



TRIBUNALE DI NAPOLI – XIV SEZIONE CIVILE

PROCEDURA ESECUTIVA N° 341-22

BARCLAYS BANK IRELAND PLC Contro [REDACTED]

Giudice dell'Esecuzione: **Dott. Giuseppe Fiengo**

CTU: **Dott. Giovanni Esposito**

PERIZIA DI STIMA DEL VALORE MONETARIO DELLE QUOTE

ASTE SOCIETÀ META SRL
GIUDIZIARIE®



Sommario

Pagina

	Premessa	4
1.	Inizio lavoro, accessi e corrispondenza	5
2.	Data di riferimento della stima	6
3.	Documentazione utilizzata e loro affidabilità	7
4.	Informazioni sulla procedura	12
5.	Analisi della realtà oggetto della stima	13
6.	Il settore di riferimento	21
7.	I criteri di valutazione	26
8.	Il metodo prescelto	31
	<i>Valutazione degli elementi patrimoniali oggetto della perizia</i>	31
	<i>Valutazione dell'avviamento</i>	35
	<i>Stima con il metodo patrimoniale complesso</i>	36
	<i>Stima con il metodo reddituale</i>	36
	<i>Valutazione società</i>	38
	<i>Sconto per assenza di piena proprietà</i>	38
	<i>Sconto per assenza di controllo-negoziabilità e di capogruppo</i>	39
9.	Procedura di stima	47
	<i>Augusta Pacific Pte Limited</i>	47
	<i>Heron Ventures Limited</i>	50
	<i>Volador Marine co</i>	54
	<i>Augustea Malin Malta Limited</i>	57
	<i>Pinto Wharf One Limited</i>	60
	<i>Iblea Ship Management Limited</i>	63
	<i>AF Marine srl</i>	67
	<i>Malin Augustea Uk Limited</i>	74
	<i>Star bulk carrier corp.</i>	77
	<i>Abm Two Limited</i>	81
	<i>Waterfront One Limited</i>	84



<i>Augustea Marifran s.a.</i>	88
<i>Augustea Med Limited</i>	91
<i>Aby Floriana Limited</i>	95
<i>Augustea Bridge Maritime limited</i>	99
<i>Augustea Oceanbulk maritime Malta limited</i>	103
<i>Augustea Malta Holding Limited</i>	107
<i>Augustea Shipping Services Limited</i>	111
<i>Augustea Atlantica srl</i>	115
<i>Augustea Ship Manning Philippines inc.</i>	124
<i>Augustea Technoservices Limited</i>	127
<i>Carico Sa</i>	131
<i>Lighthouse Limited (in liquidation)</i>	134
<i>Augustea Maritime Trasportation Limited</i>	138
<i>Augustea Tecnoservice srl in liquidazione</i>	141
<i>Bluebell it Solutions srl</i>	145
<i>Augustea Ship Management Srl</i>	149
<i>Augustea Holding Spa</i>	160
<i>Meta srl – Holding di partecipazione</i>	174
10. Valutazione diritto pignorato	183
11. Chiarimenti alle note di parte	184
Conclusioni	185

Il sottoscritto Dott. Giovanni Esposito, nato a Napoli il 16 gennaio 1973; iscritto all'albo dei Consulenti tecnici d'ufficio del Tribunale di Napoli al numero 3131, al registro dei Revisori Contabili al numero 126145 dal 23/07/2002 con D.M. del 23/07/2002 pubblicato in G.U. del 30/07/2002 supplemento n. 60 – IV Serie Speciale nella sezione A Commercialisti dell'albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Napoli al numero 3805/3823A dal 13/01/2003; pec: giovanni.esposito3@odcecnapoli.it, con studio in Napoli, via Generale Giordano Orsini n. 40 ed in Pomigliano d'Arco (Na), via G. Mazzini n. 55

premessso

che in data 13 luglio 2022 l'Illustrissimo Giudice delle Esecuzione, dottor. Giuseppe Fiengo conferiva il seguente incarico:

"Verificata la documentazione contabile della società le cui quote sono pignorate, acquisita la documentazione ritenuta necessaria sia presso la società, sia presso uffici pubblici (a mero titolo esemplificativo: Agenzia delle Entrate, INPS, INAIL), dica lo stimatore:

- 1) *se (ed in quale misura) la quota pignorata appartenga effettivamente all'esecutato e se vi siano vincoli alla libera pignorabilità della stessa;*
- 2) *quale sia il valore di mercato delle partecipazioni pignorate".*

Ciò premesso, anche in considerazione delle note delle eventuali note di parte, il sottoscritto deposita la presente relazione e i relativi allegati con le osservazioni ed i rilievi di seguito elencati.

1

. Inizio lavoro, accessi e corrispondenza

In data **13 luglio 2022** veniva conferito incarico di quantificare il valore di mercato delle partecipazioni pignorate allo scrivente il quale indicava a verbale come data per le operazioni peritali il **28 luglio 2022**, entro la quale sia la società Meta srl che il creditore precedente nominavano il CTP; per il debitore non perveniva alcuna nomina.

In data **28 luglio 2022** erano presenti il sottoscritto e il dott. Piero De Stefano CTP della società oggetto di pignoramento; diversamente interviene da remoto il dott. Marco Capra per il creditore procedente. Il dott. De Stefano consegna per la società Meta srl atto costitutivo, verbale di assemblea straordinaria del 21/07/22 contenente anche copia dello statuto aggiornato, visura camerale, fascicolo di bilancio degli esercizi 2019, 2020 e 2021, riservandosi di inoltrare ulteriore documentazione utile al CTU. Vengono esaminati i quesiti e la documentazione in atti, procedendo, poi, alla discussione preliminare sulla metodologia da utilizzare per l'espletamento dell'incarico peritale (**all. 1**).

Nelle settimane successive il dott. De Stefano inoltrava a mezzo mail allo scrivente i bilanci sociali degli ultimi tre esercizi di tutte società appartenenti al gruppo "Meta" (eccettuata la Star bulk carriers corp i cui titoli sono quotati al NASDAQ di New York e reperibili dal sito societario a cura del CTU), riscontro dei carichi erariali, nonché inventario delle opere d'arte iscritte tra l'attivo della Augustea Holding Spa.

In data **24 ottobre 2022** come da questi richiesto, è stata inviata al dott. Capra la documentazione societaria nella sua interezza utilizzata per la stesura dell'elaborato (**all. 2**).

In data **26 ottobre 2022** è stata inviata richiesta agli Enti per acquisire informazioni fiscali e contributive, di cui è pervenuto parziale riscontro (**all. 3**).

In data **10 novembre 2022** alla richiesta per conto della Meta e la Barclays di una breve sospensione funzionale alle trattative in corso tra le parti, il CTU rappresentata che sospenderà l'ultimazione dell'elaborato per il restante mese di novembre (**all. 4**);

In data **6 dicembre 2022** è stata inviata bozza alle parti (**all. 5**), invitandoli a presentare eventuali osservazioni.

Entro il termine del **20 gennaio 2023** sono pervenute le osservazioni di entrambi i CTP (**all. 6**).

In data **28 gennaio 2023** è stata inviata copia dell'elaborato definitivo alle parti (**all. 7**).



. Data di riferimento della perizia

La data cui si riferisce la relazione di valutazione, che coincide con quella delle situazioni patrimoniali fornite al consulente tecnico, è il 31 dicembre 2021 e di conseguenza a tale data vengono sviluppati gli elementi di base del processo valutativo. Al fine dello sviluppo del procedimento valutativo è stata presa a riferimento la situazione economico-patrimoniale e finanziaria della società alla data di riferimento, alcune informazioni prospettiche per i periodi successivi e tutti gli elementi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento della valutazione e la data di sottoscrizione del presente documento.

Non sono stati portate all'attenzione (con elementi oggettivi) eventi non inclusi nelle informazioni utilizzate e che potrebbero avere un impatto rilevante sulle conclusioni del processo valutativo

Non è stato possibile acquisire bilanci prospettici e/o la situazione emergente dai bilanci infra-annuali 2022 al fine di verificare eventuali variazioni significative rispetto a quella della data di riferimento.



. Documentazione utilizzata e loro affidabilità

I documenti utilizzati nello svolgimento dell'incarico per la META SRL sono:

- atto costitutivo
- statuto, visura storica CCIAA,
- visura partecipazioni,
- fascicolo di bilancio 2019, 2020, 2021;
- attestazione di mancanza di carichi pendenti fiscali.

Per la controllata¹ ABM TWO LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la partecipata ABY FLORIANA LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata AF MARINE SRL:

- fascicolo di bilancio 2019, 2020, 2021.

Per la controllata AUGUSTEA ATLANTICA SRL:

- fascicolo di bilancio 2019, 2020, 2021;
- elenco cartelle/avvisi a partire dell'anno 2000 dell'Agente della Riscossione.

Per la controllata AUGUSTEA BRIDGE MARITIME LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021;
- Active assets account al 31 dicembre 2021 emesso da Morgan Stanley.

Per la controllata AUGUSTEA HOLDING SPA:

- risultanze catastali,

¹ **Articolo 2359 Codice Civile**

Società controllate e società collegate

Sono considerate società controllate:

- 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;
- 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;
- 3) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa.

Ai fini dell'applicazione dei numeri 1) e 2) del primo comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta: non si computano i voti spettanti per conto di terzi.

Sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati.



- visura partecipazioni,
- fascicolo di bilancio 2019, 2020, 2021;
- elenco cartelle/avvisi a partire dell'anno 2000 dell'Agente della Riscossione;
- inventario opere d'arte.

Per la controllata AUGUSTEA MALIN MALTA LIMITED:

- Final Accounts and Scheme of Distribution.

Per la controllata AUGUSTEA MALTA HOLDING LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata AUGUSTEA MARIFRAN S.A.:

- Estados Contables 2019 e 2021.

Per la controllata AUGUSTEA MALTA HOLDING LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata AUGUSTEA MED LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021;
- Active assets account al 31 dicembre 2021 emesso da Morgan Stanley.

Per la controllata AUGUSTEA OCEANBULK MARITIME MALTA LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata AUGUSTEA PACIFIC PTE LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata AUGUSTEA SHIP MANAGEMENT SRL:

- visura partecipazioni,
- fascicolo di bilancio 2019, 2020, 2021;
- elenco cartelle/avvisi a partire dell'anno 2000 dell'Agente della Riscossione.

Per la collegata AUGUSTEA SHIP MANNING PHILIPPINES:

- Financial Statement 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata AUGUSTEA SHIPPING SERVICES LIMITED:

- Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata AUGUSTEA TECHNOSERVICE LIMITED:

- Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata AUGUSTEA TECNOSERVICE SRL IN LIQUIDAZIONE:

- visura partecipazioni,
- fascicolo di bilancio 2019, 2020, 2021;
- modelli Redditi, e Irap 2019, 2020;
- modelli Iva 2019, 2020 e 2021;
- attestazione di mancanza di carichi pendenti fiscali;
- elenco cartelle/avvisi a partire dell'anno 2000 dell'Agente della Riscossione.

Per la controllata AUGUSTEA TECHNOSERVICE LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata BLUEBELL IT SOLUTIONS SRL:

- visura partecipazioni,
- fascicolo di bilancio 2019, 2020, 2021;
- modelli redditi, iva e irao 2019, 2020 e 2021;
- attestazione di mancanza di carichi pendenti fiscali.

Per la partecipata CARICO SA:

- Annual financial statements 2021.

Per la controllata HERON VENTURES LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata IBLEA SHIP MANAGEMENT LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2021.

Per la controllata LIGHTHOUSE LIMITED IN LIQUIDATION

- Annual Report and Financial Statements 2019 e 30.06.2021,
- Final Accounts and Scheme of Distribution for the period ended 1 July 2021.

Per la controllata MALIN AUGUSTEA LIMITED

- Balance Sheet 2021.

Per la controllata PINTO WHARF ONE LIMITED IN LIQUIDATION:

- Annual Report and Financial Statements 2019 e 30.06.2021



Per la partecipata STAR BULK CARRIERS CORP:

- Report 2019, 2020 e 2021.

Per la controllata VOLADOR MARINE CO:

- Annual Report and Financial Statements 2020 e 2021

Per la controllata WATERFRONT ONE LIMITED:

- Annual Report and Financial Statements 2019, 2020 e 2021.

Si precisa che i bilanci di tutte le società oggetto della perizia sono accompagnati da relazione della società di revisione indipendente e del Collegio Sindacale ove previsto.

L'incarico dello scrivente non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile o verifiche e accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura contrattuale, fiscale e previdenziale, connesse a problematiche ipoteticamente desumibili dalla documentazione messa disposizione e, quindi, esaminata e utilizzata per la valutazione.

Ai fini della predisposizione del presente elaborato, il sottoscritto ha ottenuto dati economici, finanziarie patrimoniali consuntivi, oltre che alcuni dati prospettici della società. I dati previsionali, essendo basati su presupposti e ipotesi di eventi futuri, sono caratterizzati da connaturali elementi di soggettività e incertezza e, in particolare, dal rischio che circostanze preventivate possano non verificarsi, oppure verificarsi con tempistica e in misura diversa da quella preventivata, ovvero potrebbero manifestarsi eventi non prevedibili al tempo della loro predisposizione. Ne consegue che eventuali scostamenti tra valori consuntivati e preventivati potrebbero essere anche significativi. Le informazioni sono state verificate dallo scrivente solo in termini di ragionevolezza delle assunzioni sottostanti e correttezza dei calcoli. La responsabilità della completezza e della qualità delle informazioni ottenute resta, pertanto, in capo al Management della società. La presente relazione è, in conclusione, fondata sui dati e sulle informazioni fornite dalla parte, anche per il tramite di soggetti da esse designati; resta ferma, dunque, la responsabilità dei soggetti da cui sono attinti i dati per qualsiasi errore od omissione nelle informazioni fornite e per qualsiasi conseguenza errore od omissione nella valutazione.

Il presente parere è formulato alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).

Tutte le richieste dello scrivente, sia in termini di carteggio che di chiarimenti, sono state evase.

Comunque, sulla scorta degli elementi acquisiti, il CTU ritiene di poter procedere sui dati di bilancio e contabili appresi nei limiti e per le finalità che questi rivestono per il presente elaborato peritale, lavoro

teso a individuare la titolarità delle quote del capitale sociale della società in uno al valore di mercato delle stesse.



4

Informazioni sulla procedura

Oggetto della procedura esecutiva: quota nominale di € 823.851,00 della nuda proprietà nella "META SRL", sede in Napoli, viale Antonio Gramsci n. 5, REA NA-1078783, CF e P.IVA 07310110635, Capitale sociale 23.637.703,00.

