

TRIBUNALE DI LIVORNO



LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N.4/2022



SRL

Giudice Delegato: dott. Gianmarco Marinai

Curatore: dott.ssa Barbara Puliti



**BREVE RELAZIONE SUL VALORE DI STIMA ATTRIBUIBILE ALLA
QUOTA DI PARTECIPAZIONE IN PROGETTO ZETA SRL**

Perito estimatore: dott.ssa Barbara Puliti



INDICE

Premesse	pag. 3
Oggetto della relazione e identificazione della quota da valutare	pag. 3
Data di riferimento della stima e fonti informative utilizzate	pag. 4
Processo di stima del valore di una azienda o di una partecipazione: profili metodologici	pag. 5
Il metodo di valutazione patrimoniale	pag. 6
Il metodo di valutazione reddituale	pag. 6
Il metodo di valutazione misto patrimoniale-reddituale	pag. 7
I metodi di valutazione secondo criteri finanziari	pag. 8
I metodi di valutazione secondo criteri comparativi	pag. 9
Il metodo di valutazione adottato e le ragioni della scelta	pag. 10
VALUTAZIONE E DETTAGLI DELLE SINGOLE POSTE	pag. 11
<i>Valutazione e dettagli delle attività</i>	pag. 11
IMMOBILIZZAZIONI	pag. 11
ATTIVO CIRCOLANTE	pag. 14
RATEI E RISCONTI ATTIVI	pag. 14
<i>Valutazione e dettagli delle passività</i>	pag. 14
Situazione patrimoniale analitica rettificata	pag. 17
CONCLUSIONI	pag. 18

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Premesse

La sottoscritta Barbara Puliti nata a Firenze il 21 agosto 1980, codice fiscale PLTB80M61D612J, con studio In Cecina (LI), piazza Guerrazzi n.8, email puliti@studiogiardiniepuliti.it, indirizzo pec b.puliti@legalmail.it, iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili di Livorno al n.515, la quale riveste la carica di Curatore nella Liquidazione Giudiziale n.4/2022 di srl, al fine di contenere i costi di procedura e nella consapevolezza che la presente relazione di stima sarà fortemente semplificata, esegue in proprio la presente valutazione, senza conferire incarichi a terzi, così come previsto dal Programma di Liquidazione già depositato e approvato.

Come si avrà modo di ribadire in più punti della presente relazione, questa sarà estremamente semplificata in virtù della particolarità dell'“oggetto” che si andrà a valutare, poiché trattasi di quota partecipativa in srl che non svolge alcuna attività operativa, ma che, a sua volta, è una “holding” che detiene un'unica partecipazione.

Oggetto della relazione e identificazione della quota da valutare

La finalità del presente elaborato è la determinazione del valore attribuibile alla quota di partecipazione del 30% del capitale della PROGETTO ZETA SRL di proprietà della società srl, in liquidazione giudiziale.

La stima del valore di quote del capitale presuppone la determinazione del valore dell'azienda sottostante le medesime partecipazioni oggetto di stima, pertanto si procede innanzitutto a identificare e descrivere la società suddetta.

La PROGETTO ZETA srl è stata costituita in data 11 agosto 1994 ed è stata iscritta al Registro Imprese in data 20 settembre 1994.

Ai sensi dello statuto, la società ha per oggetto:

- a) L'attività di acquisto, costruzione, vendita e gestione di beni immobili di qualsiasi genere e natura. Per la realizzazione del suddetto scopo la società potrà anche assumere partecipazioni o quote in società aventi scopi simili o affini al proprio; quest'ultima attività non sarà comunque esercitata nei confronti del pubblico.

La società potrà inoltre compiere qualsiasi operazione mobiliare, immobiliare, commerciale, finanziaria, di credito, locativa e ipotecaria, necessaria o utile per lo scopo sociale.

Nei fatti, risulta che la società, almeno negli ultimi dieci anni, se non da sempre, abbia svolto il ruolo di holding senza una attività operativa propria. In effetti, già nel bilancio datato 30 giugno 2013, l'attivo patrimoniale risulta praticamente costituito solo dalle immobilizzazioni finanziarie, le quali rappresentano un valore di euro 1.745.898 su un totale attivo di euro 1.747.817. La nota integrativa al suddetto bilancio evidenzia altresì che l'unica partecipazione detenuta da Progetto Zeta srl è quella, del 41,40% in AULO CECINA srl, società iscritta al Registro Imprese della Maremma e Tirreno con codice fiscale e partita iva n.01123790493, sede in Cecina (LI) via Ginori n.37 e capitale sociale euro 97.518. Aulo Cecina srl ha come oggetto sociale la costruzione, l'acquisto, la vendita e la permuta di immobili [...].

