
***Relazione di stima del valore
economico delle quote delle
società Bellevue Srl – r.g.e.
mob. n. 2586/2018***

RECONOMISSI...

1 aprile 2019



Indice

1. Introduzione	3
1.1 Oggetto della valutazione e termini dell'Incarico	3
1.2 Finalità della valutazione	4
1.3 Data di riferimento	4
1.4 Documentazione e fonti utilizzate	4
1.5 Ipotesi e limitazioni	5
1.6 Lavoro svolto	6
1.7 Restrizioni all'uso della presente relazione	6
2. Profilo della Società	7
2.1 La Società	7
2.2 La situazione economica e patrimoniale della Società Partecipata	8
2.3 Riepilogo delle rettifiche proposte sul Bilancio di Verifica al 31.12.2018 della Società Partecipata	13
3. Presupposti metodologici	14
3.1 Introduzione	14
3.2 Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow)	14
3.3 Metodo reddituale	16
3.4 Metodi patrimoniali	17
Il metodo patrimoniale semplice	17
Il metodo patrimoniale complesso	17
3.5 Il metodo misto patrimoniale – reddituale	17
3.6 Il metodo dei multipli di mercato	18
4. Determinazione del valore economico della Società	19
4.1 La scelta metodologica: il metodo patrimoniale	19
4.2 L'applicazione del metodo patrimoniale semplice	19
4.3 Sintesi dei risultati	22
5. Conclusioni	23
Appendice	24
1. Elenco della documentazione	24
PwC	2



1. Introduzione

1.1 Oggetto della valutazione e termini dell'Incarico

In data 30 marzo 2018 è stato depositato l'atto di pignoramento, a favore di Vento Daniela, creditore procedente, delle quote di partecipazione (pari al 25% del capitale sociale), di proprietà del Sig. _____ nella società Bellevue Srl (nel seguito "Bellevue" o la "Società") (P.IVA 07803070965). La società, con sede a Milano in Corso Magenta n.96, ha per oggetto l'assunzione, l'acquisto, la cessione e la gestione di partecipazioni, soltanto a scopo di stabile investimento e non nei confronti del pubblico.

In data 27 giugno 2018 lo scrivente ha ricevuto comunicazione di essere stato nominato in data 19 giugno 2018, dalla Dott.ssa Silvia Vaghi - Giudice dell'Esecuzione del Tribunale di Milano Sez. III Civile -, per la procedura esecutiva mobiliare iscritta al numero di ruolo 2586/2018, quale "Ausiliario del Giudice" con il preciso compito di redigere "(...) una prima check-list relativamente alla società oggetto di pignoramento che evidenzi l'effettiva possibilità di collocare sul mercato la quota di cui si discute (ndr., quote detenute dal _____ in Bellevue (le "Quote"))".

In data 19 ottobre 2018 lo scrivente ha depositato nel fascicolo della procedura esecutiva in oggetto una Nota Informativa relativa alla check-list predisposta all'esito delle preliminari attività di valutazione delle quote della società Bellevue, nelle cui conclusioni è stato riportato che: **"in considerazione delle informazioni sopra riportate parrebbe plausibile attribuire astrattamente ad oggi alla Società (e conseguentemente alla quota oggetto di pignoramento) un valore positivo. Tale valore positivo dovrebbe essere oggetto di specifici approfondimenti da effettuarsi nell'ambito di un eventuale incarico di valutazione della quota oggetto di pignoramento; tali approfondimenti, in particolare, dovrebbero avere ad oggetto la verifica del valore della partecipazione detenuta nella società _____ S.r.l. tramite la valutazione dei terreni e fabbricati dalla stessa detenuti con il supporto di un esperto. Infine, con particolare riferimento all'effettiva possibilità di collocare sul mercato la quota oggetto di pignoramento (pari al 25% del capitale), si sottolineano le eventuali difficoltà legate alla cessione a soggetti terzi di una quota non di maggioranza; manifestazioni di interesse potrebbero eventualmente pervenire dagli altri soci della società."**

Successivamente al deposito di tale Nota Informativa, in data 22 novembre 2018 lo scrivente è stato nominato dalla Dott.ssa Silvia Vaghi quale "perito stimatore" delle Quote con il preciso compito di, **"esaminati gli atti e i documenti di causa, acquisita tutta la documentazione utile o solo necessaria presente presso gli uffici pubblici in generale e la Camera di Commercio in particolare, sentiti gli amministratori della società le cui quote sono state pignorate, visionati i libri sociali comunque tenuti dalla società, prese le opportune informazioni presso l'Agenzia delle Entrate, l'agente per la riscossione Equitalia servizi di riscossione s.p.a., l'INPS e l'INAIL o altri istituti pubblici sull'esistenza e l'ammontare di eventuali debiti della società non risultanti dai libri contabili"**, indicare **"il presumibile valore di realizzo ad oggi derivante dalla vendita delle quote sociali di cui si discute"**.

Firmatario della presente relazione è il Dott. Alberto Beretta, socio della società PricewaterhouseCoopers SpA, iscritto nel Registro dei Revisori Contabili ai sensi del Decreto Legislativo 27 gennaio 1992 n.88.

Per svolgere le attività valutative lo scrivente si è avvalso del supporto di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. - Divisione Corporate Finance ("**PwC CF**"), società di consulenza specializzata in operazioni di finanza straordinaria, in particolare nella persona del Dott.



Inoltre, al fine di ottenere un'indicazione aggiornata del valore di mercato dei beni immobili ricompresi nel patrimonio della Società Partecipata per la successiva quantificazione del valore delle Quote, lo scrivente si è avvalso del supporto tecnico dell'Ing. _____, dirigente della società PricewaterhouseCoopers Advisory SpA.

Ai fini della valutazione della quota, lo scrivente ha analizzato dapprima la posta patrimoniale maggiormente significativa della Società rappresentante quasi l'intero attivo della Società (i.e. la partecipazione detenuta nella _____ Srl, di seguito anche la "**Società Partecipata**") e ha poi stimato il presumibile valore di realizzo della quota sociale oggetto di pignoramento. La struttura della relazione è descritta nelle pagine seguenti.

1.2 Finalità della valutazione

Il valore determinato sarà utilizzato come una delle informazioni di supporto per la determinazione del prezzo di vendita delle Quote da parte del delegato per la vendita che sarà nominato dal Tribunale di Milano.

Per valore economico o valore del capitale economico si intende il valore di riferimento di un'impresa in condizioni di autonomia operativa, o di una parte del suo capitale, che può essere negoziato fra compratore e venditore prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione, dalle forze contrattuali che esse esprimono, nonché dalle sinergie eventualmente realizzabili dall'operazione di integrazione.

