio d'impresa, in ipotesi di cessione/affitto, è inteso dalla teoria economico-aziendale come un valore unico ed è denominato capitale economico

Ciò premesso, ritenuto alquanto improbabile che l'azienda o un suo ramo possa essere oggetto di future cessioni, e rilevato che lo scrivente non dispone di perizie immobiliari aggiornate in relazione alla caserma sita nel Comune di Rimini si provvederà a stimare il patrimonio aziendale nell'ottica della continuità aziendale e rettificando i valori contabili più recenti ovvero quelli desumibili dalla bozza di bilancio chiuso al 31/12/2015.

Tab. Stato Patrimoniale 2014 - 2015

	2014		2015	
	Val	%	Val	%
Crediti vs soci	0	0,0%	0	0,0%
Totale crediti vs soci	0	0,0%	0	0,0%
Costi di impianto e ampliamento	0	0,0%	0	0,0%
Totale Imm. Immateriali	0	0,0%	0	0,0%
Terreni e Fabbricati	6.994.957	97,3%	6.949.095	97,2%
Impianti e Macchinari	6.918	0,1%	36.775	0,5%
Immobilizzazioni materiali in corso	2.980	0,0%	17.612	0,2%
Totale Imm. Materiali	7.004.855	97,5%	7.003.482	98,0%
Crediti finanziari	0	0,0%	0	0,0%
Partecipazione Incoop Soc. Coop	250	0,0%	250	0,0%
Totale Imm. Finanziarie	250	0,0%	250	0,0%
Crediti vs clienti	151.354	2,1%	63.621	0,9%
Crediti diversi	0	0,0%	0	0,0%
Crediti verso Clienti e Collegate	151.354	2,1%	63.621	0,9%
Crediti verso Erario	0	0,0%	30.463	0,4%
Crediti vs Erario	0	0,0%	30.463	0,4%
Disponibilità liquide	29.047	0,4%	49.291	0,7%
Totale disponibilità liquide	29.047	0,4%	49.291	0,7%

Ratei e Risconti	2.349	0,0%	2.356	0,0%
Totale Ratei e Risconti	2.349	0,0%	2.356	0,0%
TOTALE ATTIVO	7.187.855	100,0%	7.149.462	100,0%
Soci c/finanziamenti fruttiferi	-7.044.004	98,0%	-7.044.004	98,5%
Soci c/finanziamenti fruttiferi	-7.044.004	98,0%	-7.044.004	98,5%
Debiti verso fornitori	-56.013	0,8%	-18.893	0,3%
Debiti verso fornitori	-56.013	0,8%	-18.893	0,3%
Capitale sociale	-64.956	0,9%	-64.956	0,9%
Riserva Legale	-1.103	0,0%	-3.082	0,0%
Riserva Straordinaria	-19.799	0,3%	-19.800	0,3%
Utile (perdita) dell'esercizio	-1.980	0,0%	1.274	0,0%
Patrimonio netto	-87.838	1,2%	-86.565	1,2%
Ratei e Risconti passivi	0		0	
Ratei e Risconti passivi				
TOTALE PASSIVO	-7.187.855	100,5%	-7.149.462	100,0%

Tab. Conto Economico 2014 - 2015

	2014		2015	
	Val	%	Val	%
Ricavi delle vendite	0	0,0%	0	0,0%
Altri ricavi	276.875	100,0%	254.483	100,0%
Ricavi di vendita	276.875	100,0%	254.483	100,0%
Materie prime	0	0,0%	-70	0,0%
Costi per servizi	-20.674	-7,5%	-22.593	-8,9%
Godimento beni di terzi	0	0,0%	0	0,0%
Costo materie prime e mat. Manutenz	-20.674	-7,5%	-22.663	-8,9%
Margine diretto	256.201	92,5%	231.820	91,1%
Costi per il personale	0	0,0%	0	0,0%
Costi per il personale	0	0,0%	0	0,0%

Margine di produzione	256.201	92,5%	231.820	91,1%
Svalutazioni	0	0,0%	0	0,0%
Accantonamenti	0	0,0%	0	0,0%
Altri oneri di gestione	-26.814	-9,7%	-26.716	-10,5%
Costi generali	-26.814	-9,7%	-26.716	-10,5%
		0,0%		
EBITDA	229.387	82,8%	205.104	80,6%
Ammortamenti	-193.290	-69,8%	-197.467	-77,6%
EBIT	36.097	13,0%	7.637	3,0%
Altri Proventi	1.360	0,5%	463	0,2%
Interessi passivi su finanz.	-24.900	-9,0%	-700	-0,3%
Gest. Finanziaria	-23.540	-8,5%	-237	-0,1%
Sopravvenienze att/(pass) straor.	1	0,0%	0	0,0%
Gest. Straordinaria	1	0,0%	0	0,0%
EBT	12.558	4,5%	7.400	2,9%
Imposte e tasse	-10.578	-3,8%	-8.674	-3,4%
Imposte e tasse	-10.578	-3,8%	-8.674	-3,4%
Utile	1.980	0,7%	-1.274	-0,5%

Di seguito si esaminano le voci delle poste attive e passive iscritte nel bilancio chiuso al 31/12/2015.