Come si avrà modo di ribadire in più paragrafi della presente relazione, considerato che la partecipazione e il credito vantato verso AULO CECINA srl costituiscono le uniche attività detenute da Progetto zeta srl, la valutazione di quest'ultima società sarà strettamente collegata alla valutazione di AULO CECINA srl; tuttavia, deve sottolinearsi che, in primo luogo, la sottoscritta non ha accesso ad informazioni su Aulo Cecina srl che non siano quelle pubbliche (in particolare, bilanci depositati e visura camerale) e, in secondo luogo, anche su Progetto Zeta srl le informazioni a disposizione sono molto limitate ovvero ricavate dai medesimi atti/bilanci depositati nonché da pochissime informazioni ricevute dall'amministratore della società, stante il fatto che la presente valutazione non è certamente resa con la collaborazione ne' nell'interesse degli altri soci poiché rischia di consentire l'accesso ad un terzo senza il consenso della compagine sociale residua.

Tuttavia, si precisa che lo statuto della società Progetto Zeta srl prevede che in caso di trasferimento delle quote sociali a terzi non soci questi ultimi possano esercitare il diritto di prelazione; per tale ragione l'offerta delle quote a terzi non sarà possibile fino al decorso del termine di trenta giorni successivi alla notifica ai soci delle condizioni dell'offerta ricevuta.

Data di riferimento della stima e fonti informative utilizzate

Come anticipato, la presente relazione non può avere il valore di una "due-diligence" ma di semplice valutazione esterna, considerato che la sottoscritta non ha avuto alcun accesso diretto alla contabilità della Progetto Zeta srl o ai suoi documenti interni e, ancora più importante, non può avere accesso ai dati e atti di Aulo Cecina srl i quali, come si è già evidenziato, rivestono un'importanza fondamentale per la stessa valutazione. **Devono pertanto assumersi come veritiere le rappresentazioni di bilancio fornite dalle due società – Progetto zeta srl e Aulo Cecina srl – con tutti i rischi potenziali che conseguono a tali assunzioni.**

Considerato che l'ultimo bilancio approvato da Progetto Zeta srl è relativo al 30 giugno 2022, questa sarà la data di stima della presente, sebbene già lontana nel tempo (ma, purtroppo, risulta impossibile una

diversa scelta). Ad ogni modo, non mancheranno i riferimenti alla data del 31 dicembre 2022, data di riferimento dell'ultimo bilancio depositato da Aulo Cecina srl.

Conseguentemente, le fonti informative utilizzate sono le seguenti:

- . visura storica della società Progetto Zeta srl al 12 gennaio 2023 e visura ordinaria al 20 ottobre 2023;
- . Bilanci di esercizio depositati per il periodo 2020-2022 (come anticipato, l'esercizio sociale si chiude al 30 giugno anziché al 31 dicembre)
- . dichiarazioni fiscali presentate per le ultime tre annualità (in riferimento agli esercizi chiusi al 30/06/2020, 30/06/2021 e 30/06/2022);
- . Bilanci analitici per il periodo 2020-2022;
- . Estratto conto della società presso Agenzia della Riscossione alla data del 27/09/2023;
- . bilanci di esercizio depositati da AULO CECINA srl per il periodo 2020 -2022;
- . visura storica di Aulo Cecina srl al 12 gennaio 2023 e visura ordinaria al 20 ottobre 2023.

Processo di stima del valore di una azienda o di una partecipazione: profili metodologici

La valutazione dell'azienda facente capo alla Società è fatta nella prospettiva della continuità dell'attività ("going concern").

I criteri riconosciuti per la valutazione delle aziende o dei rami d'azienda appartengono, anche in base ai Principi Italiani di Valutazione (P.I.V.), a cinque gruppi comprensivi di alcune varianti:

- a) Criteri patrimoniali;
- b) Criteri reddituali;
- c) Criteri che esplicitano la creazione di valore;
- d) Criteri finanziari;
- e) Criteri comparativi di mercato.