Ne consegue che tale valore potrebbe differire, anche in modo significativo, sia dal valore soggettivo sia dal prezzo, laddove il primo rappresenta una dimensione di valore calcolata nella prospettiva dell'utilità derivante dall'acquisizione per una specifica parte, mentre il secondo riflette, oltre che considerazioni legate a fattori soggettivi per le parti in causa, fenomeni di carattere contingente legati allo stato della domanda e dell'offerta della specifica attività oggetto di negoziazione.

1.3 Data di riferimento

Data di riferimento per la valutazione in oggetto, è il **31 dicembre 2018** (la "**Data di Riferimento**") e di conseguenza a tale data vengono sviluppati gli elementi di base del processo valutativo. Ai fini dello sviluppo del procedimento valutativo sono state considerate le situazioni economiche e patrimoniali alla data del 31 dicembre 2018 e gli elementi di rilievo intervenuti. In ogni caso, non sono stati portati alla nostra attenzione eventi non inclusi nelle informazioni utilizzate o ulteriori elementi di rilievo intervenuti tra la Data di Riferimento e la data di sottoscrizione della presente Relazione di Stima e che potrebbero avere un impatto rilevante sulle conclusioni rappresentate nel presente documento.

1.4 Documentazione e fonti utilizzate

Ai fini della presente relazione di stima abbiamo richiesto e ottenuto dal referente di Bellevue Srl, nello specifico, il socio _____, i seguenti documenti relativamente alla Società Partecipata:

¹ Iscritto all'ordine degli Ingegneri della Provincia di _____



- Bilancio di esercizio della Bellevue Srl al 31.12.2017;
- Bilancio di verifica della Bellevue Srl al 31.12.2018;
- Verbale dell'assemblea ordinaria della Bellevue Srl del 14.06.2018;
- Bilancio di esercizio della Srl al 31.12.2017;
- Bilancio di verifica della Srl al 31.12.2018;
- Verbale dell'assemblea ordinaria della Srl del 30.07.2018;
- Perizia di Stima dell'Hotel al 30.06.2013;
- Flussi di cassa prospettici di Srl;
- Atto di modifica del mutuo fondiario del 07.01.2019 tra la Banca e la Srl;
- Atto di modifica dell'apertura di credito ipotecario in conto corrente del 7.01.2019 tra la Banca e la Srl;
- Risultati economici dell'anno 2018 dell'Hotel Taormina;
- Contratto di locazione immobile a uso albergo sito in Taormina tra Srl e ;
- Contratto di finanziamento in essere con relativo piano di ammortamento Banca ;
- Stampe da Remote Banking dei movimenti dal 01.01.2019 al 19.03.2019 dei conti correnti bancari in essere;
- Mastrino contabile del conto "debiti verso controllante" dal 01.01.2019 al 01.03.2019;
- Mastrini contabili dal 01.01.2018 al 31.12.2018 dei conti che compongono i debiti verso banca.

Si precisa che in Appendice è presente l'elenco di tutti i documenti richiesti al referente della Società e l'indicazione dell'avvenuto ottenimento o meno.

1.5 Ipotesi e limitazioni

La valutazione è stata sviluppata sulla base delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- la valutazione è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale e in condizioni "normali" di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive conosciute alla data della presente Relazione di Stima e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi;
- la valutazione è basata su informazioni e su documenti predisposti dai referenti della Società, che sono stati da noi verificati sia per ragionevolezza sia per il tramite di procedure di verifica di seguito illustrate. La responsabilità sulla qualità, completezza e sulla correttezza dei dati e delle informazioni compete esclusivamente ai referenti medesimi;
- l'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, non si esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci della Società e della Srl o su qualsiasi altra informazione finanziaria, o sui controlli operativi o interni;



- con riferimento allo svolgimento di verifiche ed accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, connesse a problematiche non riportate nei bilanci e negli altri documenti utilizzati ai fini dell'analisi, si evidenzia che sono stati richiesti al referente della Società, nonché agli Amministratori della società Partecipata Srl, ma non ottenuti: il certificato dei carichi pendenti fiscali, l'estratto di ruolo, informazioni rilevanti rivenienti dal Cassetto Fiscale della società, eventuali cartelle esattoriali e relativi verbali di rottamazione delle stesse. Tuttavia, abbiamo ottenuto dal referente della Società, la conferma scritta della non esistenza di ulteriori passività potenziali rispetto a quanto eventualmente presente nella contabilità aziendale (All. 15). Conseguentemente, ai fini della presente valutazione, si è assunto che sulla Società e la sua Partecipata non gravino passività potenziali di natura fiscale e previdenziale oltre a quanto esposto nelle situazioni contabili utilizzate a riferimento o esposte nel prosieguo della presente relazione;
- l'incarico descritto non prevede l'assistenza e/o la consulenza di natura legale e/o fiscale nell'ambito della possibile operazione di rivalutazione del valore della Società, né alcun giudizio sulla sua fattibilità o convenienza.

1.6 Lavoro svolto

Nell'ambito dell'Incarico abbiamo svolto le attività di seguito riportate.

- Esame dei dati patrimoniali della Società e della Srl.
- Individuazione delle metodologie di valutazione da applicare nella fattispecie; queste ultime sono state individuate sulla base della finalità dell'Incarico, delle informazioni disponibili e del settore di attività in cui opera la Società Partecipata.
- Applicazione delle metodologie di valutazione; in particolare, l'applicazione delle metodologie individuate ha richiesto lo svolgimento di una serie di attività quali l'identificazione dei parametri valutativi necessari.
- Sulla base delle considerazioni emergenti dall'attività svolta e sulla base delle analisi effettuate abbiamo, infine, individuato il valore economico della Società Partecipata e a seguire quello della Società per la quale è stato promosso l'atto di pignoramento delle quote.

1.7 Restrizioni all'uso della presente relazione

La presente relazione di valutazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel Paragrafo denominato 1.2 "Finalità dell'operazione" del presente capitolo e non potrà essere consegnata a terzi al di fuori dei soggetti coinvolti nella presente procedura esecutiva, senza il nostro preliminare consenso.