Creditore procedente: Barclays Bank Ireland PLC- [REDACTED]
[REDACTED], oltre interessi - Titolo Esecutivo: Sentenza del Tribunale di Milano, VI sezione civile, R.G. [REDACTED].

Oggetto di pignoramento per la nuda proprietà da parte della Barclays Bank Ireland Plc nei confronti del debitore [REDACTED] [REDACTED] con atto di pignoramento quote emesso dal tribunale di Napoli tras.dep.cron. 21381/22952, notificato al debitore e alla società in data 7 dicembre 2021.

Usufrutto sulle medesime quote [REDACTED] Codice fiscale: [REDACTED]

5

. Analisi della realtà oggetto di perizia

Dalla disamina della documentazione acquisita sono emerse le informazioni di seguito elencate.

Denominazione META S.R.L. - HOLDING DI PARTECIPAZIONE

Indirizzo Sede legale NAPOLI (NA) VIA POSILLIPO 299 CAP 80123

Domicilio digitale/PEC metasapa@legalmail.it

Numero REA NA – 1078783

Codice fiscale e n.iscr. al Registro Imprese 07310110635

Partita IVA 07310110635

Codice LEI 815600058D993AF48927

Forma giuridica società a responsabilità limitata

Data atto di costituzione 07/05/1998

Data iscrizione 28/07/2022

Data ultimo protocollo 22/07/2022

Presidente Consiglio Amministrazione [REDACTED] (Rappresentante dell'Impresa)

Amministratore Delegato [REDACTED] (Rappresentante dell'Impresa)

Stato attività attiva

Data inizio attività 15/12/2003

Attività prevalente: assunzione e gestione di partecipazioni in società controllate o collegate con esclusione di qualsiasi attività di direzione e coordinamento e di prestazione di servizi.

Durata della società data termine: 31/12/2070

Scadenza primo esercizio: 31/12/1998

Scadenza esercizi successivi: 31/12

Giorni di proroga dei termini di approvazione del bilancio: 60

Sistema di amministrazione adottato: amministrazione pluripersonale collegiale

Soggetto che esercita il controllo contabile: società di revisione

Organi amministrativi consiglio di amministrazione (in carica)

Collegio sindacale numero effettivi: 3

Numero supplenti: 2



Oggetto sociale: l'acquisto, a scopo di stabile investimento e non di collocamento, la gestione e la cessione di partecipazioni in altre società. La società può inoltre compiere le operazioni commerciali, industriali, immobiliari, mobiliari e finanziarie, queste ultime non nei confronti del pubblico, necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale. Tutte le attività devono essere svolte nei limiti e nel rispetto delle norme che ne disciplinano l'esercizio.

Poteri associati alla carica di consiglio d'amministrazione: al consiglio di amministrazione spettano tutti i più ampi poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione e di disposizione che non siano riservati inderogabilmente dalla legge o dall'articolo 8 dello statuto alla competenza dei soci. Il consiglio può, nei limiti di legge, delegare ad un comitato esecutivo o ad uno o più dei suoi membri proprie attribuzioni. La firma e la rappresentanza della società spettano al presidente e, ove nominati, al vice presidente e agli amministratori delegati nell'ambito e per l'esercizio dei poteri loro conferiti ed inoltre, in via tra loro disgiunta, in giudizio nonché per l'esecuzione delle deliberazioni del consiglio e del comitato esecutivo, se nominato.

Ripartizione degli utili e delle perdite tra i soci: articolo 23 - ripartizione degli utili

Modifiche statutarie, atti e fatti soggetti a deposito: l'assemblea straordinaria del 21 luglio 2022 con verbale redatto dal notaio Monica Tardivo repertorio n. 29.345/7.564 ha deliberato la revoca della delibera adottata dall'assemblea dei soci in data 6 giugno 2022 con conseguente trasformazione della società medesima in società a responsabilità limitata e con riadozione dello statuto vigente anteriormente alla predetta delibera.

Deposito statuto aggiornato: adozione nuovo testo di statuto sociale depositato in data 22 luglio 2022, allegato a verbale del 21 luglio 2022.

Modifica articoli dello statuto: l'assemblea del 25 maggio 2012, a rogito notaio Francesco Pene Vidari, rep. 66805, ha deliberato la modifica, oltre che dell'articolo 5 - capitale, dei seguenti articoli dello statuto sociale: articolo 7 - trasferimento delle azioni e dei diritti, articolo 8 - patto di famiglia, articolo 17 - revisione legale dei conti e articolo 23 - clausola compromissoria.

L'assemblea del 10 aprile 2013 con verbale redatto dal notaio Francesco Pene Vidari rep. 67688/6917, ha deliberato la modifica dei seguenti articoli dello statuto sociale: articolo 7 - trasferimento delle azioni e dei diritti, articolo 8 - patto di famiglia. È stata deliberata la modifica dell'articolo 22 - revisione legale dei conti l'assemblea della società ha deliberato di eliminare integralmente gli articoli 21 e 22 dello statuto vigente e sostituirli con il seguente articolo: articolo 21 - organo di controllo - revisione legale dei conti quando espressamente previsto dalla legge o quando i soci lo ritengano opportuno, la società nomina, ai sensi dell'articolo 2477 primo comma c.c., un organo di controllo o un revisore; l'organo di controllo potrà essere, in seguito alla decisione dei soci, monocratico o collegiale. Nei casi previsti dal secondo comma dell'art. 2477 c.c., la nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria. Ove

nominato, l'organo di controllo, anche se monocratico, avrà competenze e poteri previsti dalla disciplina legislativa prevista per il collegio sindacale in materia di società per azioni in quanto compatibile col dettato dell'art. 2477 c.c.-; la decisione di nomina determinerà le competenze ed i poteri dell'organo di controllo al quale potrà essere affidata la revisione legale dei conti. Qualora la società nomini un revisore, questi deve essere iscritto nell'apposito registro; la decisione di nomina ne determinerà le competenze e poteri. Ove nominato si applicano al revisore tutte le norme previste per lo stesso in materia di società per azioni e dal d.lgs. 39/2010.

Effetti differiti: l'assemblea straordinaria del 21 luglio 2022 con verbale redatto dal Notaio Monica Tardivo repertorio n. 29.345/7.564 ha deliberato la riduzione del capitale sociale da € 23.637.704 ad € 23.637.703 da attuarsi nel rispetto dell'articolo 2482 del codice civile.

Capitale sociale in € deliberato: 23.637.703,00 sottoscritto: 23.637.704,00; versato: 23.637.704,00; conferimenti in denaro quote numero quote: 23.637.704; valore: 1,00 €.

Società di revisione PRICEWATERHOUSECOOPERS S.P.A.

Classificazione dichiarata ai fini iva dell'attività prevalente codice: 64.20.00 - attività delle società di partecipazione (holding); data riferimento: 20/09/2016.

Attività esercitata nella sede legale assunzione e gestione di partecipazioni in società controllate o collegate con esclusione di qualsiasi attività di direzione e coordinamento e di prestazione di servizi.

Dalle ispezioni castali effettuate presso il catasto Nazionale non sono emerse diritti su terreni né su fabbricati.

Non è stato possibile visionare alcun contratto aziendale.

Il bilancio del quadriennio 2021-2018 riclassificato espone i seguenti dati:

Stato patrimoniale

Attivo	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
<i>Attività disponibili</i>	251.996	367.022	337.516	340.744
- Liquidità immediate	180.722	118.996	56.672	144.501
- Liquidità differite	71.274	248.026	280.844	196.243
- Rimanenze finali	0	0	0	0
<i>Attività fisse</i>	79.515.647	71.075.495	85.063.728	101.295.850
- Immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0
- Immobilizzazioni materiali	516.307	516.401	516.907	591.260
- Immobilizzazioni finanziarie	78.999.340	70.559.094	84.546.821	100.704.590
Capitale investito	79.767.643	71.442.517	85.401.244	101.636.594



Passivo				
<i>Debiti a breve</i>	116.650	122.989	4.785.027	135.490
<i>Debiti a medio/ lungo</i>	4.819.232	4.804.278	1.693.042	5.799.372
<i>Mezzi propri</i>	74.831.761	66.515.250	78.923.175	95.701.732
Fonti del capitale investito	79.767.643	71.442.517	85.401.244	101.636.594

Conto economico

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
	<i>Valore</i>	<i>Valore</i>	<i>Valore</i>	<i>Valore</i>
Ricavi netti	107.000	106.000	106.000	86.000
<i>Variazione delle rimanenze di prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti</i>	0	0	0	0
<i>Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni</i>	0	0	0	0
<i>Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci</i>	723	499	626	646
<i>Per servizi</i>	43.256	57.536	45.937	92.451
<i>Per godimento di beni di terzi</i>	0	0	0	456
<i>Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	0	0	0	0
<i>Svalutazioni dei crediti</i>	0	0	0	0
<i>Oneri diversi di gestione</i>	2.825	4.538	68.185	5.148
Costi esterni	46.804	62.573	114.748	98.701
Valore aggiunto	60.196	43.427	-8.748	-12.701
Costo lavoro	183.885	183.240	208.405	200.104
Margine operativo lordo	-123.689	-139.813	-217.153	-212.805
Ammortamenti	94	176	144	1.097
Reddito operativo della gestione tipica	-123.783	-139.989	-217.297	-213.902
Proventi diversi	4	41	10.141	217.752
Reddito operativo	-123.779	-139.948	-207.156	3.850
Proventi finanziari	84	1.135	0	78
Oneri finanziari	40	14.991	13.632	17.008
Reddito di competenza	-123.735	-153.804	-220.788	-13.080
Rivalutazioni	6.455.132	0	0	0
Svalutazioni	0	9.528.924	7.929.052	55.675.376
Reddito ante imposte	6.331.397	-9.682.728	-8.149.840	-55.688.456

Imposte	0	0	0	0
Reddito (perdita) netta	6.331.397	-9.682.728	-8.149.840	-55.688.456

L'attivo immobilizzato è costituito per il 99% da immobilizzazioni finanziarie. La Meta srl è, dunque, una holding² capogruppo che possiede, direttamente e/o indirettamente, azioni o quote di altre società in quantità sufficiente per esercitare un'influenza dominante sulla loro amministrazione. È una holding mista anche se l'erogazione di servizi è del tutto residuale.

Tramite le proprie società controllate, la Meta opera:

- nel mercato dei trasporti marittimi di carichi secchi alla rinfusa (dry bulk cargo) e del noleggio navale, attraverso le società Augustea Atlantica Srl, e le sue controllate e/o collegate, e la società Augustea Technoservices Limited;

² Una holding o capogruppo, in italiano società controllante, abbreviazione dell'inglese holding company, è una società che possiede azioni o quote di altre società.

Esistono diversi tipi di holding. Quelle più comuni sono holding finanziaria, holding operativa, holding capogruppo, holding gestoria e holding di famiglia.

La holding finanziaria (anche detta "holding pura") è una holding che non svolge attività di produzione o scambio di beni o servizi (eventualmente svolgono tale attività di produzione o scambio le società partecipate o possedute dalla holding finanziaria).

La holding operativa (anche detta "holding mista") è una holding che svolge attività di produzione o scambio di beni o servizi. La holding operativa è quindi antitetica alla holding finanziaria (una società non può essere contemporaneamente sia una holding finanziaria che una holding operativa).

La holding capogruppo (anche detta "società capogruppo" o semplicemente "capogruppo") è una holding che possiede azioni o quote di altre società in quantità sufficiente per esercitare un'influenza dominante sulla loro amministrazione. La holding capogruppo può essere una holding operativa o una holding finanziaria a seconda che svolga o non svolga attività di produzione o scambio di beni o servizi. Un esempio che può portare alla creazione di una holding capogruppo è il seguente. Un'azienda che presenta una struttura divisionale (ovvero presenta delle divisioni al suo interno) per output prodotto, può espandersi a tal punto da dover creare delle aziende tra loro separate per ogni output prodotto. A questo punto viene creata una holding che controlli tutte le altre società (giuridicamente autonome) attraverso la maggioranza azionaria. Il vantaggio di una holding capogruppo è il frazionamento del rischio tra le società e la possibilità di attuare finanziamenti elevatissimi attraverso partecipazioni a cascata.

La holding gestoria è una holding che gestisce società che hanno business con interdipendenze strategiche. Quindi tende sempre a ricercare sinergie tra i business. Anche la holding gestoria può essere una holding operativa o una holding finanziaria a seconda che svolga o non svolga attività di produzione o scambio di beni o servizi.

La holding di famiglia è una holding controllata da componenti di una stessa famiglia. La holding di famiglia è molto diffusa in Italia, paese dove la holding di famiglia assume prevalentemente la forma giuridica della società in accomandita per azioni o della società a responsabilità limitata.

La subholding è una società holding che si interpone tra una capogruppo (sopra) e società operative (sotto) accomunate dall'essere operanti in business comuni (settore). Tipicamente, è una holding finanziaria. Il termine è utilizzato a volte al posto di holding gestoria (o holding settoriale).

Le società che hanno azioni o quote la cui proprietà è detenuta dalla medesima holding sono dette "consociate". In particolare, se la partecipazione societaria nella consociata è significativa ma non sufficiente a controllarne l'amministrazione, la consociata è chiamata, più specificamente, "collegata". Se, invece, la partecipazione societaria nella consociata è sufficiente a controllarne l'amministrazione, la consociata è chiamata, più specificatamente, "controllata".



- dell'industria del petrolio, che rappresenta un importante driver della domanda dei servizi di rimorchio d'altura; tali servizi sono svolti dalla Augustea Maritime Transportation Limited e dalla Augustea Ship Management Srl.

La gestione commerciale della controllata Augustea Atlantica S.r.l. e delle sue controllate è tradizionalmente improntata ad un prudente bilanciamento tra potenzialità di offerta (rappresentata dalle navi di proprietà e da quelle noleggiate da altri operatori con contratti di noleggio a tempo) e domanda di trasporto (data da contratti di noleggio "out" e contratti di trasporto di materie prime).

Nel complesso andamento dei mercati del noleggio navale e del trasporto di carichi secchi, le società del Gruppo operanti nel settore hanno sviluppato complessivamente circa 3.977 giorni di navigazione effettiva (trading days), utilizzando sia navi proprie che prese a noleggio da terzi. Le navi sono state impiegate prevalentemente in contratti di noleggio a tempo (time charter), basati su una rata di nolo giornaliera a fronte della quale restano a carico del noleggiatore costi di combustibile, spese portuali, oneri di transito canali ed altri oneri relativi al viaggio.