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

La valutazione di un'azienda o di un ramo di essa, dovrà, quindi, essere effettuata utilizzando uno o più fra i criteri indicati. Di seguito illustreremo brevemente le varie metodologie in modo da rendere comprensibile il percorso logico che ha condotto alla scelta del metodo di valutazione nel caso specifico.



Il metodo di valutazione patrimoniale

Le valutazioni di tipo patrimoniali hanno l'obiettivo di individuare gli elementi dell'attivo e del passivo alla data di riferimento; in particolare, saranno indicati i criteri di valutazione analiticamente utilizzati per ciascun elemento e il valore dell'azienda sarà quindi il risultato della somma algebrica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo.

Tali metodi hanno il pregio di fornire un valore aziendale generalmente molto prudente e, soprattutto laddove non siano fornite stime ulteriori di esperti specifici di settore, tendono a non attribuire valore ad elementi latenti, basandosi spesso sul costo storico di acquisto e sul principio che gli ammortamenti eseguiti rispecchino l'effettivo invecchiamento e deprezzamento dei beni aziendali. Naturalmente, nel caso in cui si parli di aziende che hanno beni acquistati da un lungo tempo e con un valore considerevole – in particolare beni immobili- risulta necessaria una preventiva valutazione di tali beni per evitare di giungere a valutazioni che, basate esclusivamente su dati di bilancio, non colgano l'effettivo valore aziendale.



Queste metodologie, sebbene ampiamente utilizzate laddove sia necessario garantire un valore minimo aziendale poiché questo deve andare a costituire a sua volta una garanzia per i terzi (su tutti, l'esempio tipico è quello del conferimento di azienda in newco), hanno il difetto di risultare spesso depressivi del valore aziendale nei casi in cui si voglia invece far emergere l'effettivo valore di mercato.

Il metodo di valutazione reddituale

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



Questo metodo di valutazione è adatto per le realtà aziendali caratterizzate da uno scarso impiego di mezzi strumentali e dove l'effettivo valore da cogliere sia quello della capacità aziendale di generare flussi economici positivi, nonché valorizzare la capacità di acquisizione della clientela.

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

$$W = R/k$$



Il metodo di valutazione misto patrimoniale-reddituale

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

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

Il metodo di valutazione si compendia nella seguente formula:

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

dove:

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

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

Infatti:

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

- n indica la durata dell'avviamento;
- i_1 è un tasso di natura finanziaria necessario ad attualizzare la corrente futura di sovraredditi;
- i esprime il rendimento normale dell'impresa, tenuto conto del settore in cui opera e delle sue dimensioni, ed include il rischio ad esso associato.

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

Il tasso di attualizzazione i_1 è sostanzialmente pari al rendimento di un investimento privo di rischio, in quanto rappresenta sostanzialmente un compenso finanziario per il semplice trascorrere del tempo.

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

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

I metodi di valutazione secondo criteri finanziari

Le valutazioni basate sull'attualizzazione dei flussi monetari resi disponibili dall'azienda (o dal ramo aziendale) oggetto di stima comprendono il *Dividend Discount Model* (DDM) ed il *Discounted Cash Flow* (DCF). Alla base di entrambi i metodi vi è l'esigenza della corretta individuazione dei flussi di cassa sia nella fase evolutiva che nella fase di stabilizzazione attesa per il lungo periodo. Tali flussi dovranno essere indicati in appositi piani previsionali criticamente analizzati dal valutatore.

Il metodo del DDM prevede, in sintesi, l'attualizzazione dei flussi di dividendi futuri utilizzando, come tasso di attualizzazione, il costo opportunità del capitale proprio. È un metodo,

in realtà, poco utilizzato per valutare le aziende o i rami delle stesse.

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

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

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

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

I metodi di valutazione secondo criteri comparativi

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

Il metodo di valutazione adottato e le ragioni della scelta

Come già anticipato, la società Progetto Zeta srl ha la particolarità di non svolgere alcuna attività operativa, ma di essere invece una holding, holding che detiene però un'unica partecipazione in altra società i cui dettagli verranno forniti nel prosieguo.

Per tale ragione, l'andamento economico della società è dipendente dall'andamento della sottostante partecipata, così come i suoi valori patrimoniali riflettono – o più correttamente, dovrebbero riflettere – i valori patrimoniali della propria partecipata.