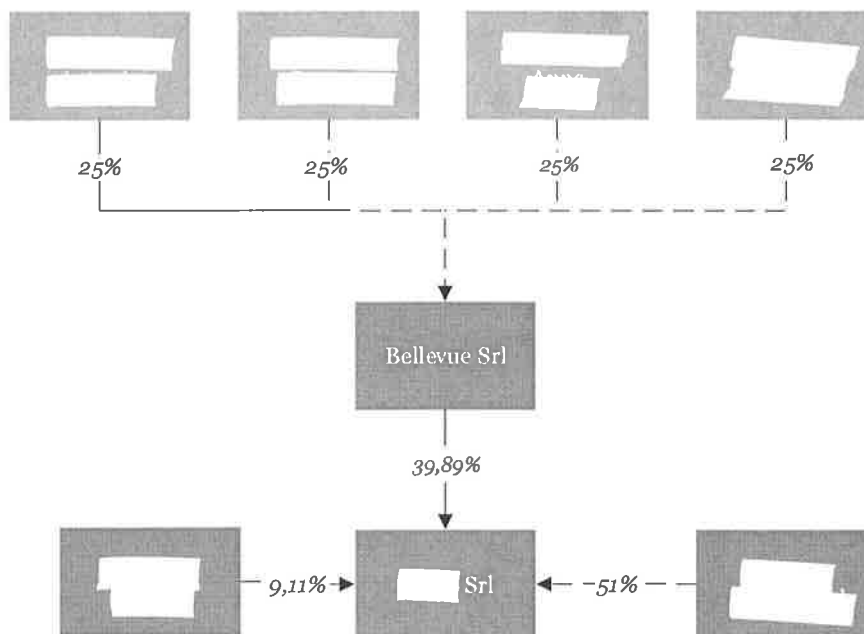
2. Profilo della Società

2.1 La Società

Bellevue Srl (C.F. 07803070965) è una società costituita in data 21 marzo 2012 con sede a Milano in Corso Magenta 96. I soci della società sono:

, tutti singolarmente proprietari del 25% della stessa.

Di seguito viene riportato l'azionariato delle Società e della sua partecipata Srl.



*quota confiscata in data 8 novembre 2017

L'oggetto sociale della Bellevue Srl include l'assunzione, l'acquisto, la cessione e la gestione di partecipazioni, soltanto a scopo di stabile investimento e non nei confronti del pubblico, e l'esercizio, in via non prevalente ed esclusivamente nei confronti di società controllanti, controllate o collegate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile o di società controllate dalla stessa controllante e – quindi – di società operanti all'interno di un medesimo gruppo, delle seguenti attività:

- la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma;
- il rilascio di fidejussioni, avalli e garanzie reali, anche ipotecarie;
- la compensazione di debiti e crediti;

il tutto con tassativa esclusione dell'esercizio di tali attività finanziarie nei confronti del pubblico, dell'esercizio di attività professionali riservate, della sollecitazione del pubblico risparmio e dell'erogazione del credito al consumo, neppure nell'ambito dei propri soci.

La Società risulta a sua volta essere proprietaria di una quota di partecipazione pari al 39,89% del capitale sociale della società Srl (C.F.), società attiva nello sviluppo di progetti immobiliari senza costruzione, costituita in data 21 febbraio 2001 con sede a Messina in Via e posseduta, per una quota pari al 51%, da Srl. Il restante 9,11% risultava posseduto da , ma tale quota risulta essere stata confiscata il 8 novembre 2017;



L'oggetto sociale di _____ Srl include l'organizzazione, lo sviluppo e l'esercizio dell'industria turistico-alberghiera mediante iniziative di ogni genere, in particolare:

- la gestione e conduzione, la sub-conduzione, affittanza e sub-affittanza, sia per conto proprio che di terzi
 - di impianti alberghieri, di villaggi turistici a tipo alberghiero od a carattere misto residenziale, di pensione, di autostelli, di alberghi per la gioventù, di campeggi, di rifugi, di porticcioli turistici, di posti di ristoro, di case per ferie e di riposo per anziani, motel, ristoranti, self-service, bar, snack-bar, centro congressi e/o esposizioni, sia direttamente che mediante intese convenzionale con terzi;
 - di impianti costituenti coefficienti per l'incremento del turismo e la valorizzazione delle caratteristiche climatiche e paesaggistiche, quali stabilimenti termali, balneari e di svago, slittovie, sciovie, panoramiche, funivie, nonché di impianti aventi carattere sportivo e ricreativo;
- la compravendita, la locazione finanziaria ed il noleggio, a scafo nudo ed armato, di imbarcazioni da diporto per la con cessione in noleggio;
- la gestione di scuole di vela, immersione e di altre attività marinare e sportive in genere;
- l'istituzione e la gestione di agenzie per la promozione turistica e l'organizzazione di viaggi isolati ed in comunità di turisti verso la Sicilia, le isole minori ed il mezzogiorno d'Italia;
- la compravendita, la locazione finanziaria, la costruzione, la ristrutturazione, anche mediante demolizione, la riparazione, la manutenzione, la trasformazione di immobili alberghieri.

La Società Partecipata risulta essere proprietaria di un immobile posto in locazione in via _____, ad uso alberghiero, riportato al Catasto Fabbricati del Comune di Taormina al foglio _____; mappale _____ sub. _____, piano S2-8, cat. D/2 e al foglio _____, mappale _____ sub. _____, piano S1, cat. D/1 e al Catasto Terreni del Comune di Taormina al foglio _____ mappale _____, Incolt Ster, HA 00.00.44.

2.2 La situazione economica e patrimoniale della Società Partecipata

Come precedentemente riportato l'attivo della Società al 31.12.2018, pari ad Euro 4.598.055, è principalmente (99,76% del totale attivo) costituito dal valore contabile di una partecipazione del 39,89% detenuta nella _____ Srl.

Al fine di determinare il presumibile valore di realizzo ad oggi derivante dalla vendita delle quote sociali della Società, lo scrivente ha proceduto dapprima ad analizzare la situazione patrimoniale della Società Partecipata e la sua consistenza, composta per lo più dal valore dell'Hotel _____ : concesso in locazione attiva e ubicato in via _____, in Taormina.

La tabella seguente mostra lo Stato Patrimoniale della Società Partecipata relativo all'esercizio sociale chiusosi al 31 dicembre 2017 e la situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018 da bilancio di verifica.



Stato Patrimoniale (Euro)	31.12.2018	31.12.2017
Immobilizzazioni immateriali	51.327	66.327
<i>Costi di impianto e di ampliamento</i>	1.144	1.144
<i>Altre immobilizzazioni immateriali</i>	50.183	65.183
Immobilizzazioni materiali	21.548.552	21.703.552
<i>Terreni e Fabbricati</i>	20.572.403	20.514.659
<i>Impianti e Macchinari</i>	702.270	804.429
<i>Attrezzature industriali e commerciali</i>	102.067	136.481
<i>Altre immobilizzazioni materiali</i>	171.813	247.983
Immobilizzazioni Finanziarie	-	-
Rimanenze	-	-
Crediti	1.776.549	1.707.042
<i>Crediti verso clienti</i>	202.995	150.421
<i>Crediti tributari</i>	1.505.491	1.481.810
<i>Crediti verso altri</i>	68.062	74.811
Disponibilità liquide	4	3.782
<i>Depositi bancari e postali</i>	4	3.782
Ratei e Risconti attivi	17.919	13.234
Totale Attivo	23.394.350	23.493.937
Patrimonio Netto	6.872.405	6.725.588
<i>Capitale sociale</i>	10.000.000	10.000.000
<i>Riserve</i>	-	-
<i>Utile (Perdita) portata a nuovo</i>	(3.274.413)	(3.301.480)
<i>Utile (perdita) d'esercizio</i>	146.818	27.068
Debiti	13.583.555	13.780.876
<i>Debiti verso controllanti</i>	2.563.697	2.654.897
<i>Debiti vs Fornitori</i>	70.199	85.737
<i>Debiti vs Banche</i>	10.700.225	11.012.741
<i>Debiti tributari</i>	152.241	4.580
<i>Debiti vs Altri</i>	97.193	22.921
Ratei e Risconti passivi	2.938.390	2.987.473
Totale Passivo	23.394.350	23.493.937