Per una quota inferiore di giorni (344 su 3.977) le navi sono state impiegate con contratti di trasporto, c.d. contratti "a viaggio" (voyage), in cui si definisce un prezzo per tonnellata di merce trasportata, e tutti i costi necessari per l'esecuzione del servizio di trasporto restano a carico dell'armatore. Il rapporto time charter/voyage è in linea con le politiche di gestione commerciale, che si prefiggono di impiegare la flotta prevalentemente in contratti di noleggio a tempo piuttosto che a viaggio, in ragione del maggiore rischio operativo di questi ultimi.

Nel 2021 il gruppo ha trasportato complessivamente circa 6,1 milioni di tonnellate di commodities, prevalentemente attraverso contratti di time charter. I prodotti trasportati sono minerali di ferro, cereali e carbone, che rappresentano la principale fonte di attività.

Al 31 dicembre 2021 il gruppo, tramite la società controllata Augustea Oceanbulk Maritime Malta Limited (AOMM), di cui controlla circa il 66% del capitale, e la sua controllata Volador Marine Co., possiede una nave di proprietà, ed esercita l'attività in ambito marittimo anche attraverso 8 navi acquisite con contratti di Time charter-in (noleggio a tempo). I contratti di time charter-in sottoscritti da tali società prevedono anche, in molti casi, un'opzione di acquisto della corrispondente nave.

Le tabelle che seguono riportano per singola società partecipata il nominativo e le principali caratteristiche delle navi possedute, con indicazione della percentuale del capitale sociale della partecipata di pertinenza del Gruppo Augustea e, qualora trattasi di navi di proprietà di terzi, l'esistenza dell'eventuale diritto di opzione per l'acquisto della nave ad una certa data contrattualmente pattuita:



Flotta navi joint ventures al 31 dicembre 2021

AOMM - noleggio	Tipo	Anno di costruzione	Capacità (DWT)	%	Opzione acquisto
AOM Gaia	Kamsarmax	2014	82.146	65,96%	si
AOM Georgina	Kamsarmax	2014	82.981	65,96%	si
AOM Bianca	Kamsarmax	2017	81.791	65,96%	si
AOM Marta	Capesize	2019	182.567	65,96%	si
AOM Sveva	Kamsarmax	2019	81.625	65,96%	si
AOM Sophie II	Kamsarmax	2020	81.816	65,96%	no
AOM Federica	Kamsarmax	2020	81.914	65,96%	si
AOM Maria Laura	Kamsarmax	2021	82.312	65,96%	No
Totale (ponderato per la % di proprietà)			499.417		

Volador	Tipo	Anno di costruzione	Capacità (DWT)	%	Opzione acquisto
AOM Elena	Babycape	2010	105.000	65,96%	
Totale (ponderato per la % di proprietà)			69.258		

Augustea Ship Management S.r.l. è parte della business unit del Gruppo Augustea dedicata ai trasporti speciali che è composta, oltre che da questa società che arma quattro rimorchiatori d'altura, dalla Augustea Maritime Transportation Limited, armatrice attualmente di tre chiatte oceaniche, dalla AF Marine Srl, armatrice della barge AF-1, e dalla Malin Augustea UK Limited armatrice di una chiatta oceanica semisommersibile.

Nel settore dei trasporti speciali il Gruppo Augustea opera con una flotta di rimorchiatori di tipo AHT nel range di potenza compreso tra 8.000 bhp (2 unità) e 12.000 bhp (2 unità), nonché barges non autopropulse, semisommersibili e non, di dimensioni in linea con gli standards industriali e con lunghezza compresa tra i 300 piedi (1 unità) e i 400 piedi (4 unità), noleggiando barges e rimorchiatori in assistenza e supporto ai progetti in ambito Oil & Gas e Renewables, ma soprattutto operando nel mercato dei trasporti a lungo raggio fornendo rimorchiatori e barges al supporto di progetti infrastrutturali.

Flotta rimorchiatori di proprietà

Rimorchiatore	Tipo	Anno di costr.ne	BHP/Bollard Pull	Kilowatt (KW)
Eraclea	Anchor Handling Tug (AHT)	2010	8160 bhp / 120 tonnes	6.000
Kamarina	Anchor Handling Tug (AHT)	2010	8160 bhp / 120 tonnes	6.000
Carlo Magno	Anchor Handling Tug (AHT)	2006	10880 bhp / 153 tonnes	8.000
Carlo Martello	Anchor Handling Tug (AHT)	2009	10880 bhp / 156 tonnes	8.000
Total				28.000

Al 31 dicembre 2021 il gruppo esercita la gestione della flotta delle barges tramite la società controllata Augustea Maritime Transportation Limited (AMTL), di cui controlla il 100% del

capitale sociale, e tramite le *joint ventures* Malin Augustea UK Limited (MAUL) e AF Marine Srl, di cui controlla il 50% del capitale sociale:

Flotta barges di proprietà: dettagli				
Company	Barge	DWT	Anno di costr.ne	(%)
AMTL	AMT Challenger	19.128	2010	100%
AMTL	AMT Crusader	19.152	2010	100%
AMTL	AMT Venturer	17.412	2007	100%
Total		55.692		
Company	Barge	DWT	Anno di costr.ne	(%)
AF Marine Ltd	AF-1	2.818	2020	50%
MAUL	CD01	19.150	2011	50%
Total		21.968		

All'inizio dell'esercizio erano presenti nella flotta anche le barge AMT Commander e AMT Carrier, già destinate alla vendita nell'esercizio precedente. La vendita si è perfezionata nei primi mesi dell'esercizio 2021; la barge AMT Commander è stata ceduta alla società partecipata Malin Augustea UK Limited, ed è stata rinominata CD01. Il mezzo è attualmente oggetto di lavori di trasformazione e manutenzione straordinaria per la realizzazione di significative migliorie.

La Società esercita la propria attività principale per il tramite della controllata Augustea Holding S.p.A. che rappresenta una sub-holding di partecipazione, di conseguenza l'andamento economico della Società è in larga misura connesso a quello delle sue controllate, e come tale influenzato dagli andamenti dei mercati precedentemente rappresentati.

Al 31 dicembre 2021 la Meta srl presenta un'articolata struttura societaria di gruppo (all. 8).

Per tutto quanto sopra, tali elementi appaiono adeguati a costituire un complesso organizzato di fattori produttivi, dotato cioè dei requisiti essenziali per l'esercizio dell'attività d'impresa.



. Il settore di riferimento³

Secondo le ultime previsioni, l'economia mondiale è ancora in crescita. Si prevede, infatti, un aumento del prodotto interno lordo del 3,2% nel 2022 e del 2,9% nel 2023 (contro un'ipotesi del 3,6% per entrambi gli anni di Aprile 2022) ed un commercio che vede le sue stime al +2,5% nel 2022 e al +2,6% nel 2023 (Clarksons 2022). L'economia globale, però, è messa a dura prova; l'onda lunga del Covid-19 e le criticità di approvvigionamento, cui si aggiungono le tensioni geopolitiche, fanno impennare i prezzi. Rischi e incertezze si ampliano con l'inflazione.

Nonostante tutto, le prospettive di crescita del commercio marittimo globale restano positive a mostrare ancora una volta la resilienza del comparto. Si prevede che il trade via mare globale aumenterà dell'1,1% a 12,2 miliardi di tonnellate nel 2022 per poi crescere del 2,3% al 2023.

L'import-export via mare continua a rappresentare l'ossatura del commercio internazionale: il commercio marittimo mondiale vale il 70% del valore complessivo del trade e il 90% circa in volume. I trasporti marittimi e la logistica valgono circa il 12% del PIL globale.

L'Asia, e la Cina in particolare, resta l'indiscusso attore sia nel segmento container che nel settore dello shipping in generale. Dei primi 20 porti container mondiali, che nel 2021 hanno movimentato 370 milioni di TEU (il 42% del throughput globale che è stato di 877 milioni di TEU), 8 sono cinesi e altri 5 asiatici. La Cina consolida la sua leadership non solo per le movimentazioni di container; vanta, difatti, anche la seconda flotta mondiale di navi mercantili ed è inoltre il principale produttore di attrezzature navali.

Notizia disruptive del 2° trimestre 2022 è stata la chiusura di Shanghai legata alla politica zero-Covid del governo cinese. La chiusura di Shanghai che copre il 20/30% del traffico del dragone (solo parzialmente compensato dall'attività degli altri porti cinesi) ha inciso sull'operatività del mondo rallentandola e congestionandola.

Il rialzo dei noli -protagonisti del periodo 2019-2021- va ora attenuandosi. Lo Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) – uno degli indicatori più usati al mondo per valutare l'andamento dei noli – dopo aver sfondato il picco storico dei 5.000 punti a gennaio 2022, è sceso nell'arco dei successivi sette mesi a 4.000 punti a luglio per poi flettere repentinamente sotto i 3.000 a settembre 2022. La ragione principale del calo dei noli sembra essere l'intervenuta debolezza della domanda di merci legata all'impennarsi dei prezzi per i consumatori.

In questi ultimi 2 anni i global carrier, per effetto del rincaro dei noli, hanno maturato forti guadagni. Nel 2021 hanno raggiunto la cifra di 214 miliardi di dollari e secondo stime di Drewry nel 2022 raggiungeranno 270 miliardi (in riduzione sui 300 mld previsti a maggio).

³ Rapporto Annuale "Italian Maritime Economy" 29 settembre 2022.

Nelle previsioni di Drewry la congestione portuale resta e durerà per tutto il 2023: infatti il Port Congestion Index - Containerships di Clarksons ha toccato a luglio il picco massimo del 37,2% (livello mai raggiunto a partire dal 2016) per poi attestarsi al 34,8% a settembre (dato ancora superiore alla media pre-Covid'16-'19 pari a 31,6%). La congestione è attualmente ancora particolarmente elevata lungo le coste degli Usa e i porti cinesi e nord - europei ne subiscono le pressioni.

Migliora gradatamente l'affidabilità dei servizi di linea e luglio è stato il terzo mese consecutivo in cui la "schedule reliability" è migliorata raggiungendo il 40,5%. Nonostante ciò, date le lungaggini nelle consegne dei prodotti, i venditori accumulano scorte per coprire i tempi di consegna lunghi delle merci.

I ritardi delle navi a causa della congestione portuale in alcuni casi sono leggermente diminuiti, ad esempio, nel commercio tra Cina e Nord Europa. Le navi attualmente arrivano in Cina con un differimento medio di 16 giorni con una riduzione di 4 giorni rispetto a maggio di quest'anno. Si rende sempre più evidente che il modo migliore per ridurre gli ostacoli di attracco risiede nel buon accordo vettore-terminalista e dunque nella buona partnership logistica tra gli attori.

Il settore è investito da un processo di integrazione verticale e orizzontale. Nel 2021 ci sono stati 24 accordi di integrazione verticale (grandi vettori marittimi che entrano in attività terminalistiche e logistiche) relativa alle infrastrutture portuali, per un valore totale rivelato di 11,7 miliardi di dollari, rispetto ai 10,9 miliardi di dollari registrati nei 22 accordi del 2020. I primi 10 top carrier del mondo realizzano una quota di mercato dell'84%. Le tre grandi alleanze mondiali (2M, Ocean Alliance e The Alliance) realizzano una quota di mercato sulla rotta Asia-Europe del 99% e sulla Asia-Nord-America dell'88%. Una tale quota di controllo sta permettendo di operare un sapiente controllo dell'offerta attraverso le blank-sailing (partenze cancellate) che ancora persistono. Ora gli operatori sarebbero in procinto di annunciare una serie di Blank sailing che andrebbero ulteriormente a togliere capacità di stiva (-8,8%) all'Asia Europe.

Forti delle brillanti performance finanziarie i grandi carrier continuano ad ordinare navi di cui c'è urgente bisogno anche a causa della congestione. Nel 2022 l'orderbook containership, in termini di capacità, è pari al 23,31% della flotta esistente. Solo a titolo di esempio, Cosco ha ordinato 32 navi ampliando la flotta di 580mila TEU e spendendo circa 5 miliardi di dollari. • Nuove interruzioni nei chokepoint mondiali (es. Suez) mettono ancora una volta in evidenza la vulnerabilità delle supply chain. Il blocco temporaneo della petroliera Affinity V il 1° settembre 2022 che ha ostruito la sezione meridionale del canale di Suez (dopo un anno dal blocco della portacontainer Evergiven) mette ulteriormente in risalto le difficoltà delle catene lunghe.

Nella seconda metà del 2022, i vettori stanno spostando maggiore capacità operativa verso il Transatlantico (+8,5% rispetto allo scorso anno) e il Medio Oriente/Subcontinente indiano (+8,6% su

base annua) perché le rotte deep sea sono più remunerative. La rotta, Asia – Nord America resta quella con il maggiore dispiegamento della flotta.

L'andamento dell'industria del petrolio non rappresenta più il principale driver della domanda dei servizi di rimorchio in altura; il forte incremento del numero dei lavori legati all'eolico ha fatto sì che il prezzo del petrolio non costituisca più l'unico elemento capace di influenzare la domanda di mezzi specializzati a supporto dell'industria offshore, come succedeva invece in passato.

Negli ultimi anni, a supporto sia del mercato petrolifero offshore che del trasporto puro, si è sviluppata la fascia di mercato più alta con la presenza di mezzi speciali auto-propulsi (c.d. Deck Carriers e/o Semisubmersible Heavy Lift Vessels), trainata dalla domanda di pronto utilizzo di moduli di piattaforme costruiti principalmente in Far East (Corea del Sud e Singapore), in presenza di elevati prezzi del petrolio.

I prezzi a pronti del petrolio sono aumentati rapidamente dopo la data di ultimo aggiornamento delle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema a dicembre 2021 (+57 per cento al 9 marzo) e continuano a riflettere la ripresa della domanda, nonché i vincoli dal lato dell'offerta.

Dal lato della domanda, i mercati del petrolio sembrano rispecchiare la visione ottimistica per cui la variante Omicron non inciderà sulla domanda mondiale di petrolio quanto temuto in precedenza. Più di recente, i corsi petroliferi sono stati influenzati principalmente dai rischi dal lato dell'offerta. In primo luogo, l'invasione russa dell'Ucraina ha generato il timore di una minaccia nel breve termine per quanto riguarda l'offerta di petrolio, dal momento che la Russia copre circa il 10 per cento dell'offerta mondiale. In secondo luogo, i paesi OPEC+ hanno continuato a non raggiungere gli obiettivi di produzione programmati.

Le quotazioni dei future sui prezzi del petrolio continuano a delineare una curva discendente, di riflesso alle attuali tensioni nel mercato del petrolio e all'elevato rendimento di convenienza, mentre sono aumentati i rischi al rialzo estremi, con l'acuirsi delle tensioni tra Russia e Ucraina poi sfociate nella guerra.