Per questa ragione, si ritiene che l'unico metodo concretamente adottabile nel caso specifico sia il metodo patrimoniale, poiché, come detto, l'andamento reddituale – al quale pure si farà riferimento- non è atto a cogliere l'effettivo valore sottostante.

Come avremo modo di ribadire, la questione valutativa è complicata da ulteriori fattori e, in specie, dal fatto che nessuna delle due partecipazioni (ne' quella di srl in Progetto Zeta srl, ne' quella di Progetto Zeta srl in Aulo Cecina srl) è maggioritaria, ma, in entrambi i casi, deve dirsi che sebbene le partecipazioni abbiano una notevole influenza partecipativa, non consentono da sole il controllo delle società.

Deve aggiungersi che, stante la finalità specifica della presente perizia e le circostanze in cui essa è redatta, si ritiene che il metodo patrimoniale sia quello che concretamente determina un valore più oggettivo poiché basato sui dati di bilancio e non su astratte assunzioni/presunzioni del perito su possibili evoluzioni future. Si ribadisce infatti che la curatela, nella particolare posizione in cui si trova in ragione del proprio ruolo, non può avere libero accesso ad ogni informazione relativa alle suddette società, ma deve necessariamente basarsi soprattutto sulle informazioni "certe" ovvero quelle che risultano depositate dagli organi amministrativi presso il Registro Imprese, potendo contare solo su una collaborazione "forzata" dei medesimi, del tutto diversamente da come si avrebbe se la perizia fosse redatta in condizioni di normale svolgimento dell'attività, quando il socio avrebbe tutto l'interesse a incrementare il valore peritale e, presumibilmente, dovrebbe avere un corredo di informazioni sulla società ben più ampio poiché "interno" alla stessa. La curatela, invece, ha un ruolo esterno e risente della "naturale" carenza informativa che questo le comporta.

Aggiungiamo che la presente perizia riporterà i valori di bilancio di AULO CECINA srl per due ragioni: in primis per confermare il valore della partecipazione (e del credito verso la partecipata), in secondo luogo perché deve presumersi che i potenziali interessati all'acquisto della partecipazione in Progetto Zeta altro non siano che interessati ad Aulo Cecina, visto che è l'unica attività detenuta.

Ribadiamo che, il metodo scelto, in una situazione come questa, caratterizzata da una connaturata carenza informativa e da una società con un unico bene all'attivo, sia quello che più prudenzialmente e

obiettivamente consenta una “foto” sull’attuale valore sottostante la partecipazione e speculi il meno possibile, su scenari reddituali diversi.

Chiarito che si procederà dunque ad una valutazione con metodo patrimoniale, andremo adesso a esaminare il percorso valutativo che ha condotto al valore finale di stima con un’ulteriore precisazione, sebbene sia una questione già accennata: la partecipazione oggetto della presente perizia è percentualmente importante, ma, da sola, non consente di raggiungere la maggioranza dei voti in assemblea, fatto che, di per se’ potrebbe diminuirne consistentemente l’appetibilità, tuttavia, deve evidenziarsi che il 35% di Progetto Zeta srl è detenuto dalla srl In Liquidazione, società attualmente in concordato preventivo per cui è assolutamente ragionevole presumere che anche tale quota partecipativa sia presto sul mercato. Si riferisce questo per evidenziare che l’acquirente della quota oggetto di valutazione potrebbe potenzialmente acquisire sul mercato la maggioranza assoluta della Progetto Zeta srl.

VALUTAZIONE E DETTAGLI DELLE SINGOLE POSTE

Valutazione e dettagli delle attività

Nei paragrafi che seguono vengono esposti per ogni conto i criteri adottati per il controllo e valutazione delle singole poste di bilancio, sebbene, per le ragioni già chiarite nei paragrafi recedenti, trattasi di un’esposizione necessariamente breve e semplificata.

IMMOBILIZZAZIONI

Come anticipato, rileviamo che la società non possiede immobilizzazioni immateriali o materiali, per cui si esaminano soltanto le immobilizzazioni finanziarie.

I. Immobilizzazioni finanziarie

Saldo contabile al 30/06/2022 euro 1.341.420

Voce	Valore contabile	Valore di perizia
------	------------------	-------------------

Immobilizzazioni finanziarie	1.341.420	1.218.793
------------------------------	-----------	-----------

Come già anticipato in più punti della presente perizia, l'unico valore dell'attivo patrimoniale (ad esclusione di 211 euro di disponibilità liquide) è rappresentato dalla partecipazione che essa detiene nella società AULO CECINA srl, partecipazione pari al 41,40% del capitale sociale.