Valori espressi in Euro

Prendendo in considerazione la situazione economica e patrimoniale alla Data di Riferimento (31 dicembre 2018), la voce principale dell'Attivo è rappresentata dalle **Immobilizzazioni Materiali** (pari a Euro 21.548.552). Tale voce è composta, prevalentemente, da terreni e fabbricati pari a Euro 20.572.403, mentre per la restante parte da impianti e attrezzature, correlate allo stesso albergo, per Euro 976.149.

Si precisa, che la voce dei terreni e fabbricati si riferisce principalmente all'immobile Hotel sito in Taormina per un importo pari a Euro 20.442.495 e ad oneri accessori capitalizzati nel tempo. Tra gli oneri accessori sono ricomprese le spese dirette ed inerenti all'immobile che si riferiscono per



la maggior parte a opere edilizie, spese di direzione lavori e consulenze tecniche, forniture dirette ed interessi passivi.

L'hotel è stato concesso in locazione per effetto di un contratto stipulato tra [redacted] Srl e [redacted] in data 11 marzo 2015. Tale contratto ha durata pari a diciotto anni a partire dalla data di consegna dell'immobile e prevede il rinnovo tacito a scadenza di nove anni in nove anni. Il relativo canone di affitto a regime è pari al 23% del fatturato dell'hotel, con un minimo garantito pari a Euro 700.000 annui.

Al fine di ottenere un'indicazione aggiornata del valore di mercato dei beni immobili ricompresi nel patrimonio della Società per la successiva quantificazione del valore delle Quote, lo scrivente si è avvalso del supporto dell'Ing. [redacted] dipendente e dirigente della società PricewaterhouseCoopers Advisory SpA. Secondo quanto indicato nella relazione "Relazione di stima dell'Hotel sito in Via [redacted], Taormina (ME)" da quest'ultimo predisposta e allegata alla presente Relazione, (All. 18) **i valori contabili delle Immobilizzazioni Materiali³ iscritte a bilancio risultano essere sostanzialmente congrui.**

La voce **Immobilizzazioni Immateriali** (pari a **Euro 51.327**) si riferisce a:

- Costi di impianto e di ampliamento per Euro 1.144;
- Altre immobilizzazioni immateriali per Euro 50.183. Tale voce si riferisce ad oneri accessori sostenuti per l'ottenimento del mutuo immobiliare, delle relative erogazioni a stato di avanzamento lavori e del c/c ipotecario. In particolare, si tratta di compensi notarili, compensi per le perizie di stima, dell'imposta sostitutiva e degli oneri bancari.

La voce **Crediti** (pari a **Euro 1.776.549**) si riferisce a:

- Crediti tributari per Euro 1.505.491, relativi a: credito iva richiesta a rimborso per Euro 1.481.810, acconti d'imposta per Euro 23.673, ritenute d'acconto per Euro 8.

Per quanto riguarda il credito iva, dalla Nota Integrativa al Bilancio 2017 depositato, si è appreso che sarebbe in corso un procedimento tributario in attesa della sentenza della Cassazione. Abbiamo richiesto, ma non ottenuto documentazione a supporto di tale contenzioso, con riferimento al quale ci è stato riferito che la Società Partecipata sarebbe ancora in attesa della relativa sentenza. Tuttavia, anche in conseguenza della definizione del rischio di soccombenza come "possibile" da parte del legale di riferimento della Società, si considera prudentiale ipotizzare una svalutazione parziale (50%) di tale credito:

Nr.	Descrizione	Causale	Dare	Avere
1	(CE) Accantonamento a fondo svalutazione crediti	Acc.to F.do Sval. Crediti	740.905	
2	(SP) F.do sval. Credito iva rich. a rimborso	F.do Sval. Crediti		740.905

Valori espressi in Euro

- Crediti verso altri per Euro 68.062, relativi principalmente ad un acconto Enel e a partite da riconciliare della quale non è stata fornita ulteriore documentazione a supporto.

Infine, i **Ratei e Risconti attivi** sono pari a **Euro 17.919**.

Con riferimento al **Patrimonio Netto** (pari a **Euro 6.872.405**), esso comprende principalmente la voce **Capitale Sociale** per un importo pari ad **Euro 10.000.000**, nonché perdite portate a nuovo dagli esercizi precedenti pari a Euro 3.274.413. Si rileva che la Società al 31.12.2018 presenta un Utile d'Esercizio pari a Euro 146.818.

² Iscritto all'ordine degli Ingegneri della Provincia di [redacted]

³ Si precisa che tutte le immobilizzazioni materiali, ivi inclusi impianti, macchinari e attrezzature sono parte integrante dell'albergo o strettamente correlate all'attività svolta al suo interno su cui si basa la valutazione stessa e, pertanto, il valore della perizia dell'immobile viene confrontato con l'intero valore netto contabile delle immobilizzazioni materiali.



Con riferimento al **Passivo**, esso consiste principalmente in:

- **Debiti verso controllanti** (per Euro 2.563.697), relativi al debito Ires, che la società trasferirà alla SpA in qualità di consolidante fiscale, per Euro 37.468 e ad una linea di credito concessa dalla , a medio termine per Euro 2.431.229, oltre agli interessi maturati nell'anno 2018. Abbiamo richiesto, ma non ottenuto il contratto di finanziamento in essere con la controllante e il relativo piano di ammortamento. Pertanto, non abbiamo potuto ricalcolare puntualmente gli interessi (che risultano essere coerenti con quelli registrati nell'esercizio precedente), né abbiamo potuto verificare eventuali rimborsi di quote capitale che contabilmente risultano essere pari ad Euro 187.640.
- **Debiti bancari** (per Euro 10.700.225), relativi principalmente ad un mutuo ipotecario sottoscritto con (pari a Euro 8.485.597) e ai debiti verso lo stesso istituto bancario (pari a Euro 1.705.072) relativi ad un contratto di apertura di credito garantito da ipoteca, cui la Società attinge secondo le proprie esigenze di liquidità a breve termine. Abbiamo richiesto e non ottenuto dal referente i relativi contratti, mentre abbiamo acquisito l'atto di modifica del mutuo fondiario e l'atto di modifica dell'apertura di credito, entrambi stipulati in data 7 gennaio 2019.