ATTIVO

B) Immobilizzazioni

B1) Immobilizzazioni Immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo storico di acquisizione ed esposte al netto degli ammortamenti effettuati. Alla data di chiusura dell'esercizio 2014 risultano azzerate.

BII) Immobilizzazioni Materiali

Sono iscritte al costo di acquisto, comprensivo degli eventuali oneri accessori, e rettificate dai corrispondenti fondi di ammortamento.

Alla data del 31/12/2015 la società non ha operato svalutazione al valore dei cespiti, in quanto, alla chiusura dell'esercizio, i rispettivi importi non sono risultati durevolmente di valore inferiore rispetto a quelli contabilizzati applicando i criteri ordinari previsti dall'art. 2426 del C.C.

BII) Immobilizzazioni Finanziarie

La Società non possiede, né ha posseduto in corso d'anno, partecipazioni di controllo e/o di collegamento in altre imprese.

Si precisa che essa aderisce, invece, alla Società Incoop Soc. Coop. allo scopo di poter usufruire dell'erogazione di servizi alle imprese anche di natura finanziaria.

Tale partecipazione risulta iscritta fra le immobilizzazioni finanziarie in base al costo di acquisto.

C) ATTIVO CIRCOLANTE

II) Crediti

I crediti ammontano al 31.12.2015 ad **Euro 63.621,00** rispetto ad **Euro 151.354,00** iscritti alla data del 31.12.2014.

Trattasi di crediti per fatture emesse e da emettere, per i quali si ritiene non sussistano situazioni di inesigibilità.

4 bis- Crediti tributari

I crediti ammontano al 31.12.2015 ad **Euro 30.463,00**

CIV) Disponibilità liquide

Sono valutate al valore nominale.

D) Ratei e Risconti attivi

A seguito della modifica della modalità di fatturazione richiesta dal conduttore dell'immobile, il rateo attivo relativo al canone di locazione di competenza dell'esercizio è misurato ed iscritto tra le fatture da emettere.

PASSIVO

D) DEBITI

I debiti al 31.12.2015 ammontano ad **Euro 7.062.897,00** rispetto ad **Euro 7.100.017,00** iscritti a bilancio 2014 e risultano composti come segue:

- Debiti verso soci per finanziamenti fruttiferi Euro 7.044.004,00;
- Debiti verso fornitori per Euro 18.893,00;

I debiti verso altri finanziatori è costituita dai versamenti effettuati dai soci a titolo di finanziamento fruttifero, per il quale, tra i documenti della Società, non si rinviene alcuna clausola di postergazione.

Come da delibera del 30.12.2014, il tasso di rendimento dello stesso ha subito la medesima riduzione applicata ai ricavi per affitti attivi, in seguito all'entrata in vigore del D.L. n. 66/2014, che prevede la riduzione della spesa pubblica.

Il saldo al 31.12.2015 risulta così costituito:

- ❖ C.A.C. Soc. Coop. Euro 1.136.133,00
- ❖ ██████████ Coop Euro 1.136.133,00
- ❖ C.L.A.F.C Soc. Coop Euro 1.347.653,00
- ❖ IDROTERMICA Soc. Coop Euro 1.422.478,00

- ❖ C.A.D. Soc. Coop. Euro 101.745,00
- ❖ CEIF Soc. Coop Euro 568.043,00
- ❖ CONSCOOP Soc. Coop. Euro 568.043,00
- ❖ FORMULA SERVIZI Soc. Coop Euro 568.043,00
- ❖ CEAR Soc. Coop Euro 195.733,00.

Alla luce delle verifiche effettuate il valore del patrimonio netto K' assume valore positivo per complessivi **Euro 84.209,00**

Tab. Patrimonio netto rettificato K'

	Patrimonio Rett. K'	
	Val	%
Crediti vs soci	0	0,0%
Totale crediti vs soci	0	0,0%
Costi di impianto e ampliamento	0	0,0%
Totale Imm. Immateriali	0	0,0%
Terreni e Fabbricati	6.949.095	97,2%
Impianti e Macchinari	36.775	0,5%
Immobilizzazioni materiali in corso	17.612	0,2%
Totale Imm. Materiali	7.003.482	98,0%
Crediti finanziari	0	0,0%
Partecipazione Incoop Soc. Coop	250	0,0%
Totale Imm. Finanziarie	250	0,0%
Crediti vs clienti	63.621	0,9%
Crediti diversi	0	0,0%
Crediti verso Clienti e Collegate	63.621	0,9%
Crediti verso Erario	30.463	0,4%
Crediti vs Erario	30.463	0,4%
Disponibilità liquide	49.291	0,7%
Totale disponibilità liquide	49.291	0,7%
Ratei e Risconti	0	0,0%
Totale Ratei e Risconti	0	0,0%
TOTALE ATTIVO	7.147.106	100,0%

Soci c/finanziamenti fruttiferi	-7.044.004	-98,6%
Soci c/finanziamenti fruttiferi	-7.044.004	-98,6%
Debiti verso fornitori	-18.893	-0,3%
Debiti verso fornitori	-18.893	-0,3%
Capitale sociale	0	0,0%
Riserva Legale	0	0,0%
Riserva Straordinaria	0	0,0%
Utile (perdita) dell'esercizio	0	0,0%
Patrimonio netto rettificato K'	-84.209	-1,2%
Ratei e Risconti passivi		
Ratei e Risconti passivi		
TOTALE PASSIVO	-7.147.106	-100,0%

3. Determinazione del valore di stima della partecipazione

Lo scopo originario, per il quale la presente perizia è stata redatta, è determinare il valore della partecipazione detenuta da CEIF, pari al 8,07% del capitale sociale di "IMMOBILIARE CASERMA SRL".