Dalla ricostruzione eseguita dal perito, risulta che il valore indicato in bilancio da Progetto Zeta srl, pari a euro 1.341.420 è rappresentato per euro 1.029.037 dal prestito -si presume infruttifero - concesso alla società partecipata e quanto a euro 312.383 dal valore della partecipazione in AULO CECINA valutata con il criterio del patrimonio netto sulla base del bilancio relativo all'esercizio 2021. Tale riferimento al 2021 è dovuto al fatto che la Progetto Zeta srl ha un esercizio sociale "sfalsato" che chiude ogni 30 giugno (dunque il bilancio riferito al 2021 era l'ultimo precedente la data del 30 giugno 2022).

Andando a verificare l'evoluzione della società AULO CECINA srl con il bilancio riferito al 2022 (allegato alla presente) dobbiamo evidenziare che la società ha raggiunto un patrimonio netto di euro 1.129.757 per cui, la percentuale del 41,40% per cento posseduta da Progetto Zeta potrebbe essere corrispondentemente valutata in euro 467.719; se andiamo ad aggiungere tale importo il valore del finanziamento di 1.029.037 euro si giungerebbe a valutare il totale della partecipazione detenuta da Progetto Zeta in euro 1.496.756.

Tuttavia, deve evidenziarsi che il valore reale della partecipazione, oltre che dal valore del patrimonio netto della partecipata, è sostanzialmente dipendente dagli effettivi tempi di restituzione del finanziamento concessole, poiché non può ignorarsi il fatto che ricevere un 1.029.037 di euro oggi non sia equivalente a riceverli fra X anni. Questo è un punto di notevole aleatorietà della presente valutazione poiché non è affatto semplice stimare con ragionevole attendibilità la tempistica con cui effettivamente AULO CECINA potrà restituire i finanziamenti ai propri soci e, a questo si aggiunga, che i tempi attuali vedono tassi di interesse cresciuti rapidissimamente e una sostanziale mancanza di stime attendibili sulla tempistica con cui si ridurranno nel futuro.

In primo luogo, deve preverci che la società partecipata paghi prima tutti gli altri debiti, poiché i finanziamenti dei soci saranno da ritenersi ragionevolmente postergati. Stando ai bilanci degli ultimi due anni, rileviamo che la società ha venduto appartamenti per un valore di circa 1.000.000 -1.300.000 euro e, al 31/12/2022 aveva ancora rimanenze valutate in euro 10.809.826. Deve dirsi comunque che nell'ultimo esercizio (2022) essa risulta aver compiuto un importante "balzo in avanti" nell'ultimazione dei suddetti immobili in quanto, se nel 2021 le rimanenze di prodotti finiti erano pari a euro 212.799 e quelli in corso di costruzione a euro 9.841.855, nel 2022 sono diventati rispettivamente pari a euro 3.551.630 e euro 7.258.196, con evidenza che, quindi, al 31 dicembre 2022 già vi erano molti più appartamenti già pronti per essere ceduti. Per tale ragione, la sottoscritta ritiene di stimare che si possa giungere alla cessione delle rimanenze ragionevolmente entro un periodo di cinque anni e che, conseguentemente, tra cinque anni possa aversi la restituzione del finanziamento dei soci.

Si ritiene dunque dover eseguire un'operazione di attualizzazione del credito a cinque anni secondo la seguente formula:

$$V_a = D \times 1 / (1 + i)^t$$

Dove V_a rappresenta il valore attuale, D il totale del finanziamento (1.029.037), i è il tasso di interesse utilizzato per l'attualizzazione e t il numero di anni (che si è detto di considererà pari a 5).

Quanto al tasso di interesse, abbiamo già precisato come in questo particolare periodo storico sia molto difficile una previsione attendibile per il futuro; deve dirsi che, dunque, in considerazione del fatto che i tassi Euribor a 12 mesi alla data odierna è pari a euro 4,18%, che è ragionevole aspettativa degli analisti che i tassi siano vicini al raggiungimento del picco e quindi alla successiva discesa, ma che il credito verso una società di questa dimensione viene naturalmente considerato a maggior rischio, si ritiene di fissare il tasso di interesse per l'attualizzazione in misura pari al 6,5% annuo.