Per quanto concerne l'atto di modifica del mutuo del 7 gennaio 2019, le parti hanno convenuto la restituzione del residuo debito (pari a Euro 8.482.675⁴) nel seguente modo:

- mediante rimborso di quote di capitale semestrali per Euro 2.808.693;
- mediante rimborso in unica soluzione il 10.10.2032, data di scadenza del mutuo, della quota capitale residua di Euro 5.673.982.

Le rate, da corrispondere semestralmente in via posticipata il 10 aprile e il 10 ottobre di ciascun anno, saranno pertanto composte da:

- La quota capitale della tranche di debito;
- Gli interessi maturati relativi ad entrambe le tranche del debito residuo;
- L'importo di Euro 9.327,64, corrispondente alla quota di interessi maturati nel periodo di sospensione dal 10.04.2016 al 10.10.2017.

Abbiamo richiesto e ottenuto dal referente della società, come documentazione a supporto, i mastrini contabili dei conti che compongono i debiti bancari e le stampe di Remote Banking dal 01.01.2019 al 19.03.2019, mentre non sono stati ottenuti gli estratti conto bancari al 31.12.2018 per tutti i conti bancari in essere alla data. Si rileva che il debito in bilancio di verifica al 31.12.2018 riferito al contratto di mutuo e la relativa quota interessi risultano essere in linea con le condizioni riportate nell'atto di modifica del mutuo datato 07.01.2019.

Con riferimento all'atto di modifica del 7 gennaio 2019 del contratto di apertura del credito, è stato ridotto il limite massimo all'importo di Euro 2.100.000, stabilendo che il finanziamento debba ridursi di Euro 75.000 ogni sei mesi. Il saldo debitore al 7.01.2019, data di stipula dell'atto di modifica, risulta essere pari a Euro 1.634.555. Abbiamo richiesto e ottenuto come documentazione a supporto le stampe di Remote Banking dal 01.01.2019 al 19.03.2019 e

⁴ La differenza tra l'importo presente nella situazione contabile al 31.12.2018 (pari a Euro 8.485.597) e l'importo del debito residuo presente nell'atto di modifica del mutuo (pari a Euro 8.482.675), è dovuta alla contabilizzazione della quota capitale riferita alla 17° rata, per un importo inferiore di 2.922 rispetto a quanto presente nel piano di ammortamento del mutuo. Tale differenza è stata considerata non significativa.



il mastrino contabile al 31.12.2018 del relativo debito bancario. Dall'analisi della suddetta documentazione emerge che la differenza tra quanto riportato al 31.12.2018 nel bilancio di verifica e quanto riportato nell'atto di modifica al 7.01.2019 è dovuta da due movimentazioni bancarie intercorse nella prima settimana di gennaio 2019, e precisamente a:

- o Disposizione di un bonifico in data 02.01.2019 pari a Euro 649,83;
- o Ricevimento di un bonifico disposto da relativo all'incasso del canone di affitto dell'Hotel dato in locazione in data 03.01.2019 pari a Euro 71.167.

Pertanto, si rileva che il debito in bilancio di verifica al 31.12.2018 riferito al contratto di apertura credito e la relativa quota interessi risultano essere in linea con le condizioni riportate nell'atto di modifica del 07.01.2019.

- **Debiti tributari** (per Euro **152.241**) relativi principalmente ai debiti verso l'Erario per iva dilazonato per Euro 46.987 e a debito per Euro 5.254 e alla stima delle imposte correnti (Ires e Irap) pari a **Euro 100.000**.
- **Debiti verso fornitori** (per Euro **70.199**), relativi a:
 - o Debiti verso fornitori pari a Euro 15.486.
 - o Debiti per fatture da ricevere pari a Euro 54.713.
- **Altri debiti** (per Euro **97.193**), relativi principalmente a IMU e tassa sui rifiuti del Comune di Taormina.
- **Ratei e Risconti passivi** (per Euro **2.938.390**), relativi principalmente alla postergazione di un contributo in conto impianti di originari Euro 3.609.380 concesso a favore della Società da parte della Regione Sicilia per il progetto di ristrutturazione dell'Hotel di Taormina. Tale contributo viene gradualmente riconosciuto a Conto Economico per la quota annua di competenza rinviando il residuo agli esercizi successivi tramite l'iscrizione del relativo risconto passivo.



2.3 Riepilogo delle rettifiche proposte sul Bilancio di Verifica al 31.12.2018 della Società Partecipata

Di seguito si riporta il riepilogo delle rettifiche che, in base alle risultanze delle procedure svolte, che andrebbero apportate alla situazione economico/patrimoniale provvisoria al 31.12.2018 da noi ottenuta:

- 1) Svalutazione del Credito iva chiesto a rimborso; nella tabella di seguito si riporta la scrittura proposta:

Nr.	Descrizione	Causale	Dare	Avere
1	(CE) Accantonamento Fondo Svalutazione Crediti	Accant. F.do svalutazione Credito IVA	740.905	
2	(SP) Fondo Svalutazione Crediti	F.do svalutazione Credito IVA		740.905

Valori espressi in Euro

Di seguito si riportano gli impatti delle rettifiche da noi proposte sul risultato d'esercizio e sul patrimonio netto della Società Partecipata. Come si evince dalla tabella di seguito riportata, abbiamo ipotizzato gli impatti fiscali delle rettifiche proposte sulla base delle aliquote fiscali (Ires e Irap) vigenti. A tale riguardo si precisa che gli impatti fiscali sono stati da noi stimati in mancanza di informazioni di dettaglio sulla fiscalità della Società in termini di imposte differite e pertanto non possiamo escludere un effetto fiscale effettivo diverso rispetto alla nostra stima.

Dettaglio Patrimonio Netto della Società

Descrizione	Patrimonio netto da Bilancio di Verifica 31.12.2018	Effetto lordo rettifiche	Stima effetto fiscale rettifiche	Effetto netto totale	Patrimonio netto rettificato
Capitale sociale	10.000.000				10.000.000
Riserve	-				-
Perdita portata a nuovo	(3.274.413)				(3.274.413)
Utile (Perdita) dell'esercizio	146.818	(740.905)	206.712	(534.193)	(387.375)
Totale Patrimonio Netto	6.872.405				6.338.213

Valori espressi in Euro



3. Presupposti metodologici

3.1 Introduzione

I metodi di stima del capitale economico delle aziende si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie basate su:

- il ritorno finanziario atteso dall'investimento, cioè sui flussi di cassa che esso è atto a generare nel futuro, dal momento attuale alla sua completa liquidazione (metodo dei flussi di cassa attualizzati o DCF - *Discounted Cash Flow*);
- i redditi che l'investimento è atto a produrre nel futuro (metodo reddituale);
- il valore patrimoniale corrente (metodo patrimoniale);
- l'unione dei principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (metodo misto patrimoniale - reddituale e metodo dell'*Economic Profit*);
- l'analisi comparativa di società e transazioni comparabili (metodo dei multipli).