Le problematiche dell'anno 2021, grazie all'aumento delle richieste nel settore delle energie rinnovabili, sono state minori; si è iniziato a vedere una ripresa che soprattutto si sta manifestando nel 2022, anche perché nel 2021, rispetto alle previsioni, sono purtroppo perdurate le difficoltà legate alla pandemia da Covid-19, con tutte le problematiche operative che tale fenomeno comporta.

Come ricorda il prof. Mauro Bini Ordinario di Finanza Aziendale nell'Università Luigi Bocconi di Milano il trasporto navale è un settore ciclico, molto competitivo, altamente frammentato e con basse barriere all'entrata. Quando i noli raggiungono livelli attrattivi, gli investitori alimentano la domanda di navi nuove che tuttavia richiedono tempo per poter essere costruite: l'effetto è un temporaneo incremento di prezzo delle motonavi usate, le quali – al contrario delle nuove - consentono di sfruttare la condizione di



mercato favorevole. Quando, tuttavia, entrano sul mercato le nuove motonavi si registra un incremento dell'offerta ed una conseguente riduzione del livello dei noli. Questi fenomeni accentuano tanto l'andamento ciclico dei noli (e dei prezzi delle navi usate) quanto la volatilità (sia dei noli sia dei prezzi delle navi usate) intorno al *trend*. Le principali conseguenze sono:

- a) i valori di mercato delle navi usate possono discostarsi anche significativamente da quanto potrebbe giustificarsi sulla base di un livello normale di lungo termine dei noli (c.d. disallineamento fra valori di mercato e valori fondamentali);
- b) le società di *shipping* con maggiori capacità sfruttano la volatilità dei noli riuscendo a spuntare condizioni di contratto migliori rispetto ai noli medi di mercato, come catturati dagli indici di settore, anche in fasi di mercato depresso. Questi premi in molti casi sono compensati o più che compensati dai maggiori costi delle società di *shipping*, ma alcune società esprimono capacità manageriali in grado di generare premi superiori ai costi sostenuti per generarli;
- c) la dinamica dei noli nel breve termine è molto difficile da prevedere e le previsioni si caratterizzano per un elevato tasso di errore;
- d) eventi inattesi di fonte esterna (quali ad esempio decisioni dell'OPEC relativamente alla produzione di greggio, introduzione di dazi nei commerci internazionali, mutamenti nelle politiche energetiche, industriali ed infrastrutturali di paesi in via di sviluppo, ecc) possono modificare radicalmente e istantaneamente il mercato dei noli ed i valori di mercato delle navi.

La circostanza che i prezzi dei noli si caratterizzino per una forte volatilità intorno al trend prevedibile sulla base di modelli di natura fondamentale, comporta che in fasi di *trend* crescente dei noli cresca anche la componente più speculativa della domanda di navi usate, le uniche - al contrario delle navi nuove - ad essere immediatamente utilizzabili per cogliere eventuali strappi al rialzo dei prezzi dei noli stessi. Tuttavia la domanda speculativa è altrettanto volatile ed instabile in quanto:

- a) è guidata dalle attese di rialzo dei prezzi dei noli (al diffondersi di incertezze relativamente alla ripresa dei prezzi la domanda è destinata rapidamente a scemare);
- b) è alimentata oltre che da *financial buyer* anche da *strategic buyer* con capacità di investimento (in forma *cash*) autonoma che sanno meglio anticipare rispetto ai *financial buyer* le fasi di attese di rialzo dei prezzi dei noli;
- c) risente della presenza sul mercato di società di navigazione in difficoltà finanziarie bisognose di cedere tutta o parte della flotta e dei relativi istituti di credito disposti ad accettare soluzioni di *vendor financing* anche aggressive (in termini ad esempio di tasso e di *loan-to-value*) pur di sostituire il debitore originario con un debitore con *rating* migliore (al concentrarsi sul mercato di offerte di navi usate i prezzi sono destinati a scemare).

Il settore dello *shipping* è un settore globale la cui valuta di funzionamento è il dollaro statunitense (USD). I prezzi delle navi nuove ed usate, dei noli e delle demolizioni sono sempre espressi in dollari.

La realtà oggetto di perizia è, inoltre, una holding.

Una holding o capogruppo, in italiano società controllante, abbreviazione dell'inglese holding company, è una società che possiede azioni o quote di altre società.

Esistono diversi tipi di holding. Quelle più comuni sono holding finanziaria, holding operativa, holding capogruppo, holding gestoria e holding di famiglia.

La holding finanziaria (anche detta "holding pura") è una holding che non svolge attività di produzione o scambio di beni o servizi (eventualmente svolgono tale attività di produzione o scambio le società partecipate o possedute dalla holding finanziaria).

La holding operativa (anche detta "holding mista") è una holding che svolge attività di produzione o scambio di beni o servizi. La holding operativa è quindi antitetica alla holding finanziaria (una società non può essere contemporaneamente sia una holding finanziaria che una holding operativa).

La holding capogruppo (anche detta "società capogruppo" o semplicemente "capogruppo") è una holding che possiede azioni o quote di altre società in quantità sufficiente per esercitare un'influenza dominante sulla loro amministrazione. La holding capogruppo può essere una holding operativa o una holding finanziaria a seconda che svolga o non svolga attività di produzione o scambio di beni o servizi.

Un esempio che può portare alla creazione di una holding capogruppo è il seguente. Un'azienda che presenta una struttura divisionale (ovvero presenta delle divisioni al suo interno) per output prodotto, può espandersi a tal punto da dover creare delle aziende tra loro separate per ogni output prodotto. A questo punto viene creata una holding che controlli tutte le altre società (giuridicamente autonome) attraverso la maggioranza azionaria. Il vantaggio di una holding capogruppo è il frazionamento del rischio tra le società e la possibilità di attuare finanziamenti elevatissimi attraverso partecipazioni a cascata.

La holding gestoria è una holding che gestisce società che hanno business con interdipendenze strategiche. Quindi tende sempre a ricercare sinergie tra i business. Anche la holding gestoria può essere una holding operativa o una holding finanziaria a seconda che svolga o non svolga attività di produzione o scambio di beni o servizi.

La holding di famiglia è una holding controllata da componenti di una stessa famiglia. La holding di famiglia è molto diffusa in Italia, paese dove assume prevalentemente la forma giuridica della società in accomandita per azioni o della società a responsabilità limitata.



- La subholding è una società holding che si interpone tra una capogruppo (sopra) e società operative (sotto) accomunate dall'essere operanti in business comuni (settore). Tipicamente, è una holding finanziaria. Il termine è utilizzato a volte al posto di holding gestoria (o holding settoriale).

- Le società che hanno azioni o quote la cui proprietà è detenuta dalla medesima holding sono dette "consociate". In particolare, se la partecipazione societaria nella consociata è significativa ma non sufficiente a controllarne l'amministrazione, la consociata è chiamata, più specificamente, "collegata".
- Se, invece, la partecipazione societaria nella consociata è sufficiente a controllarne l'amministrazione, la consociata è chiamata, più specificatamente, "controllata".



I criteri di valutazione

La valutazione è un processo complesso che coinvolge molteplici aspetti: contabili, fiscali, legali societari, ambientali e di mercato. Al fine di scegliere il criterio con cui procedere alla stima del valore del complesso aziendale oggetto della presente perizia vengono riportati brevi notazioni sui principali metodi di valutazione del capitale economico sviluppati dalla dottrina ed utilizzati nella pratica.

Come noto, la dottrina economico-aziendale, ha elaborato alcune grandi impostazioni metodologiche, seppur con molteplici varianti all'interno di ciascuna di essa, per la valutazione delle aziende.

Queste impostazioni consistono in:

- Metodi patrimoniali che si fondano sul principio secondo cui il valore dell'azienda è rappresentato dal suo *patrimonio netto rettificato*, calcolato come differenza tra i valori correnti delle poste di attivo e di passivo dello stato patrimoniale, espressi alla data di valutazione. Il metodo patrimoniale esprime la stima dell'azienda in funzione del valore del suo patrimonio, quantificandone l'importo come valore di ricostituzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento aziendale. Il valore coincide con l'investimento netto che sarebbe astrattamente necessario per avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione. Il metodo patrimoniale considera il patrimonio netto e, quindi, i vari elementi patrimoniali ad un valore opportunamente rettificato rispetto ai criteri contabili di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio di esercizio. Ne consegue che la valutazione od il processo di stima operata con il metodo patrimoniale potrebbe essere definita analitica (riferita ad ogni singolo elemento del patrimonio aziendale) a valori correnti (fa riferimento a "valori" di mercato in essere alla data della valutazione) e di sostituzione (l'ipotesi assunta è quella del riacquisto o della riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi).

Tali metodi hanno subito nel corso degli anni un'interessante evoluzione: dal *metodo patrimoniale semplice*, che considera unicamente il patrimonio tangibile dell'impresa, ci si è sempre più orientati verso il *metodo patrimoniale complesso*, il quale considera anche i così detti "intangibles", ossia le risorse intangibili.

- Metodi reddituali la cui applicazione si fonda sul presupposto che l'azienda crea valore se e nella misura in cui è in grado di produrre risultati economici positivi futuri; ne deriva che il valore stesso della combinazione produttiva è funzionale alla sua redditività che trova espressione nel capitale economico, determinato mediante l'attualizzazione/capitalizzazione dei risultati economici attesi. La valutazione si basa sulla quantificazione dei flussi reddituali ragionevolmente attesi che l'impresa è in grado di conseguire nel futuro. L'azienda viene valutata come un complesso unitario organizzato ed il suo valore è in funzione della redditività che è in grado di produrre nel prosieguo della propria vita,

prescindendo dalle condizioni qualitative e quantitative dei beni che costituiscono il patrimonio aziendale. I metodi reddituali si dividono in semplici e complessi.

Con quello *semplice* si ha un processo di capitalizzazione dei redditi futuri attesi che si differenzia in base all'orizzonte temporale di vita dell'azienda, limitato o illimitato, e in base ai due distinti approcci *levered* e *unlevered*. Nel caso di orizzonte di vita limitato, con l'approccio *levered*, il valore dell'azienda è dato dal valore attuale di una rendita di "n" anni al tasso di capitalizzazione "i", d'altra parte con l'approccio *unlevered* il valore scaturisce dalla capitalizzazione del *NOPLAT* al costo medio ponderato del capitale (*WACC*) sottraendo da esso la posizione finanziaria netta. Nel caso di orizzonte di vita illimitato, con l'approccio *levered*, il valore dell'azienda risulta dalla capitalizzazione di un reddito medio-normale prospettico al tasso K_e , con l'approccio *unlevered* si determina un valore economico dell'attivo in ipotesi di assenza di indebitamento, ma dal momento che normalmente l'azienda risulta indebitata, tale valore viene corretto sottraendo o aggiungendo la posizione finanziaria netta.

Il metodo reddituale *complesso* si fonda su un processo di attualizzazione che si articola in due fasi: nella prima fase si effettuano le previsioni analitiche dei flussi conseguibili in un certo numero di anni e ogni flusso dovrà essere attualizzato e, successivamente, nella seconda fase si andranno a stimare i flussi che si manifesteranno successivamente al periodo delle previsioni analitiche e andranno capitalizzati per un periodo pari al precedente. Questi ultimi vanno a costituire un valore di sintesi, denominato *terminal value*. Con l'approccio *levered* il valore dell'azienda è dato dalla sommatoria dei redditi netti attualizzati a cui si aggiunge il *terminal value* attualizzato. Mentre con l'approccio *unlevered* si sommano i redditi lordi attualizzati, il tasso di sconto è identificato con il costo medio ponderato del capitale (*WACC*) e si sottrae la posizione finanziaria netta.

- Metodi finanziari prevedono che il valore di un'azienda si basa sulla sua capacità di produrre

liquidità, che remunera i portatori di capitale e garantisce autofinanziamento e nuovi investimenti. Se le entrate sono maggiori delle uscite, il flusso è positivo: l'azienda crea valore, nel senso che è in grado di realizzare e distribuire un beneficio grazie al suo ciclo gestionale. I metodi finanziari considerano quale grandezza base per la stima del capitale economico d'impresa, i flussi finanziari attesi futuri. Tali criteri si distinguono in *sintetici* ed *analitici* in base alle operazioni di capitalizzazione o attualizzazione. La prassi valutativa adotta prevalentemente metodi analitici *unlevered* basati sul processo di attualizzazione, detto *unlevered discounted cash flow*, mentre l'approccio *levered* viene utilizzato principalmente per le imprese bancarie dove appare complessa la stima della posizione finanziaria netta. Il metodo finanziario sintetico è scarsamente utilizzato nella prassi valutativa. Il pregio dei metodi finanziari è l'evidenziare la capacità dell'azienda di mettere a disposizione degli investitori i flussi monetari che residuano dopo aver effettuato gli investimenti in

capitale circolante e attività fisse, necessari per garantire il perdurare della medesima, in condizioni di economicità.

- Metodi misti patrimoniale-reddituale il cui dato di partenza è costituito dal capitale netto di bilancio, il quale viene corretto ri-esprimendo le attività e le passività al valore corrente ed eventualmente facendo emergere attività immateriali non contabilizzate e, quindi, invisibili; la grandezza così ottenuta viene ulteriormente “aggiustata” al fine di tenere conto della dinamica reddituale. Le metodologie miste sono fondate sull’osservazione sia della struttura patrimoniale sia della capacità reddituale dell’impresa e si distinguono in metodo misto con stima autonoma dell’avviamento, metodo del valore medio e metodo basato sull’EVA.

Il metodo misto con stima autonoma dell’avviamento, in primo luogo analizza la consistenza patrimoniale ai fini della determinazione del capitale netto rettificato e in secondo luogo stima l’entità dell’avviamento che, sommato al capitale netto rettificato, fornisce il valore dell’azienda. Nel caso in cui si riscontri un avviamento positivo (*goodwill*), il capitale economico risulterà superiore al capitale netto rettificato e in caso contrario, qualora l’avviamento sia negativo (*badwill*), il capitale economico sarà inferiore al capitale netto rettificato. L’avviamento è l’elemento che distingue il metodo patrimoniale da quello misto.

Il metodo del valore medio non considera l’avviamento come un elemento esterno al capitale netto rettificato ma lo ingloba implicitamente negli addendi della formula valutativa. Il valore dell’azienda è dato dalla media tra il capitale netto rettificato e il valore del complesso economico ottenuto con l’applicazione del metodo reddituale. La formula valutativa è stata successivamente rivisitata in quanto aveva una considerazione estremamente prudentiale dell’avviamento.