Conseguentemente, dalla formula sopra riportata e i valori indicati, si ricava il seguente valore:

$$1.029.037 \times 1 / (1 + 0,065)^5 = 751.074$$

Per cui, sottraendo dal valore di euro 1.496.756 il valore nominale del prestito (euro 1.029.037) e aggiungendovi il suo valore attualizzato (751.074) si ottiene il valore di perizia di euro 1.218.793.



ATTIVO CIRCOLANTE

I. *Disponibilità liquide*
Saldo contabile al 30/06/2022 Euro 211

Voce	Valore contabile	Valore di perizia
Disponibilità liquide	211	0

Considerato il valore esiguo delle disponibilità liquide esistenti alla data del 30 giugno 2022 e che non si hanno mezzi per accertare l'effettiva consistenza alla data odierna, la sottoscritta ritiene di azzerare il suddetto valore per motivi prudenziali.

RATEI E RISCONTI ATTIVI

Non sono presenti in bilancio.

Valutazione e dettagli delle passività

1) Debiti

Saldo contabile al 30/06/2022 Euro 740.118

Prima ancora di esaminare la composizione dei suddetti debiti, è necessario evidenziare che, come risulta dall'ultimo bilancio approvato, la società Progetto Zeta srl ha in essere una fideiussione rilasciata a Fondiaria Sai del valore di euro 6.490.625 a garanzia degli obblighi assunti dalla società AULO CECINA srl. Si tratta di una coobbligazione con il debitore principale AULO CECINA srl per gli obblighi assunti da quest'ultima verso il Comune di Cecina con la stipula della convenzione urbanistica per il recupero edilizio dell'area denominata "ex zuccherificio comparto B3E".

La ragione per cui tale prestazione di garanzia non verrà considerata in diminuzione del valore della partecipazione, risiede nel fatto che, come già si è evidenziato, l'unico attivo della Progetto Zeta srl è rappresentato dalla partecipazione in AULO CECINA srl, quindi, in sostanza, la società garantisce un debito di

Aulo Cecina srl con la partecipazione che ha nella medesima società (in altre parole, la fideiussione prestata non ha accresciuto nei fatti la garanzia prestata al Comune di Cecina che, se dovesse escuterla verso l'obbligata principale si troverebbe a non aver altro da escutere in capo alla Progetto zeta srl; d'altro canto, l'aver prestato la suddetta garanzia non ha peggiorato la situazione finanziaria della Progetto zeta che, anche in assenza di propria fideiussione, avrebbe scontato le medesime potenziali conseguenze negative).

Quanto a Aulo Cecina srl, certamente va tenuto conto della fideiussione, ma va anche considerato che questa non è a supporto di un finanziamento ma di obblighi di "fare" della società e pertanto, al momento attuale, non si hanno ragioni per ritenere che essa non possa rispettare gli impegni presi nella riqualificazione dell'area (si precisa, infatti, che gli appartamenti in costruzione di Aulo Cecina sono tutti situati nell'area in questione).

Passando ora alla disamina dei debiti, di seguito ne riportiamo la composizione:

DEBITI	valore contabile	valore di perizia
Debiti v/fornitori	22.957	22.957
Debiti tributari e verso CCIAA	8.886	8.886
Debiti verso banche	1.196	1.196
Deb v/soci e società "consorelle"	706.071	706.071
Deb. v/amm.re per anticipazioni	112	112
Debiti v/Interceram Nencini (socio)	896	896
totale	740.118	740.118

Esaminando le classi di debito risulta evidente come l'esposizione sia quasi interamente a carico dei soci/società consorelle. In particolare, rileviamo che hanno finanziato Progetto Zeta srl anche società che non sono socie della medesima, ma che sono legate ad essa dai rapporti di parentela esistenti fra i soci/amministratori delle diverse società riconducibili alla medesima famiglia (ci si riferisce ad un finanziamento di 190.000 euro ricevuto da società non legata formalmente da alcun tipo di rapporto di collegamento/controllo). Al riguardo può dirsi che questo può rappresentare una violazione della relativa normativa (di raccolta del risparmio tra il pubblico) a meno che non li si voglia ricondurre ad una accezione molto ampia di "finanziamento infragruppo". Ad ogni modo, ai fini della valutazione, si rileva che gli unici debiti che risultano classificati entro esercizio sono quelli verso i fornitori (anche per fatture da ricevere) e che gli altri finanziamenti, laddove si

voglia accogliere l'accezione di "finanziamento dei soci" per tutti quanti, saranno soggetti alla postergazione rispetto agli altri creditori.