Riportiamo nelle pagine seguenti la descrizione dei metodi utilizzati nel contesto dell'analisi.

3.2 Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow)

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati si ispira al concetto generale che il valore di un'azienda sia pari al valore attualizzato dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione;
- valore residuo, cioè il valore del complesso aziendale derivante dal periodo al di là dell'orizzonte di previsione.

Nell'approccio che considera i flussi operativi (approccio *unlevered*), al fine di ottenere il valore economico del capitale investito operativo (*Enterprise Value*), i flussi di cassa considerati sono i *Free Cash Flow* operativi (FCF), i quali vengono scontati al WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

Il valore così ottenuto viene rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione e dell'ammontare del valore delle eventuali attività non operative (*Surplus Assets*) ottenendo così il valore del capitale economico (*Equity Value*).

La formula generale in base alla quale si procede alla determinazione del valore del capitale economico dell'azienda è così rappresentabile:

$$Equity Value = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1 + WACC)^i} + TV + SA - PFN$$



dove:

FCF = free cash flow, o flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa;
WACC = costo medio ponderato del capitale;
n = periodo di previsione esplicita;
TV = valore attuale del valore residuo (*Terminal Value*), ossia il valore derivante dai flussi finanziari prodotti al di là dell'orizzonte di previsione esplicita;
SA = Surplus Assets;
PFN = Posizione finanziaria netta.

COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE – WACC

Il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC) è determinato come media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di terzi, al netto degli effetti fiscali.

La formula del WACC è quindi:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(D + E)} + K_d \times (1 - t_c) \times \frac{D}{(D + E)}$$

dove:

K_e = costo del capitale proprio;
E/(D+E) = percentuale del capitale proprio sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito);
K_d = costo del capitale di debito prima delle imposte;
t_c = aliquota d'imposta ("scudo fiscale");
D/(D+E) = percentuale del capitale di debito sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito).

Il costo del capitale proprio rappresenta il rendimento che ci si aspetta, in condizioni non influenzate da fenomeni contingenti, dal settore di appartenenza dell'azienda ed è stato calcolato utilizzando il *Capital Asset Pricing Model*, attraverso la formula:

$$K_E = r_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_p$$

dove:

K_e = costo del capitale proprio;
R_f = tasso privo di rischio (*risk-free rate*), pari al rendimento offerto nel medio-lungo termine da investimenti quali i titoli di stato;
b = coefficiente "beta" espressivo del rischio che caratterizza la particolare impresa rispetto al mercato finanziario in generale;
R_m - R_f = premio per il rischio azionario, ovvero il rendimento addizionale richiesto da un investitore avverso al rischio rispetto al rendimento delle attività prive di rischio; esso è pari alla differenza tra il rendimento medio del mercato azionario e il tasso privo di rischio;
S_p = Small size premium o Additional premium, ovvero il rendimento addizionale richiesto dall'investitore razionale che investe in società di piccole dimensioni o non quotate, che comportano una minore liquidabilità dell'investimento.

Il costo del debito finanziario (*K_d*) è il tasso di interesse al quale si ipotizza l'azienda possa finanziarsi. Questo tasso è solitamente stimato facendo riferimento a tassi di mercato, considerando uno spread



per riflettere il potere contrattuale delle società nei confronti dei fornitori di capitale di debito. Il costo del debito deve essere considerato al netto dell'aliquota d'imposta "t", al fine di tenere conto del risparmio fiscale generato dalla deducibilità degli oneri finanziari.

3.3 Metodo reddituale

Il valore di un'azienda, secondo il metodo reddituale, deriva unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Per determinare il reddito atteso, si tratta di definire una funzione di capitalizzazione, nel senso che la determinazione del valore attribuibile al capitale economico dell'impresa (*Equity Value*) si suppone, per ipotesi, formata dalla serie dei valori attuali dei redditi futuri dell'impresa.

La formula comunemente adottata corrisponde all'ipotesi di durata a tempo indefinito della vita dell'azienda e si esprime come segue:

$$Equity Value = \frac{R}{i}$$

dove:

R = reddito netto medio - normale atteso;
 i = tasso di capitalizzazione.

La definizione quantitativa del reddito medio normale atteso si può delineare attraverso le seguenti ipotesi di stima:

- supponendo la conservazione dei risultati consuntivi ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici);
- mediante la proiezione dei risultati storici nel futuro, in funzione del probabile comportamento di alcune variabili. Ad esempio: dimensione dell'attività svolta, livello dei prezzi unitari, grado di produttività del lavoro, incidenza di costi generali oppure di oneri finanziari, ecc. (metodo di proiezione dei risultati storici);
- assumendo i risultati economici espressi nel budget e nei piani aziendali per definiti periodi futuri (metodo dei risultati programmati);
- definendo nuove condizioni di gestione futura e valutandone le probabili conseguenze in termini di reddito (metodo dell'innovazione).

La scelta del tasso di capitalizzazione è un aspetto centrale di questo procedimento. Il criterio generalmente preferito è quello del cosiddetto tasso – opportunità, che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di rischio.

Il tasso utilizzato per capitalizzare il reddito normale atteso è il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* o WACC). Per maggiori dettagli con riferimento al calcolo del tasso di capitalizzazione si faccia riferimento al Paragrafo denominato "Il metodo dei flussi di cassa attualizzati" del presente capitolo.



3.4 Metodi patrimoniali

Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il capitale dell'azienda e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Il metodo patrimoniale assume, come punto di partenza, il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione di solito degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci.

Al patrimonio netto contabile di cui sopra vengono apportate le seguenti rettifiche:

- rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili;
- rettifiche necessarie per recepire la plusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale).

Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso si basa sul presupposto che i beni intangibili quali la tecnologia, l'addestramento, le capacità del personale, i marchi, il portafoglio prodotti, la clientela abbiano spesso un peso decisivo nel determinare il reale valore complessivo dell'impresa.

I suddetti elementi immateriali sono sovente fenomeni che in parte si sovrappongono e quindi è più agevole comprenderli in un unico valore. Il presupposto necessario ed ineliminabile per attribuire un valore a tali beni intangibili è la capacità reddituale dell'impresa.

Al patrimonio netto contabile, rettificato come nel caso dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, viene sommato il valore attribuibile ai beni immateriali individuati.