Il metodo basato sull’EVA conserva uno stretto rapporto con la teoria della creazione del valore ed esprime un valore concettualmente più correlato alla performance che al valore complessivo dell’azienda. L’EVA (*economic value addend*) si caratterizza per essere un reddito residuale, scaturente dalla differenza tra il NOPAT (*net operating profit after taxes*), ossia il reddito operativo al netto delle imposte, e il costo del capitale operativo investito in azienda. Essendo un risultato economico, potrà essere positivo o negativo e nel primo caso evidenzierà il valore creato dall’azienda, mentre nel secondo caso evidenzierà il valore distrutto. È un modello misto patrimoniale-finanziario di derivazione anglosassone e non sempre adattabile sul piano operativo ai principi e alle metodologie elaborate dalla dottrina italiana nel tempo.

Il metodo dei moltiplicatori di borsa determina il valore di una data impresa sulla base dei prezzi di borsa che il mercato assegna a soggetti economici comparabili alla società oggetto di valutazione; presupposto di tale metodo è la definizione di alcuni “multipli” che vengono applicati alle medesime

grandezze economiche dell'impresa oggetto di valutazione al fine di stimarne, per analogia, il valore economico.

Il metodo prescelto dallo scrivente per la determinazione del valore economico del complesso aziendale, in considerazione della specificità della combinazione economica oggetto di valutazione, è il metodo patrimoniale sottoposto a verifica autonoma della sussistenza delle condizioni generatrici dell'avviamento se positivo, mediato con quello reddituale solo se superiore al valore espresso dalla valutazione patrimoniale stessa.

La ragione della scelta di tale metodo rispetto agli altri sopra descritti deriva, oltre che dalle caratteristiche e dalla tipologia della società oggetto di stima, dal fatto che:

- a) il metodo prescelto è considerato nella prassi come un metodo valido per la stima di medie e grandi aziende e, pertanto, risulta adatto alla fattispecie in esame;
- b) la metodologia patrimoniale fa ampio ricorso ai criteri del costo che si fondono sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione);
- c) la metodologia reddituale fa sì che la valutazione consideri la capacità di generare flussi reddituali;
- d) il procedimento in questione offre, sul piano pratico, una più diretta dimostrabilità ed analiticità della stima, che appare, di conseguenza, più consona alla funzione cui è destinata la presente relazione, e consente di evitare una valutazione basata su un "valore unico", come sarebbe quello derivante dalla attualizzazione dei flussi (metodi reddituali o finanziari puri);

In conclusione, il procedimento scelto garantisce al contempo i requisiti di oggettività e verificabilità delle stime, propri dell'analisi patrimoniale e razionalità dei metodi basati sui flussi; tiene, infatti, conto del valore degli asset tangibili e intangibili (non considerata con il metodo reddituale) e la redditività prospettica dell'azienda (esclusa dall'impostazione patrimoniale).

Lo scrivente, partendo dalla società più a valle sino alla capogruppo, ha proceduto - secondo il metodo prescelto - a determinare:

- 1) il patrimonio netto alla data del 31 dicembre 2021 sulla base di apposita situazione patrimoniale contabile di riferimento per poi valutare, sempre in un'ottica prudentiale, se effettuare su di essa opportune rettifiche, compreso la valutazione autonoma dell'avviamento se positivo;
- 2) il valore potenziale della società mediante la formula del valore attuale della rendita perpetua;
- 3) a) se il metodo di cui al punto 2 è maggiore di quello di cui al punto 1, la media dei due valori,
b) se il metodo di cui al punto 2 è minore di quello di cui al punto 1, il valore di cui al punto 1.

Il metodo presceltoValutazione degli elementi patrimoniali oggetto della perizia

Gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti ogni singola azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021, sono riportati ai loro valori contabili, salvo non sia stato necessario un processo di repressione in valori correnti.

Immobilizzazioni*Immateriali*

Sono iscritte al costo storico di acquisizione ed esposte al netto degli ammortamenti effettuati nel corso degli esercizi e imputati direttamente alle singole voci.

Materiali

Sono iscritte al costo di acquisto e rettificata dai corrispondenti fondi di ammortamento.

Nel valore di iscrizione si è tenuto conto degli oneri accessori e dei costi sostenuti per l'utilizzo dell'immobilizzazione, portando a riduzione del costo gli sconti commerciali e gli sconti cassa di ammontare rilevante.

Le quote di ammortamento, imputate a conto economico, sono state calcolate attesi l'utilizzo, la destinazione e la durata economico-tecnica dei cespiti, sulla base del criterio della residua possibilità di utilizzazione, criterio che si è ritenuto ragionevolmente rappresentato dalle aliquote concretamente utilizzate, non modificate rispetto all'esercizio precedente e ridotte alla metà nell'esercizio di entrata in funzione del bene.

Per le immobilizzazioni materiali una valutazione puntuale richiederebbe il concorso di esperti, a maggior ragione per gli impianti e macchinari oggetto del presente lavoro per i quali non è reperibile il *valore di mercato*, ossia quello desumibile da listini ufficialmente riconosciuti o, in assenza da transazioni già avvenute per beni identici o simili. In alternativa si ritiene utile adottare il criterio del costo corrente nella forma di costo di sostituzione, inteso come valore di acquisto o di produzione di un bene equivalente, tecnologicamente e fisicamente. Per il costo di sostituzione il confronto maggiormente appropriato appare quello con i beni già in uso. Il valore del nuovo deve esser abbattuto in ragione di un coefficiente che tenga conto del deperimento fisico e dell'obsolescenza economica. Ritenendo che le quote di ammortamento accantonate corrispondono alla perdita di valore del bene, il coefficiente di deperimento può essere calcolato rapportando il fondo di ammortamento al costo originario e depurando tale percentuale dal costo originario stesso. Ad esempio, per un macchinario con un costo storico pari a 100 ed un fondo di ammortamento pari a 40, il costo corrente può essere assunto pari a 60.

Il valore prudenziale accolto in perizia è, quindi, pari a quello contabile: infatti si ritiene che

l'esposizione contabile del costo storico al netto dei fondi di ammortamento tenga in debita considerazione il grado di usura e di obsolescenza dei singoli beni materiali.

Operazioni di locazione finanziaria (leasing)

Le operazioni di locazione finanziaria sono rappresentate in bilancio secondo il metodo patrimoniale, contabilizzando a conto economico i canoni corrisposti secondo il principio di competenza. In apposita sezione della nota integrativa sono fornite le informazioni complementari previste dalla legge relative alla rappresentazione dei contratti di locazione finanziaria secondo il metodo finanziario. Nella sostanza i beni in leasing finanziario rappresentano dei beni di proprietà dell'azienda acquisiti a rate attraverso un finanziamento della società di leasing.

Immobilizzazioni finanziarie

Partecipazioni

Le partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni rappresentano investimenti finalizzati a realizzare un'organizzazione industriale integrata e diversificata. Esse sono iscritte al costo di acquisto e/o sottoscrizione.

Particolare rilievo assume la valutazione delle partecipazioni di controllo e collegamento. In entrambi i casi siamo di fronte a investimenti duraturi nel capitale di un'impresa, di sostanziale rilievo quantitativo, tale da far esercitare un'influenza sulle scelte di gestione della partecipata. A livello valutativo occorre confrontare il valore di bilancio e il valore corrente stimato con appropriati criteri. Il valore corrente delle partecipazioni dipende dai vantaggi operativi e finanziari ottenibili dal possesso delle azioni o quote, ovvero dal contributo che la partecipazione darà alla redditività della controllante negli esercizi futuri. La stima del valore della partecipazione dipende, inoltre, dalle prospettive reddituali e finanziarie della stessa. In concreto bisogna aprire un ulteriore procedimento valutativo per accertare il capitale economico della controllata e/o collegata nella sua interezza, impiegando un metodo adeguato (patrimoniale, reddituale, finanziario, misto, ecc.), per poi valorizzare la partecipazione in funzione della percentuale di controllo. Ad esempio, se la partecipazione è pari all'80% e il capitale economico della controllata è stato stimato in 100, il valore della partecipazione risulterà uguale ad 80.

Se la partecipazione fosse vendibile, il valore stimato potrebbe essere confrontato con il valore di mercato e, nel caso questi risulti superiore, si potrebbe procedere ad una rettifica in aumento. Appare evidente che la partecipazione di controllo non dovrebbe essere oggetto di alienazione, perché consente di realizzare sinergie operative e finanziarie all'interno di un gruppo; ciò nonostante non può escludersi che il compratore possa avere interesse a modificare il perimetro. In tale ipotesi il mercato potrebbe riconoscere un premio di controllo, ossia un valore aggiunto legato a sinergie o efficienze finanziarie. Tanto premesso, la stima del premio di controllo è estremamente aleatoria, in virtù della difficoltà a

stimare le potenziali sinergie di un comprato all'attualità sconosciuto; allo stesso modo non è facilmente stimabile il beneficio finanziario.

L'attendibilità della valutazione delle partecipazioni è strettamente correlata alla possibilità di ottenere informazioni analitiche e attendibili della società.

In virtù degli elementi noti allo scrivente in termini di informazioni si ritiene adeguato valutare le partecipazioni in base alla proporzione del patrimonio netto detenuta ed effettuando rettifiche ove gli elementi emersi (avviamento e capacità reddituale) siano tali da farli ritenere ragionevoli.

Rimanenze magazzino

Il valore delle scorte di magazzino va stimato distintamente per le varie categorie di beni.

Crediti

I crediti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo in considerazione il fattore temporale, ed il valore di presumibile realizzo, ad eccezione dei crediti già esistenti al 31 dicembre 2015 che sono iscritti al presumibile valore di realizzo. In particolare, il valore di iscrizione iniziale è rappresentato dal valore nominale del credito, al netto di tutti i premi, sconti e abbuoni, ed inclusivo degli eventuali costi direttamente attribuibili alla transazione che ha generato il credito. I costi di transazione, le eventuali commissioni attive e passive e ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono inclusi nel calcolo del costo ammortizzato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo. Il criterio del costo ammortizzato non viene applicato se gli effetti sono irrilevanti. Si presumono tali gli effetti su crediti a breve termine (con scadenza inferiore ai dodici mesi). I crediti sono esposti al netto di un apposito fondo svalutazione a fronte di possibili rischi di insolvenza, la cui congruità rispetto alle posizioni di dubbia esigibilità è verificata periodicamente ed, in ogni caso, al termine di ogni esercizio, tenendo in considerazione sia le situazioni di inesigibilità già manifestatesi o ritenute probabili, sia le condizioni economiche generali, di settore e di rischio paese. I crediti oltre i 12 mesi sono separatamente esposti in bilancio.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide, comprendenti i valori contanti in cassa, i depositi bancari e postali, sono iscritte al valore nominale.

Ratei e risconti attivi

Sono stati determinati secondo il criterio dell'effettiva competenza temporale dell'esercizio. Per i ratei e risconti di durata pluriennale sono state verificate le condizioni che ne avevano determinato l'iscrizione originaria, adottando, ove necessario, le opportune variazioni. Come argomentato nel paragrafo sulle "operazioni di locazione finanziaria (leasing)" vengono eliminati i risconti attivi relativi al pagamento di canoni pagati in via anticipata.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto rappresenta la differenza tra tutte le voci dell'Attivo e quelle del Passivo, determinate secondo i criteri di rilevazione e valutazione applicati.

Il Patrimonio netto comprende le voci di seguito elencate:

- il Capitale, vale a dire il valore nominale degli apporti eseguiti dai soci all'atto della costituzione o in occasione di successivi aumenti di capitale e il valore delle riserve destinate a capitale sociale nel corso del tempo;
- la riserva legale corrisponde all'obbligo posto dall'art.2430 del codice civile in base al quale "Dagli utili netti annuali deve essere dedotta una somma corrispondente almeno alla ventesima parte di essi per costituire una riserva, fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale. La riserva deve essere reintegrata a norma del comma precedente se viene diminuita per qualsiasi ragione. Sono salve le disposizioni delle leggi speciali";
- le altre riserve;
- gli Utili portati a nuovo, vale a dire i risultati economici di esercizi precedenti che non siano stati distribuiti o accantonati ad altre riserve;
- l'Utile dell'esercizio, vale a dire il risultato economico del periodo, così come risulta dalla corrispondente voce del Conto economico separato.

Fondi per rischi e oneri

Sono stanziati per coprire perdite o debiti di esistenza probabile o certa, dei quali tuttavia alla chiusura del periodo non erano determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Trattamento di Fine Rapporto

Tale passività accoglie il debito per trattamento di fine rapporto iscritto in bilancio stanziato per coprire l'intera passività maturata alla data di redazione del bilancio nei confronti dei lavoratori dipendenti in conformità all'articolo 2120 del codice civile, alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro ed integrativi aziendali. Tale passività è soggetta a rivalutazione periodica a mezzo di indici.

Debiti

I debiti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale e del valore di presumibile realizzo. In particolare, il valore di iscrizione iniziale è rappresentato dal valore nominale del debito, al netto dei costi di transazione e di tutti i premi, sconti e abbuoni direttamente derivanti dalla transazione che ha generato il debito. I costi di transazione, le eventuali commissioni attive e passive e ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono inclusi nel calcolo del costo ammortizzato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo. Si precisa

che, come consentito dal Dlgs 139/15, i debiti già in essere al 31 dicembre 2015 sono iscritti al valore nominale. I debiti oltre i 12 mesi sono separatamente esposti in bilancio.

Valutazione dell'avviamento

L'avviamento commerciale rappresenta la capacità di profitto, cioè l'attitudine concreta a produrre guadagni. L'avviamento deriva sia da elementi specifici, che - pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso - non hanno un valore autonomo, sia da sinergici incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione dei mezzi in un sistema efficiente e idoneo a produrre utili. Nella fattispecie, l'avviamento dell'azienda è costituito dalle commesse acquisite, dall'organizzazione creata, dalle conoscenze e dall'esperienza tecnico/commerciale, nonché dal *local goodwill*, inteso, quest'ultimo, come espressione della capacità dell'impresa di attrarre clientela in dipendenza del suo posizionamento.

In assenza di criteri universalmente condivisi non si può che fare riferimento a soluzioni pratiche per stimare l'avviamento. L'importante è che esse siano semplici e trasparenti.

L'avviamento può essere la conseguenza di molteplici fattori, alcuni dei quali riconducibili alla nostra fattispecie, prestigio ed immagine, legittime aspettative economiche, capacità ad operare in business redditizi con elevate potenzialità di crescita, consolidate quote di mercato. Il prestigio, l'immagine, rinomanza, notorietà - a volte celebrità - comporta, in definitiva, un avviamento. L'avviamento è basato anche su quote di mercato, che indicano il posizionamento strategico dell'impresa nel settore, rispetto alla concorrenza.