Qualora si procedesse "tout court" ad applicare aritmicamente la percentuale di partecipazione al valore del Patrimonio Netto, il valore corrente della partecipazione ammonterebbe ad **Euro 6.795,00**.

Va tuttavia osservato che in data 12/12/2015 la CEIF Soc Coop ha depositato, presso il Tribunale di Forlì, istanza per l'ammissione alla procedura di Concordato Preventivo e la proposta formulata e la proposta concordataria si fonda essenzialmente sulla liquidazione totale del patrimonio mobiliare ed immobiliare della CEIF, chi scrive riterrebbe opportuno addivenire alla stima della partecipazione di "IMMOBILIARE CASERMA SRL" al valore di pronto realizzo.

Ciò premesso, qualora si procedesse alla valutazione del valore della partecipazione adottando il criterio di pronto realizzo, in luogo di quello di funzionamento, il valore

della partecipazione ammonterebbe ad **Euro 5.436,00** arrotondato per difetto ad **Euro 5.400,00**.

Tale valore è stato determinato applicando, al valore di funzionamento (*ndr Euro 6.795,00*), una percentuale di abbattimento pari al **20%**.

Sulla base delle considerazioni sin qui svolte e, conseguentemente per effetto dei calcoli in precedenza illustrati, lo scrivente quantifica in complessivi **Euro 84.209,00** (*ottantaquattromiladuecentonove/00*) il valore dell'azienda "IMMOBILIARE CASERMA SRL." alla data del 31/12/2015.

Poiché l'incarico richiedeva espressamente di addivenire alla stima delle quote detenute dalla CEIF Soc. Coop. (*ndr pari al 8,07% del capitale sociale*) il valore della partecipazione ammonterebbe, a valori correnti, ad **Euro 6.795,00** ovvero in minori **Euro 5.400,00** qualora fosse applicato il correttivo per il pronto realizzo.

Capitolo 4

CRITICITA', CONCLUSIONI

SOMMARIO: 1. Elementi di criticità – 2. Conclusioni.

1. Elementi di criticità

Come emerge dalle argomentazioni già svolte, il fine della presente relazione resta quello di esprimere una obiettiva valutazione probabilistica, seppur suffragata dagli strumenti della tecnica professionale, e di attribuire, con una certa cognizione di causa, anche se in un contesto di estrema incertezza quale quello attuale, una valutazione alla partecipazione detenuta da CEIF in IMMOBILIARE CASERMA SRL.

Peraltro, quasi tutti gli elementi sui quali poggia la valutazione della partecipazione societaria non sono inquadrabili in termini di "stima probabile", posto che essa non si fonda su valori di realizzo prospettici, i quali, fisiologicamente, possono anche discostarsi dalle grandezze prefigurate, benchè queste siano state razionalmente determinate; ciò appare tanto più vero nel caso specifico, considerata la complessità della situazione alla data della nomina.

2. Conclusioni

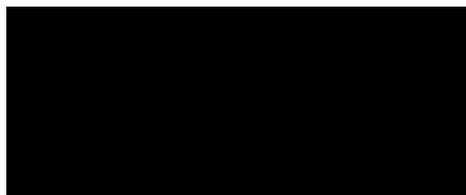
A fronte di tali considerazioni, è opportuno precisare che chi scrive ha ritenuto di impiegare un approccio sostanzialmente prudente, sicché risulta ragionevole ritenere che i rischi impliciti nelle valutazioni prospettiche possano considerarsi neutralizzati da margini di prudenza adottati nella definizione delle componenti positive e negative dalle quali deriva la valutazione finale.

Il sottoscritto rimane a disposizione per qualsiasi chiarimento ed integrazione di quanto

sopra esposto, ove gli organi della procedura ne ravvisassero la necessità.

In fede.

Cesenatico, lì 30 marzo 2016.



ELENCO ALLEGATI:

- Bozza Bilancio 31/12/2015 (All.1)
- Bilancio, corredato di nota integrativa aggiornato al 31/12/2014 (All.2)
- Atto Costitutivo e Statuto (All.3);
- Atto di compravendita immobiliare del 14/12/2009 (All.4);
- Visura Camerale Registro Imprese di Ravenna aggiornata al 11/12/2015 (All.5).

Gli allegati sopra descritti, utilizzati per la redazione del presente elaborato, vengono conservati agli atti dallo scrivente perito estimatore.