3.5 Il metodo misto patrimoniale – reddituale

Un metodo diffuso di stima per aziende (soprattutto industriali) è il metodo misto patrimoniale - reddituale. Sua caratteristica essenziale è la ricerca di un risultato conclusivo che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico.

Il metodo in questione è idoneo a identificare, attraverso una stima autonoma, il goodwill. Questo procedimento gode, anche a livello internazionale, di ampio credito.

La formula comunemente adottata è così rappresentata (secondo l'approccio cosiddetto *equity side*):

$$Equity Value = K + \sum_{i=1}^n \frac{(R_i - r \times K)}{(1 + k_e)^i}$$



dove:

K = capitale netto rettificato
 K_e = costo del capitale proprio (tasso di attualizzazione del sovra-reddito);
 R = reddito netto atteso per il futuro;
 r = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato;
 n = numero definito e limitato di anni.

Tale metodologia, nella versione cosiddetta *asset side*, si richiama alla teoria dell'*Economic Value Added* (EVA) e si basa sul presupposto che il *goodwill* individuato corrisponda, sostanzialmente, all'EVA.

3.6 Il metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ad esse relative.

Lo schema di applicazione di tale approccio di valutazione si articola nei seguenti punti:

- **Identificazione delle società comparabili:** l'appropriata selezione del campione di società comparabili rappresenta uno dei passi principali alla base di tale metodologia. La significatività dei risultati è strettamente dipendente dall'omogeneità del campione. Nella selezione delle società comparabili si è soliti tener conto di vari fattori, tra i quali, il settore di riferimento, il rischio dell'attività, la dimensione della società, la diversificazione geografica, la redditività, l'attendibilità dei dati finanziari e l'intensità di scambio dei titoli nel mercato azionario.
- **Definizione dell'intervallo temporale di riferimento:** la determinazione dell'intervallo temporale di riferimento ha solitamente il fine di neutralizzare eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative; nel contempo, ha il compito di riflettere le informazioni rese disponibili al mercato. Questa fase implica, in particolare, la scelta fra l'utilizzo di una media relativa ad un determinato intervallo temporale e l'applicazione di un valore puntuale.
- **Determinazione dei multipli ritenuti più significativi:** sussistono numerosi rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio dei multipli di mercato. La scelta dei multipli più significativi avviene solitamente sulla base delle caratteristiche del settore e del campione in esame.
- **Applicazione dei multipli alle società in esame:** i multipli ottenuti dall'analisi del campione di confronto sono applicati alle corrispondenti grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie della società oggetto di valutazione.



4. Determinazione del valore economico della Società

4.1 La scelta metodologica: il metodo patrimoniale

La scelta della metodologia di valutazione è stata effettuata considerando le caratteristiche della Società, la natura delle sue attività, la finalità dell'operazione che ha richiesto la valutazione e le informazioni disponibili. In particolare ai fini della scelta dell'impostazione metodologica si è tenuto conto di:

- natura di società *holding* di partecipazioni di Bellevue Srl;
- ambito di procedura esecutiva nel quale si valutano le quote di proprietà del
- informazioni acquisite dalla Società.

Sulla base delle considerazioni anzidette e tenuto conto del set informativo a disposizione, nel presente Documento si è ritenuto opportuno adottare l'approccio definito **patrimoniale semplice** ("Metodo Patrimoniale") in quanto, nelle circostanze, ritenuta la più adatta a stimare il valore della Società.

Attraverso tale approccio, infatti, il valore della società oggetto di analisi viene determinato quale somma dei valori delle proprie componenti riespresse a valori correnti. Nel caso in analisi, tuttavia, la componente principale di valore risulta essere la quota pari al 39,89% detenuta in , che, come riportato nel paragrafo 2.2, rappresenta circa il 99,76% dell'attivo della Società oggetto di analisi.

Anche ai fini della valutazione della partecipazione si è ritenuta idonea l'applicazione del Metodo Patrimoniale, in quanto, nelle circostanze, ritenuto il più adatta a stimarne il valore, in considerazione della preponderanza del contributo delle immobilizzazioni, in particolare dell'immobile, sull'attivo della Partecipata.

L'applicazione della metodologia selezionata è riportata nei Paragrafi successivi.

4.2 L'applicazione del metodo patrimoniale semplice

Ai fini della determinazione del valore del capitale economico sia di Bellevue, sia di è stato adottato il Metodo Patrimoniale. In particolare, considerando l'assenza di componenti di valore significative riconducibili ad intangibili specifici è stato impiegato il metodo patrimoniale semplice.

Secondo tale impostazione valutativa, il valore dell'azienda corrisponde con il patrimonio netto rettificato ("Patrimonio Netto Rettificato"), definito come somma algebrica del patrimonio netto contabile e delle plusvalenze e minusvalenze accertate, dedotti gli oneri fiscali potenziali:

$$K = PN + [(P_1 + P_2 + \dots) - (M_1 + M_2 + \dots)] * (1 - t)$$



dove:

K = Patrimonio Netto Rettificato;
PN = Patrimonio Netto Contabile;
P = Plusvalenze potenziali;
M = Minusvalenze potenziali;
t = aliquota fiscale.

Per la valutazione della Società sono stati considerati come dati di riferimento le attività e le passività risultanti dalla situazione patrimoniale al 31.12.2018. Come si evince dalla tabella riportata sotto, il patrimonio netto contabile della stessa corrisponde a circa Euro 4,6m.

Stato Patrimoniale (Euro/000)	2018
Immobilizzazioni finanziarie	4.587,0
Immobilizzazioni	4.587,0
Altri crediti	1,9
Altri debiti	(0,0)
Capitale circolante netto	1,8
Capitale Investito Netto	4.589
Capitale Sociale	56
Riserve	4.544
Utile/(Perdita) dell'esercizio	(3)
Patrimonio Netto	4.598
Posizione Finanziaria Netta	(9)
Fonti di Finanziamento	4.589

Per la determinazione del valore economico della Società, si è proceduto alla valorizzazione della quota detenuta in . A tale fine, sono stati considerati, come dati di riferimento le attività e le passività, come riportati nel paragrafo 2.2, risultanti dalla situazione patrimoniale al 31.12.2018. Il patrimonio netto della Società Partecipata è stato, dunque, rettificato al fine di rappresentare a valori correnti l'immobile di proprietà, ossia l'Hotel locato in via , a Taormina.

Tale rettifica deriva dalla stima del Fair Value dell'immobile effettuata dall'Ing. , dipendente e dirigente della società PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.; secondo quanto indicato nella relazione "Relazione di stima dell'Hotel sito in , Taormina (ME)" (All. 18) da quest'ultimo predisposta. È stato, inoltre, considerato un effetto fiscale latente sulla rivalutazione dell'immobile.