La prassi professionale utilizza diversi criteri di valutazione dell'avviamento, tutti accettati e condivisi, perché basati sull'esperienza, l'evidenza, la riflessione su alcune pregnanti analogie.

A parere dello scrivente, essendo "Meta" come gruppo una realtà industriale, va utilizzato un metodo reddituale che ponga in relazione il valore dell'impresa con il reddito che la stessa è in grado di creare tramite il complesso di beni; con la conseguenza che il valore dell'avviamento può essere considerato come direttamente proporzionale alla sua capacità di generare reddito.

Esistono diversi metodi per valutare l'avviamento. Nella presente perizia si è voluto evitare di utilizzarne di troppo complessi, partendo dalla constatazione che, per quanto articolato, un metodo di stima dell'avviamento non può sfuggire a valutazioni soggettive.

Si è preferita la semplicità. Una semplicità suffragata dalla corrente pratica seguita dall'amministrazione finanziaria.

È opportuno a tal proposito sottolineare che il Ministero delle Finanze, con l'emanazione del DPR 31 luglio 1996 n. 460, ha fissato, all'art. 2 comma 4, le modalità di calcolo - ai fini fiscali - del valore



dell'avviamento, sulla base del seguente semplice criterio: «Per le aziende e per i diritti reali su di esse il valore di avviamento è determinato sulla base degli elementi desunti dagli studi di settore o, in difetto, sulla base della percentuale di redditività applicata alla media dei ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle imposte sui redditi negli ultimi tre periodi d'imposta anteriori a quello in cui è intervenuto il trasferimento, moltiplicata per 3 ».

Tale metodo per il calcolo dell'avviamento, abrogato con l'entrata in vigore del DLGS n. 218 del 19 giugno 1997, è stato ripreso con la comunicazione di servizio del 25 luglio 2003. In tale Comunicazione, l'Agenzia delle Entrate specificava che il contribuente, in caso di cessione d'azienda, avrebbe potuto determinare il valore dell'avviamento secondo il metodo di calcolo previsto dall'art. 2 comma 4 del DPR 460/1996.

L'avviamento, calcolato secondo questa impostazione, si ottiene applicando la percentuale di redditività alla media dei ricavi dichiarati ai fini delle imposte sui redditi negli ultimi tre periodi d'imposta anteriori a quello di riferimento e moltiplicando il risultato per tre.

Il vantaggio di usare questo semplice criterio è che esso è trasparente, di immediata applicazione, e ampiamente utilizzato nella pratica.

Stima con il metodo patrimoniale complesso

Dopo aver proceduto all'analisi dei singoli valori contenuti nella situazione patrimoniale alla data del 31 dicembre 2021, occorre riepilogare i risultati dell'attività svolta individuando, per questa via, il patrimonio netto rettificato alla stessa data, emergente dalla differenza tra gli elementi attivi e passivi così come valutati dallo scrivente, integrati dal valore dell'avviamento se positivo.

Come sopra specificato, nel metodo patrimoniale complesso l'entità del patrimonio economico è data dal capitale netto rettificato, al quale viene aggiunto il valore dei beni immateriali non contabilizzati. La formula che sintetizza il metodo patrimoniale complesso è:

$$W = K + I$$

Dove: K = patrimonio netto rettificato; I = valore beni immateriali non iscritti in bilancio

Stima con il metodo reddituale

Ai fini della determinazione del valore potenziale della società, può utilizzarsi, anche, la formula del valore attuale della rendita perpetua

$$W = R / i$$

Dove

R è il reddito medio prospettico

i è il *cost of equity* (c.o.e).



La scelta di una formula con durata indeterminata è coerente con la natura intrinseca di ogni azienda, in generale, e di quella oggetto di valutazione in particolare, il cui mercato di riferimento è quello dello shipping.

Nella determinazione di R il sottoscritto ha considerato il reddito netto post imposte. Per le singole società sono riepilogati i calcoli effettuati per individuare, in riferimento all'ultimo quadriennio, il valore della produzione, inteso come ciò che l'impresa ha prodotto nel corso degli esercizi, il cui risultato è pari alla somma dei seguenti aggregati: vendita di prodotti o di servizi (ossia dell'attività tipica dell'impresa), incremento di valore di prodotti o di semilavorati in corso di produzione o di prestazioni di servizio in corso, incremento di valore delle immobilizzazioni effettuato con mezzi propri. Il risultato che si ottiene è la somma di valori eterogenei, cioè, di ricavi da vendite e da prestazioni e di costi da incrementi delle scorte e da lavori interni sulle immobilizzazioni.

Gli anni presi a riferimento si collocano all'interno di una fase macroeconomica particolarmente negativa, pertanto, la redditività, in questo contesto, potrebbe essere in qualche misura sottostimata.

Passando alla determinazione del tasso di attualizzazione (i) della rendita perpetua prevista dalla formula, il perito ha aderito alla dottrina prevalente secondo la quale il tasso di attualizzazione sia da intendere come costo del capitale proprio (cost of equity c.o.e) da determinare in base al modello teorico del Capital Asset Pricing Model (CAPM):

$$i = R_f + (R_m - R_f) \times \bullet$$

dove

R_f è il rendimento dei titoli di Stato a lunga scadenza,

$(R_m - R_f)$ è il premio per il rischio azionario

\bullet è il coefficiente che definisce la misura del rischio sistematico di un'attività finanziaria, ovvero la tendenza del rendimento di un'attività a variare in conseguenza di variazioni del mercato.

Il tasso privo di rischio R_f (risk free) è stato quantificato pari al 1,00% ed è stato assunto pari al rendimento netto dei BTP con durata residua pari a 10 anni emissione 2021. Il premio per il rischio $(R_m - R_f)$ viene solitamente rappresentato quale media dei rendimenti di lungo periodo di un paniere di titoli azionari o di un indice di borsa, al netto della media dei rendimenti di investimenti privi di rischio, in genere rappresentati da titoli di Stato. In virtù dei dati (Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Datastream) esposti nella Relazione Annuale 2021 della Banca d'Italia, nella quale erano evidenziati i premi per il rischio azionario nel periodo 2019-21, R_m è stato assunto pari al 7%.

La stima del \bullet , nel caso in cui la società non sia quotata in Borsa, come nel caso in oggetto, può essere effettuata sia in modo analitico, utilizzando se disponibili ed esistenti, i coefficienti per società simili quotate, che empirico, richiamandosi alla prassi professionale, e facendo riferimento a fattori \bullet del

settore a cui appartiene la società o di settori confrontabili con la realtà dell'azienda stessa, con opportuni aggiustamenti. Non disponendo di informazioni attendibili al riguardo e tenuto conto del fatto che l'attribuzione al coefficiente • del valore pari ad 1, risulta essere prudentiale nell'ottica della valutazione in oggetto, il perito ha deciso di attribuire al coefficiente • valore pari ad 1.

Inserendo nella formula i dati di input come sopra definiti in relazione alla società oggetto di valutazione si perviene al seguente risultato:

$W = R / i$ $W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \bullet] = R / [3\% + (7\%) \times 1] = R / 8\% =$ **valore del capitale potenziale** della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte.

Valutazione società

Il valore monetario della società, può verosimilmente individuarsi come media dei valori ottenuti tramite l'applicazione del metodo patrimoniale rettificato e quello reddituale se superiore a quello patrimoniale rettificato, ovvero pari al valore del patrimonio netto rettificato.

Sconto per assenza di piena proprietà

La proprietà è intera quando il medesimo soggetto ha tutti i diritti sul bene, ovvero sia nuda proprietà che usufrutto.

L'usufrutto è un diritto reale minore di godimento disciplinato dall'articolo 978 all'articolo 1020 del codice civile, e consiste nel diritto spettante all'usufruttuario di godere ed usare una cosa di proprietà di altri, con l'obbligo di rispettarne la destinazione economica. L'usufruttuario di una cosa ha il diritto di utilizzare il bene, nel rispetto della destinazione economica e delle limitazioni imposte dalla legge. L'usufrutto non ha una durata illimitata: la legge stabilisce che l'usufrutto non potrà durare oltre la vita stessa dell'usufruttuario (se è stato costituito a favore di una persona fisica), mentre non potrà durare oltre trenta anni (se costituito a favore di una persona giuridica). Quindi l'usufrutto non può essere trasmesso agli eredi e, in caso di cessione ad una terza persona, non potrà superare la durata della vita del primo usufruttuario.

La nuda proprietà si riferisce al possesso di un bene al quale, però, non è combinato un diritto reale di godimento. Pertanto chi dispone della nuda proprietà di una quota è titolare del bene quota, ma non può sfruttarlo come vorrebbe, ovvero non gode del diritto di usufrutto.

Nel caso in cui venga pignorata (come nel caso di specie) soltanto la nuda proprietà della quota, il diritto di usufrutto rimane in capo all'usufruttuario, per tutta la sua durata; cambierà quindi il titolare del bene ma ciò non estingue il diritto di usufrutto.

I valori dell'usufrutto vitalizio e della nuda proprietà possono essere determinati con due diverse modalità:



- si calcola il valore dell'usufrutto moltiplicando il valore della piena proprietà per il tasso di interesse legale (1,25%) e per il coefficiente stabilito in base all'età del beneficiario; la nuda proprietà si ottiene per differenza algebrica;
- si applicano al valore della piena proprietà le due percentuali relative all'usufrutto ed alla nuda proprietà, determinate in base all'età del beneficiario.

Lo scrivente ritiene di applicare tale ultimo medio la cui tabella risulta al tasso d'interesse dell'1,25%

Età del beneficiario	Coefficiente	Valore Usufrutto %	Valore N. Proprietà %
da 0 a 20	76	95,00	5,00
da 21 a 30	72	90,00	10,00
da 31 a 40	68	85,00	15,00
da 41 a 45	64	80,00	20,00
da 46 a 50	60	75,00	25,00
da 51 a 53	56	70,00	30,00
da 54 a 56	52	65,00	35,00
da 57 a 60	48	60,00	40,00
da 61 a 63	44	55,00	45,00
da 64 a 66	40	50,00	50,00
da 67 a 69	36	45,00	55,00
da 70 a 72	32	40,00	60,00
da 73 a 75	28	35,00	65,00
da 76 a 78	24	30,00	70,00
da 79 a 82	20	25,00	75,00
da 83 a 86	16	20,00	80,00
da 87 a 92	12	15,00	85,00
da 93 a 99	8	10,00	90,00

Sconto per assenza di controllo e negoziabilità e di capogruppo

Dopo essere addivenuti al valore totale di una società, il processo di quantificazione del capitale posseduto non corrisponde alla mera quota parte: infatti vanno considerati i premi e sconti.

I premi e gli sconti rappresentano delle rettifiche in aumento o in diminuzione alla redigenda valutazione, effettuata con il metodo dei risultati attesi o del costo, al fine di avvicinare realisticamente il valore di stima ottenuto al valore di mercato. L'esperto deve utilizzare questi strumenti con cautela

motivandone in relazione l'applicazione o l'eventuale mancata applicazione fornendo al committente le necessarie delucidazioni tecniche: infatti di seguito sarà argomentato l'inerenza al caso di specie dello sconto per assenza sia di controllo che negoziabilità.

I premi e gli sconti per il controllo, secondo i Principi Italiani di Valutazione (PIV) statuiti dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) sono *“rettifiche, rispettivamente in aumento e in diminuzione, da applicare (eventualmente) ad una stima di valore ottenuta sulla base delle metodiche dei risultati attesi o del costo per tradurla in un prezzo fattibile, cioè per accostarla al valore di mercato”*, puntualizzando tuttavia che *“il loro uso deve essere cauto e motivato”*.

Il premio per il controllo si traduce in un valore del pacchetto azionario più che proporzionale a quello desumibile dalla effettiva frazione del capitale sociale detenuta. Diversamente, lo sconto si concretizza in un valore meno che proporzionale rispetto a quello desumibile dalla effettiva frazione del capitale sociale detenuta.

L'elemento discriminante per individuare un premio o uno sconto è rappresentato dalla maggiore o minore intensità del *“controlling interest”* espresso da un pacchetto azionario.

Fatta salva l'ipotesi della maggioranza dei voti in assemblea, in molti casi può essere complesso individuare l'esistenza dei presupposti del controllo.

La nozione di controllo, contenuta nell'articolo 2359 del Codice Civile, comprende:

- il controllo di diritto; questo controllo deriva dal possesso diretto o indiretto della maggioranza dei diritti di voto in un'altra società (questa nozione è ugualmente accolta dall'IFRS 10 che definisce il controllo è presunto quando la capogruppo detiene direttamente o indirettamente attraverso società controllate, più della metà dei diritti di voto in un'impresa, salvo dimostrare chiaramente, in casi eccezionali, che questa detenzione non consente il controllo);
- il controllo contrattuale; questo controllo risulta dal diritto di esercitare un'influenza dominante su un'impresa in virtù di un contratto o di clausole statutarie (questa nozione è ugualmente accolta dall'IFRS 10 il quale indica che il controllo esiste ugualmente quando la capogruppo che possiede la metà o meno dei diritti di voto in un'impresa, dispone del potere su più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con gli altri soci);
- Il controllo di fatto esiste quando alcune condizioni sono soddisfatte o si presume lo siano, ad esempio può accadere che una società amministri in maniera continuativa un'altra società di cui non detiene la maggioranza dei diritti di voto o che qualche contratto le permette comunque di esercitare un'influenza dominante (questa nozione è ugualmente accolta dall'IFRS 10 il quale definisce il concetto di controllo al verificarsi di tre specifiche condizioni, così come specificato nella slide successiva).

L'IFRS 10 definisce i tre elementi perché si possa parlare di "controllo":

- l'esistenza del potere sulla controllata (IFRS 10 par. 10: «un investitore ha potere su un'entità oggetto di investimento quando detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità di attuale di dirigere le attività rilevanti, ossia le attività che incidono in maniera significativa sui rendimenti dell'entità oggetto di investimento»);
- l'esposizione alla variabilità dei risultati raggiunti dalla controllata (IFRS 10 par. 15: «Un investitore è esposto o ha diritto ai rendimenti variabili dal proprio rapporto con l'entità oggetto dell'investimento quando i rendimenti che gli derivano da tale rapporto sono suscettibili di variazioni in relazione all'andamento economico dell'entità oggetto dell'investimento»);
- la capacità di utilizzare quello stesso potere per influenzare i risultati della controllata (IFRS 10 par. 17: «un investitore controlla un'entità oggetto di investimento se, oltre ad avere il potere su di essa e l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dal proprio rapporto con l'entità oggetto di investimento, ha anche la capacità di esercitare il proprio potere per incidere sui rendimenti derivanti da tale rapporto»).