Al fine di verificare la corrispondenza dei bilanci alla realtà dei fatti sottostanti, la sottoscritta ha proceduto a richiedere alla società l'estratto dei ruoli ancora da versare all'Agenzia della Riscossione: da tale estratto, datato 27 settembre 2023, emerge soltanto un debito di circa 839 (relativo a diritti della Camera di Commercio non versati) che è coerente con quanto esposto in bilancio al 30/06/22 (invero, i debiti verso la C.C.I.A.A. risultanti da bilancio sono pari a euro 1.380, ma, probabilmente, la differenza è dovuta al fatto che non tutti sono stati ancora iscritti a ruolo per il relativo recupero.

Quanto agli altri debiti tributari risultanti da bilancio, essi sono indicati in euro 5.051 per ires relativa al periodo 2014-2015, per ritenute d'acconto di lavoratori autonomi per euro 446, per tassa di vidimazione dei libri sociali in euro 1.859 e per 150 euro per la definizione agevolata ("rottamazione ter") del 2019. Al riguardo può dirsi che il debito ires effettivamente coincide con quanto rilevato nel bilancio chiuso al 30/06/2014 e che, esaminate le ultime tre dichiarazioni dei redditi presentate, effettivamente non ne emerge alcun debito tributario, per cui la situazione di bilancio risulta tendenzialmente confermata e attendibile.

2) Ratei e risconti passivi

Non sussistono.

SITUAZIONE PATRIMONIALE ANALITICA della società**PROGETTO ZETA SRL****AL 30/06/2022¹**ASTE
GIUDIZIARIE.it**Situazione patrimoniale analitica rettificata**

STATO PATRIMONIALE ATTIVO			STATO PATRIMONIALE PASSIVO		
	Valore contabile	Valore di perizia		Valore contabile	Valore di perizia
A) CRED. V/SOCI PER VERS. ...					
B) IMMOBILIZZAZIONI					
I. Immobilizzazioni immateriali		0			
II. Immobilizzazioni Materiali		0			
II. Immobilizzazioni Finanziarie	1.341.420	1.218.793			0
					0
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	1.341.420	1.218.793			
					0
C) ATTIVO CIRCOLANTE			B) FONDI PER RISCHI E ONERI		0
I. Rimanenze			C) TRATT. DI FINE RAPPORTO LAV.SUB.		0
II. Crediti			D) DEBITI		0
III. Attività fin. che non cost. immob.			Esigibili entro l'esercizio successivo	22.956	22.956
IV. Disponibilità liquide	211	0	Esigibili oltre l'esercizio successivo	717.161	717.161
			TOTALE DEBITI	740.117	740.117
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE					
			E) RATEI E RISCONTI		0
D) RATEI E RISCONTI	0	0			
			TOTALE A PAREGGIO	601.514	478.676
TOTALE ATTIVO	1.341.631	1.218.793	TOTALE PASSIVO	1.341.631	1.218.793

30% del patrimonio netto rettificato = 143.603 euro

ASTE
GIUDIZIARIE.it¹ In merito alla data di riferimento, si veda quanto precisato nel relativo paragrafo a pag.4ASTE
GIUDIZIARIE.it

CONCLUSIONI

determinazione del valore di stima della quota sociale del 30% di
Progetto Zeta srl



Lo scrivente, dopo aver redatto la situazione patrimoniale esposta, seguendo i criteri di valutazione sopraindicati, tenendo conto che, come già chiarito in più punti della presente valutazione, la società non risulta compiere alcuna attività operativa per cui, successivamente alla data di stima è certamente credibile che non si siano verificati fatti o accadimenti di rilievo, dichiara che il valore della quota detenuta dalla srl, pari al 30% del capitale sociale di Progetto zeta srl, per le ragioni contenute nella presente perizia **possa valutarsi ragionevolmente in Euro 140.000 (euro centoquarantamila/00).**

Con quanto sopra esposto il sottoscritto ritiene di aver assolto l'incarico affidatogli in ottemperanza ai principi della tecnica professionale.

Cecina, lì 20 ottobre 2023



Dott.ssa Barbara Puliti

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'B Puliti', enclosed within a thin black rectangular border.