Per quanto riguarda la stima del carico fiscale implicito è stata considerata un'aliquota t pari al 20%. Le ragioni sottostanti l'utilizzo di un'aliquota minore rispetto quella fiscalmente riconosciuta risiedono in diverse considerazioni di carattere valutativo, le quali possono essere riassunte come segue:

- il realizzo dei maggior valori configura un carico fiscale differito nel tempo;
- il carico fiscale conseguente al realizzo assume natura unicamente potenziale.

In ambedue i casi si tratta di anticipare a oggi valori destinati, probabilmente, al realizzo in un tempo futuro indefinito. Tale incertezza, legata quindi sia al profilo di alienazione incerta che al profilo temporale dell'onere fiscale potenziale, fa sì che la migliore prassi in materia adotti aliquote minori rispetto quelle vigenti alla data di valutazione.

La tabella di seguito rappresenta le rettifiche di valore sull'immobile:



(Euro/000)	
Valore Contabile Immobile	21.549
Valore Immobile da Perizia	21.910
Rettifica di Valore Lorda	361
<i>Aliquota fiscale</i>	20%
Effetto fiscale	(72)
Rettifica di Valore Netta	289

Di seguito, tenuto conto della rettifica sul valore del Fabbricato, nonché delle rettifiche ai dati contabili riepilogate nel paragrafo 2.3, è riportato il valore del Patrimonio Netto Rettificato della Partecipata:

(Euro/000)	
Rettifica Netta Immobile	289
Altre Rettifiche Nette	(534)
Totale Rettifiche	(245)
Patrimonio Netto da Bilancio	6.872
Patrimonio Netto Rettificato	6.627

Il valore della Società oggetto di analisi è stato dunque determinato rettificando del valore corrente della quota detenuta nella Società Partecipata i dati di bilancio al 31 dicembre 2018. Tale analisi è riportata di seguito:

(Euro/000)	
Patrimonio Netto Rettificato Partecipata	6.627
<i>Percentuale di Possesso</i>	40%
Quota Patrimonio Netto Rettificato	2.644
<i>Sconto di Minoranza</i>	25%
Quota Patrimonio Netto Rettificato scontata	1.983
Valore di Carico	4.587
Rettifica di Valore	(2.604)

Non è stato considerato l'effetto fiscale sulla minusvalenza implicita derivante dalla determinazione del Fair Value della partecipazione in quanto, essendo essa in regime di *Participation Exemption*, tale minusvalenza risulta totalmente indeducibile per i soggetti IRES.

Il conseguente valore della quota oggetto di pignoramento è riportato di seguito:

(Euro/000)	
Patrimonio Netto da Bilancio	4.598
Rettifica di Valore	(2.604)
Patrimonio Netto Rettificato	1.994
<i>Percentuale di Possesso</i>	25%
Quota Patrimonio Netto Rettificato	498
<i>Sconto di Minoranza</i>	25%
Quota Patrimonio Netto Rettificato scontata	374



4.3 Sintesi dei risultati

Nell'ambito della valutazione delle quote oggetto di pignoramento di proprietà del *_____*, considerando il set informativo a disposizione, è stato adottato il metodo patrimoniale semplice.

L'esercizio valutativo è consistito principalmente nella determinazione di un Patrimonio Netto Rettificato, definito aggiungendo, al patrimonio netto contabile alla Data di Riferimento, le plusvalenze/minusvalenze potenziali rivenienti dalle analisi sviluppate.

L'esercizio valutativo ha così determinato un valore economico della quota detenuta nella Società da *_____* che si attesta a circa **Euro 374k**.



5. Conclusioni

Sulla base del lavoro svolto, illustrato nel documento, e sulla base della metodologia valutativa prescelta, ossia il metodo patrimoniale semplice, riteniamo che il valore economico attribuibile alla società Bellevue Srl alla Data di Riferimento del 31 dicembre 2018 possa attestarsi in un intorno di **Euro 1.994k**. Di conseguenza, adottando uno sconto di minoranza pari al 25%, si ritiene che il valore della quota di partecipazione oggetto di pignoramento, corrispondente al 25% del capitale sociale di Bellevue Srl, risulti essere pari a circa **Euro 374k**.

Si precisa infine che tale valore è stato identificato nell'ambito delle finalità valutative di cui al Paragrafo 1.2 e considerate le ipotesi e limitazioni espresse nel Paragrafo 1.5 della presente Perizia.

Milano, 1 aprile 2019

PricewaterhouseCoopers SpA


Alberto Beretta
(Consulente Tecnico)



Appendice

1. Elenco della documentazione

Documento	Ricevuto	Note	Allegato n.,
Contratto di locazione	si		All. 1 della Relazione di stima dell'Hotel
Business Plan - Risorse e impieghi	si		All. 2 della Relazione di stima dell'Hotel
Perizia di stima del valore di mercato dell'Hotel di Taormina	si		All. 3 della Relazione di stima dell'Hotel
Bilancio di esercizio Bellevue srl al 31.12.2017	si		4
Situazione contabile Bellevue srl al 31.12.2018	si		5
Verbale dell'assemblea ordinaria Bellevue srl del 14.06.2018	si		6
Bilancio di esercizio srl al 31.12.2017	si		7
Situazione contabile srl al 31.12.2018	si		8
Verbale dell'assemblea ordinaria l' 1 del 30.07.2018	si		9
Atto di modifica del mutuo fondiario del 07.01.2019	si	1a	10
Atto di modifica dell'apertura di credito ipotecario in conto corrente del 07.01.2019	si		11
Risultati economici dell'anno 2018 dell'Hotel di Taormina	si		12
Piano di ammortamenti	si		13
Contratti di finanziamento in essere con relativo piano di ammortamento controllante	no		-
Documentazione a supporto dei contenziosi in essere con l'Erario	no		-
Estratti conto bancari al 31.12.2018 per tutti i conti bancari in essere alla data	no		-
Stampe del Remote Banking contenente i movimenti dal 01.01.2019 al 19.03.2019	si		14
Certificato carichi pendenti da richiedere all'agenzia delle Entrate territorialmente competente (a cura del Legale rappresentante della società)	no		-
Estratto di ruolo	no		-
Informazioni rilevanti rinvenienti dal Cassetto Fiscale della Società	no		-
Dettaglio dei Risconti Passivi	no	Il referente specifica "...sono pro quota dei contributi POR Sicilia ottenuti per la ristrutturazione che venono abbattuti in proporzione agli ammortamenti"	-
Conferma che non vi siano ulteriori passività potenziali non registrate	-	Il referente specifica "non esistono passività se non quelle indicate nei bilanci"	15
Mastrino contabile del conto "debiti verso controllante" dal 01.01.2019 al 01.03.2019	si		16
Mastrini contabili dal 01.01.2018 al 31.12.2018 dei conti che compongono i debiti verso banca	si		17
Perizia di stima dell'Hotel sito in Taormina (ME)	-		18