In concreto il controllo può essere definito come il potere di indirizzare la gestione e le politiche di una società. Un soggetto esercita un controllo quando detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità di dirigere le attività e che incidono in maniera significativa sui rendimenti.

L'applicazione di un premio di maggioranza trova il presupposto nella possibilità di controllare la società con solamente una parte dei diritti di voto (astrattamente, dal 51% un su); ne deriva, quindi, che l'intero beneficio proveniente dal controllo può essere ottenuto senza acquistare l'intero capitale. Nell'ipotesi in cui il controllo sia esercitato grazie a una partecipazione di maggioranza, è evidente che il valore di ciascuna azione che dà diritto a quel controllo sia unitariamente più elevato rispetto a quello attribuibile alla medesima azione nel caso di un'acquisizione totalitaria, dal momento che il controllo è ottenuto per mezzo di una porzione limitata di Equity e, pertanto, di un investimento più contenuto. In termini complementari, un'azione che rappresenta un minority interest esprime un valore che si riduce al crescere del pacchetto azionario.

Ipotizzando che il valore economico di una società sia pari a 100 €, chi acquisisce il 51%, astrattamente corrispondente a 51 €, ha il diritto di esercitare il controllo. Di contro, chi acquisisce il 49%, effettuando un investimento di soli 2 € inferiore, "subisce" le decisioni del socio maggioritario, pur se mitigate dagli istituti giuridici a tutela delle minoranze, tanto più se qualificate. Appare, dunque, evidente che il differenziale di valore tra le due partecipazioni non possa essere di 2 € soltanto, ma deve riflettere il diverso potere che ciascuna permette di manifestare.

Tanto più è elevata la partecipazione di minoranza, tanto più si riduce il valore unitario della partecipazione approssimandosi alla soglia necessaria per esercitare il controllo che, in assenza di



differenti previsioni statutarie, è fissata nel 50% più uno dei diritti di voto. Allo stesso modo, quanto più è contenuta la partecipazione di maggioranza, tanto più è elevato il valore unitario della partecipazione, in quanto il controllo è ottenuto attraverso un investimento più contenuto.

L'Equity Value (%) può essere calcolato attraverso la seguente formula:

$$EqV(\%)^4 = EqVpr(\%)^5 \times a^6$$

Se il Business Interest = 50%, il coefficiente $a = 1$.

Se il Business Interest > 50%:

$$a = [1 - CP^7 + CP/BI^8]$$

Se il Business Interest < 50%:

$$a = 1 - MD^9$$

dove $MD = 1 - (1 / 1 + CP)$

Ipotizziamo che l'Equity Value sia pari a 100 € e che il capitale sia composto da 100 azioni: il valore pro-rata di ciascuna azione è dunque pari a 1 €. Se un investitore è disponibile ad acquistare 51 azioni (51%) con un premio per il controllo del 15%, l'Equity Value (%) è pari a

$$EqVpr(\%) = 100 \text{ €} \times 51\% = 51 \text{ €}$$

$$EqV(\%) = 51 \text{ €} \times [(1 - 15\%) + 15\%/51\%] = 51 \text{ €} \times 1,14 = 58 \text{ €}$$

In altri termini, per acquisire il 51%, il cui Equity Value è pari a 51 €, l'investitore deve corrispondere 58 €, il maggior importo di 7 € rappresenta il premio per il controllo.

Il premio per il controllo è tanto maggiore quanto più la partecipazione detenuta si avvicina al 51%, al contrario si riduce fino al valore del pro-rata nell'ipotesi di possesso del pacchetto totalitario.

La possibilità di attribuire un premio per il controllo è tanto maggiore quanto più i modelli di governance lo consentano, ovvero quanto più è facile per la maggioranza imporre il proprio volere alla minoranza.

I premi di maggioranza sono quindi:

- maggiori nei paesi con un ordinamento giuridico meno orientato alla tutela delle minoranze e con un sistema giudiziario che non permette una pronta risposta in caso di violazioni;
- minori per le società quotate per le quali il controllo esercitato dal mercato e dalle Authorities tendono

a ridurre gli spazi per i benefici "privati";

⁴ EqV = valore complessivo della società.

⁵ EqVpr(%) = valore teorico della partecipazione

⁶ a = coefficiente di premio o sconto

⁷ CP = controllo premium (%).

⁸ BI = Business Interest (%).

⁹ MD = Minority Discount (%).

- maggiori per le small private companies, dove la maggioranza coincide spesso con il management.

La valutazione di un business interest è diversa sia dalla valutazione di un'azienda tout court, che dalla valutazione della singola partecipazione. Ciò comporta che:

- il valore di un business interest può risultare diverso dalla somma dei valori delle singole azioni;
- il valore dell'azienda può risultare diverso dalla somma dei valori dei singoli business interest.

Ciò in quanto:

- i benefici generati dall'impresa non sono necessariamente divisibili su base proporzionale;
- i rischi non sono necessariamente i medesimi per le diverse categorie di soci;
- le informazioni cui le diverse categorie di soci hanno accesso non sono necessariamente eguali e simmetriche.

Pur essendo i premi e gli sconti frutto di un giudizio discrezionale e sintetico, in letteratura il control premium è generalmente compreso nei ranges seguenti

Controlling Interest	Control Premium
50%-55%	30%-40%
55%-60%	25%-30%
60%-70%	20%-25%
70%-85%	15%-20%
85%-100%	0%

Lo sconto per mancanza di negoziabilità (o Discounts for Lack of Marketability - DLOM) trova giustificazione nei maggiori oneri che l'investitore dovrebbe sostenere per la cessione della partecipazione, in virtù dell'assenza di una quotazione su un mercato regolamentato. Rispetto alla cessione di una partecipazione in una società quotata l'investitore dovrebbe, infatti, sopportare:

- a) maggiori costi di transazione;
- b) un costo opportunità determinato dai tempi di individuazione di una controparte;
- c) il rischio (specifico e sistematico) che, durante il lasso temporale necessario a trovare una controparte, le condizioni di mercato o della singola impresa mutino sfavorevolmente.

In linea di principio, lo sconto in parola dovrebbe rendere un investitore indifferente a due attività alternative – una liquida, l'altra illiquida – con identico payoff. In altri termini, l'investimento illiquido

dovrebbe offrire un rendimento atteso superiore a quello dell'attività liquida. La stessa appendice A dello IAS 36 (§ 1) "Using present value techniques to measure value in use" stabilisce come nel calcolo del present value di un'attività si debba tra l'altro considerare "...other, sometimes unidentifiable, factors (such as illiquidity) that market participants would reflect in pricing the future cash flows the entity expects to derive from the asset.". Tale sconto può essere applicato in tutti i casi in cui il detentore delle quote o delle azioni non può contare su un realistico scenario di way out dalla società, a maggior ragione nel caso di società di piccola dimensione, con una ristretta base azionaria, che operano in business maturi o comunque poco appetibili per un investitore esterno.

Il valore di una quota del 10% nel capitale sociale di una società a responsabilità limitata, in presenza di un socio che detiene il restante 90% e in assenza di specifiche clausole di salvaguardia nello statuto, a quanto ammonta? Astrattamente il 10% del valore complessivo; praticamente, in assenza di un soggetto interessato all'acquisto, il valore può essere prossimo allo zero, in quanto le chances realizzative sono molto rarefatte.

Nella prassi valutativa, mentre si è concordi sulla necessità di applicare uno sconto per mancanza di liquidità al valore fondamentale di un titolo o di un pacchetto di titoli illiquidi (quali i titoli di minoranza di una società non quotata), si accende generalmente ampio dibattito circa la misura che tale sconto dovrebbe avere.

Da un punto di vista teorico, la formula di calcolo è la seguente:

$$\text{Valore del business interest} = \text{Valore dell'azienda} \times (1 - \text{DLOM})$$

Nella prassi, come si è appena detto, il "Discount for Lack of Marketability" può essere rilevante, dal momento che i trasferimenti di società non quotate sono soggetti a difficoltà di negoziazione. In generale, può essere opportuno tenere conto dei seguenti parametri:

- la natura degli assets dell'impresa: il DLOM può essere più elevato in presenza di assets difficilmente vendibili separatamente;
- le dimensioni del business: minore è la dimensione, più elevato è il DLOM;
- la capacità di generare cash flow: maggiore è l'attitudine di generare cash flow, minore è il tempo di recupero dell'investimento e, pertanto, il DLOM;
- il numero di soci: più il capitale è frazionato, maggiore è il DLOM.

La National Association of Certified Valuers and Analysts (NACVA) individua altre tipologie di sconto, quali:

- sconto per un consistente blocco di azioni (blockage discount);
- sconto per perdita di persone chiave (key person discount);

- sconto per accordo limitativo (restrictive agreement discount);
- sconto della capogruppo (investment company discount).

Al blockage discount sono spesso sottoposti gli investitori che detengono azioni in società quotate e che potrebbero non essere in grado di vendere un intero blocco di azioni senza influenzare negativamente il corso del titolo. La cessione frazionata del blocco di azioni può causare una allocazione non ottimale. La quantificazione del blockage discount può avvenire attraverso modelli che considerano l'arco temporale necessario per perfezionare la compravendita di tutte le azioni, nella prospettiva di minimizzare l'impatto negativo sulla quotazione.

Il key person discount è applicato quando i risultati di un'impresa dipendono largamente dalle qualità di alcune specifiche persone (come ad esempio CEO, CFO, etc.). In tali casi il valore di alcune key people rappresenta una parte del valore dell'impresa. Qualora tali key people abbandonassero l'azienda, essa potrebbe perdere una parte del suo valore. Il key person discount è applicato raramente e soprattutto nelle imprese di piccola dimensione; il suo valore è soggettivo e dipende da un'ampia serie di parametri difficili da valutare compiutamente.

I restrictive agreement discounts si applicano in presenza di buy-sell agreements, restricted stock agreements, etc., che possono limitare la capacità di un investitore a vendere o trasferire azioni. Secondo il NACVA "the impairment increases with the severity of the restriction. Value impairment due to the presence of restrictive agreements is generally incorporated into the overall discount for lack of marketability".

Gli investment company discounts, detti anche holding discounts, derivano da un'osservazione della realtà. Accade frequentemente che la somma dei Net Asset Values delle società controllate sia superiore al valore della holding quotata; il mercato, infatti, tende ad accettare che soltanto una parte del valore delle subsidiaries si trasferisca sulla holding. Tale sconto può oscillare in un range compreso tra il 20% e il 60%.

Nel nostro caso il business interest è soggetto all'origine allo sconto capogruppo (ICD), per poi scontare a valle quello per mancanza di controllo (DLOC) e per mancanza di negoziabilità (DLOM).

da calcolarsi in sequenza, producendo un triplice "effetto depressivo" sul valore della quota.

Ad esempio, un business interest (con ICD al 20%) del 10% soggetto a un DLOC del 20%, a un DLOM del 30% e ad un ICD del 20%. Ipotizzando che il Valore dell'azienda sia pari a 100 €, il minority interest è così calcolato:

- Valore dell'azienda = 100 €
- Valore per sconto della capogruppo = $100 \text{ €} \times (1 - 20\%) = 80 \text{ €}$
- Valore nominale del 10% = 8 €

- Valore del 10% per mancanza di negoziabilità = Valore nominale $\times (1 - \text{DLOM}) = 10 \text{ €} \times (1 - 30\%) = 6 \text{ €}$
- Valore del 10% per mancanza di controllo = $7 \text{ €} \times (1 - 20\%) = 4,2 \text{ €}$
- Valore del 10% per sconto della capogruppo = $5,6 \text{ €} \times (1 - 20\%) = 3,36 \text{ €}$.



La procedura di stima

Preliminarmente si precisano alcune indicazioni di carattere metodologico.

Nella rappresentazione dei valori patrimoniali del complesso aziendale oggetto di perizia lo scrivente ha ritenuto opportuno utilizzare il contenuto dello STATO PATRIMONIALE previsto dall'art. 2424 del codice civile per le società di diritto italiano, ovvero il BALANCE SHEET degli IAS/IFRS per quelle di diritto estero; nel processo di riespressione a valori correnti degli elementi patrimoniali si è fatto ricorso, se non diversamente evidenziato, all'ipotesi semplificatrice che il valore contabile dei medesimi non si discosti in misura apprezzabile dal correlativo valore corrente.

Nella rappresentazione dei valori economici del complesso aziendale oggetto di perizia lo scrivente ha ritenuto opportuno utilizzare il contenuto del CONTO ECONOMICO previsto dall'art. 2425 del codice civile per le società di diritto italiano, ovvero lo STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME degli IAS/IFRS per quelle di diritto estero.

Per i valori espressi in moneta estera sono utilizzati:

Cambio	31/12/2021
Dollaro Usa/Euro	0,880
Sterlina/Euro	1,190
Peso Argentina/Euro	0,009
Fr. Svizzero/Euro	0,960
Euro/Dollaro Usa	1,1324
Sterlina/Dollaro Usa	1,350
Peso Argentina/£	0,007
Peso filippine/Euro	0,017

Nelle note di commento alla terminologia in italiano è citato tra parentesi il rimando alle voci dei bilanci così come acquisti in lingua madre.

AUGUSTA PACIFIC PTE LIMITED

La società costituita e domiciliata a Singapore ha per attività principale quella del noleggio delle proprie imbarcazioni, ma ha avuto come ultimo esercizio di attività il 2018 durante il quale ha dismesso l'attivo immobilizzato di proprietà (property, plan and equipment).

Nonostante il capitale sociale (*share capital*) sia pari a 158,140 US\$, il Patrimonio netto (*total equity*) è negativo per l'incidenza delle perdite pregresse (*accumated losses*). L'unico asset sono le disponibilità liquide (*cash and bank deposits*).

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position	31-dic-21	Perizia
	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	0	0
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entities	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0
Loans receivable	0	0
Trade and other receivables	-98.596	-98.596
Cash and cash equivalents	46.353	46.353
	<hr/>	<hr/>
	-52.243	-52.243
Total assets	-52.243	-52.243
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	158.140	0
Capital contribution reserve	45.604.808	
Retained earnings (accumulated losses)	-45.815.191	
	<hr/>	<hr/>
	-52.243	0
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	0	0
Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
Total equity and liabilities	-52.243	0

Poiché

$Redditività = \text{utile netto} / \text{fatturato}$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

Avviamento = Media fatturato nel triennio (2018 – 2020) X Redditività al 2021 X 3

Le tabelle seguenti (dati esposti in US\$) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	3.876.197	-26.777.854	-6,9083
31/12/2019	0	-57.294	0,0000
31/12/2020	0	-60.007	0,0000
31/12/2021	0	-77.889	0,0000

Criterio della media del fatturato	Importo
Media del fatturato (A)	1.292.066
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)	0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 21-18
Revenue	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 3.876.197	\$ 969.049
Cost of sales	0	0	0	-1.482.493	-370.623
Gros profit/(loss)	0	0	0	2.393.704	598.426
Other income	2.795	20.284	36.852	311.771	92.926
Administrative expenses	-73.061	-71.821	-79.217	-84.049	-77.037
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	-27.370.060	-6.842.515
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	-7.623	-8.470	-14.929	-2.029.220	-515.061
Operating profit/(loss)	-77.889	-60.007	-57.294	-26.777.854	-6.743.261
Finance income	0	0	0	0	0
Finance costs	0	0	-24.828	-916.228	-235.264
Profit (loss) befor tax	-77.889	-60.007	-82.122	-27.694.082	-6.978.525
Tax income	0	0	0	0	0

Profit (loss) for the year **-77.889** **-60.007** **-82.122** **-27.694.082** **-6.978.525**

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari \$ (77.889):

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Revenue	0	0	0	3.876.197	969.049
Other income	2.795	20.284	36.852	311.771	92.926
Valore della produzione	2.795	20.284	36.852	4.187.968	1.061.975
Profit (loss) for the year	-77.889	-60.007	-82.122	-27.694.082	-6.978.525
Redditività	-2786,73%	-295,83%	-222,84%	-661,28%	-657,13%

$$R = (657,13\%) \times (77.889) = \text{US\$ } 18.367$$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \alpha] = (18.367) / [1\% + (7\%) \times 1] = (18.367) / 8\% = \$ (229.588)$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "AUGUSTA PACIFIC PTE LIMITED", può verosimilmente individuarsi come pari a

Descrizione	Importo
Totale attività rettificare	-\$52.243
Totale passività rettificare	\$0
Attività rettificare – Passività rettificare	-\$52.243
Avviamento	\$0
Patrimonio netto rettificato	\$0
Metodo reddituale	\$0
Valutazione	\$0

HERON VENTURES LIMITED

La società domiciliata a Malta opera nel settore dello shipping in qualità di correlata della Floriana limited. I soci hanno manifestato l'intenzione di porre la società in liquidazione volontaria esprimendo il parere che l'uso del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio sia inappropriato.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della PricewaterhouseCoopers.

L'unico asset sono crediti fiscali pari a 13.390 US\$ di gran lunga inferiore agli altri debiti (*Trade and others payables*) pari a US\$ 178.862: infatti nonostante il capitale sociale (*share capital*) sia pari a 20.000 US\$, il Patrimonio netto (*total equity*) è negativo per l'incidenza delle perdite pregresse (*accumulated losses*)

Dopo un triennio (2018-20) di assenza di elementi positivi, nel 2021 ha svolto prestazioni di servizi (*other income*) per US\$ 62.634 presumibilmente verso la controllante che, al netto di costi di gestione amministrativa, hanno portato il bilancio in utile (*profit*) per 41.354 US\$.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position

	31-dic-21	Perizia
	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	0	0
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entities	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0
Loans receivable	13.390	13.390
Trade and other receivables	0	0
Cash and cash equivalents	0	0
	<hr/>	<hr/>
	13.390	13.390
Total assets	13.390	13.390
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	20.000	0
Capital contribution reserve	5.609.916	
Retained earnings (accumulated losses)	-5.795.398	
	<hr/>	<hr/>
	-165.482	0
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	178.862	178.862

Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	10	10
	<u>178.872</u>	<u>178.872</u>

Total equity and liabilities **13.390** **178.872**

Poiché

$$\text{Redditività} = \text{utile netto} / \text{fatturato}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in US\$) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	3.876.197	-107.688	0,0000
31/12/2019	0	-216.383	0,0000
31/12/2020	0	-144.616	0,0000
31/12/2021	0	41.354	0,0000

Criterio della media del fatturato

Importo

Media del fatturato (A)

0

Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)

0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 21-18
	\$	\$	\$	\$	\$
Revenue	0	0	0	0	0
Cost of sales	0	0	0	0	0
Gros profit/(loss)	0	0	0	0	0
Other income	62.634	0	0	0	15.659
Administrative expenses	-21.280	-144.616	-216.383	-107.688	-122.492
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0

Other costs	0	0	0	0	0
Operating profit/(loss)	41.354	-144.616	-216.383	-107.688	-106.833
Finance income	0	28	26	16	18
Finance costs	0	-1.017	-14.032	-1.020	-4.017
Profit (loss) befor tax	41.354	-145.605	-230.389	-108.692	-110.832
Tax income	0	-10	-5.150.080	-6	-1.287.524
Profit (loss) for the year	41.354	-145.615	-5.380.469	-108.698	-1.398.356

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari \$ (62.634):

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Revenue	0	0	0	0	0
Other income	62.634	0	0	0	15.659
Valore della produzione	62.634	0	0	0	15.659
Profit (loss) for the year	41.354	-145.615	-5.380.469	-108.698	-1.398.357
Redditività	66,02%	0,00%	0,00%	0,00%	-8930,05%

$$R = (8930,05\%) \times 62.634 = \text{US\$ } (5.593.248)$$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \bullet] = (5.593.248) / [1\% + (7\%) \times 1] = (5.593.248) / 8\% = \text{US\$ } (69.915.600)$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "HERON VENTURES LIMITED", può verosimilmente individuarsi come pari a

Descrizione	Importo
Totale attività rettificare	\$13.390
Totale passività rettificare	-\$178.872
Attività rettificare – Passività rettificare	-\$165.482
Avviamento	\$0
Patrimonio netto rettificato	\$0
Metodo reddituale	\$0

Valutazione

\$0

VOLADOR MARINE CO

La società costituita nel 2020, domiciliata alle isole Marshall, ha come attività principale acquista a qualsiasi titolo, vende, noleggia a scafo nudo o completamente attrezzato, amministra e gestisce navi, yacht, barche e qualsiasi altro vascello.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della PricewaterhouseCoopers.

L'attivo immobilizzato (*non-current asset*) pari a 20.786.277 US\$ è costituito dal diritto d'uso dell'imbarcazione AOM Elena e dai lavori effettuati su tale bene al netto dell'ammortamento.

Le maggiori passività (*liabilities*) sono riconducibili al debito di locazione per la nave consegnata il 23/03/20 per US\$ 13.525.536 e il finanziamento verso la controllata Augustea Oceanbulk Maritime Malta Limited per 6.999.400 US\$. Nonostante il capitale sociale (*share capital*) sia pari a 500 US\$, il Patrimonio netto (*total equity*) è negativo per l'incidenza delle perdite pregresse (*accumatet losses*) per 249.539 US\$.

I ricavi 2021 pari a 4.380.000 US\$ si riferiscono ai corrispettivi pattuiti nei confronti della controllante Augustea Oceanbulk Maritime Malta Limited per noleggi a tempo. Parimenti alcuni costi generali (*employess benefit expense* per 1.051.710 US\$ e *technical services* per 273.750 US\$) sono corrisposti a società del gruppo (rispettivamente Augustea Shipping Manning e Augustea Technoservices Limited).

La società ha realizzato nell'ultimo anno un utile operativo (*operating profit*) pari al 21% del fatturato a 925.531 US\$. Al netto degli oneri finanziari l'utile netto è pari a 393.784 US\$ (9% di revenue).

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position	31-dic-21	Perizia
	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	18.411.923	18.411.923
Property, plant and equipment	2.374.354	2.374.354
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly contolled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	20.786.277	20.786.277
<i>Current assets</i>		
Investments	97.099	97.099
Loans receivable	0	0
Trade and other receivables	32.659	32.659
Cash and cash equivalents	4.214	4.214

	133.972	133.972
Total assets	20.920.249	20.920.249
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	500	0
Capital contribution reserve	0	
Retained earnings (accumulated losses)	-249.539	
	-249.039	0
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	11.871.723	11.871.723
	11.871.723	11.871.723
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	1.653.813	1.653.813
Trade and other payables	7.636.892	7.636.892
Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	6.860	6.860
	9.297.565	9.297.565
Total equity and liabilities	20.920.249	21.169.288

Poiché

$$\text{Redditività} = \text{utile netto} / \text{fatturato}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in US\$) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	0	0	0,0000
31/12/2019	0	0	0,0000
31/12/2020	2.452.333	-205.248	-0,0837
31/12/2021	4.380.000	925.531	0,2113

criterio della media del fatturato	Importo
Media del fatturato (A)	0
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)	0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 21-20
Revenue	\$ 4.380.000	\$ 2.452.333	\$ 0	\$ 0	\$ 3.416.167
Cost of sales	-3.469.083	-2.577.911	0	0	-3.023.497
Gros profit/(loss)	910.917	-125.578	0	0	392.670
Other income	45.012	0	0	0	22.506
Administrative expenses	-30.398	-20.221	0	0	-25.310
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	0	-59.449	0	0	-29.725
Operating profit/(loss)	925.531	-205.248	0	0	360.141
Finance income	0	0	0	0	0
Finance costs	-524.887	-438.075	0	0	-481.481
Profit (loss) befor tax	400.644	-643.323	0	0	-121.340
Tax income	-6.860	0	0	0	-3.430
Profit (loss) for the year	393.784	-643.323	0	0	-124.770

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari \$ **4.425.012**:

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Revenue	4.380.000	2.452.333	0	0	3.416.167
Other income	45.012	0	0	0	22.506
Valore della produzione	4.425.012	2.452.333	0	0	3.438.673
Profit (loss) for the year	393.784	-643.323	0	0	-124.770
Redditività	8,90%	-26,23%	0,00%	0,00%	-3,63%

$$R = (3,63\%) \times 4.425.784 = \text{US\$ } (160.628)$$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \bullet] = (5.593.248) / [1\% + (7\%) \times 1] = (160.628) / 8\% = \text{US\$ } (2.007.850)$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "VOLADOR MARINE CO", può verosimilmente individuarsi come pari a

Descrizione	Importo
Totale attività rettificata	\$20.920.249
Totale passività rettificata	-\$21.169.288
Attività rettificata – Passività rettificata	-\$249.039
Avviamento	\$0
Patrimonio netto rettificato	\$0
Metodo reddituale	\$0
Valutazione	\$0

AUGUSTEA MALIN MALTA LIMITED (In Liquidation)

La società con sede a Malta è in liquidazione e inattiva.

L'attivo corrente (*current asset*) è rappresentato da crediti a esigibilità immediata per 10.000 €. Nonostante il capitale sociale (*share capital*) sia pari a 10.000 €, il Patrimonio netto (*total equity*) è negativo per l'incidenza delle perdite pregresse (*accumated losses*) per 15.318 €.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position	1-lug-21	Perizia
	€	€
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righ-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	0	0
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0

Loans receivable	0	0
Trade and other receivables	10.000	10.000
Cash and cash equivalents	0	0
	10.000	10.000
Total assets	10.000	10.000
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	10.000	0
Capital contribution reserve	10.000	
Retained earnings (accumulated losses)	-15.318	
	4.682	0
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
	0	0
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	5.318	5.318
Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	0	0
	5.318	5.318
Total equity and liabilities	10.000	5.318

Poiché

$$\text{Redditività} = \frac{\text{utile netto}}{\text{fatturato}}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in €) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	0	0	0,0000
31/12/2019	0	0	0,0000
31/12/2020	0	-10.185	0,0000
31/12/2021	0	-5.133	0,0000

Criterio della media del fatturato	Importo
Media del fatturato (A)	0

Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)

0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	01/07/2021	30/06/2021	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021
	Valore	Valore	Valore	Valore	importo
	€	€	€	€	€
Revenue	0	0	0	0	0
Cost of sales	0	0	0	0	0
Gros profit/(loss)	0	0	0	0	0
Other income	0	0	0	0	0
Administrative expenses	-5.133	-10.185	0	0	-7.659
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	0	0	0	0	0
Operating profit/(loss)	-5.133	-10.185	0	0	-7.659
Finance income	0	0	0	0	0
Finance costs	0	0	0	0	0
Profit (loss) befor tax	-5.133	-10.185	0	0	-7.659
Tax income	0	0	0	0	0
Profit (loss) for the year	-5.133	-10.185	0	0	-7.659

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari € 0:

	30/06/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021
Revenue	0	0	0	0	0
Other income	0	0	0	0	0
Valore della produzione	0	0	0	0	0
Profit (loss) for the year	-5.133	-10.185	0	0	-7.659
Redditività	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

R = 0% X 0 = € 0

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \bullet] = 0 / [1\% + (7\%) \times 1] = 0 / 8\% = \text{€ } 0$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "AUGUSTEA MALIN MALTA LIMITED", può verosimilmente individuarsi come pari.

Descrizione	Importo
Totale attività rettificate	€10.000
Totale passività rettificate	€-5.318
Attività rettificate – Passività rettificate	€4.682
Avviamento	€0
Patrimonio netto rettificato	€4.682
Metodo reddituale	€0
Valutazione	€4.682

PINTO WHARF ONE LIMITED (In Liquidation)

La società con sede a Malta è in liquidazione e inattiva.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della PricewaterhouseCoopers.

L'attivo corrente (*current asset*) è rappresentato da *cash and equivalents* per 10.288 US\$, oltre 1.916 US\$ di crediti ad esigibilità immediata.

Le perdite pregresse (*accumated losses*) per 36.862 US\$ sono compensate dal capitale sociale (*share capital*) e dalle altre riserve, pertanto il Patrimonio netto (*total equity*) è positivo per 8.138 US\$.

Sono iscritte passività (*liabilities*) per circa 4mila US\$.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position	31-dic-21	Perizia
	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	0	0
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entites	0	0



Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
Current assets		
Investments	0	0
Loans receivable	0	0
Trade and other receivables	1.916	1.916
Cash and cash equivalents	10.288	10.288
	<hr/>	<hr/>
	12.204	12.204
Total assets	12.204	12.204
Equity and liabilities		
Capital and reserves		
Share capital	5.000	0
Capital contribution reserve	40.000	
Retained earnings (accumulated losses)	-36.862	
	<hr/>	<hr/>
	8.138	0
Non-current liabilities		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
Liabilities		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	4.066	4.066
Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	0	0
	<hr/>	<hr/>
	4.066	4.066
Total equity and liabilities	12.204	4.066

Poiché

$$\text{Redditività} = \text{utile netto} / \text{fatturato}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in US\$) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	0	0	0,0000
31/12/2019	0	-19.803	0,0000

31/12/2020	0	0	0,0000
31/12/2021	0	-17.059	0,0000

Criterio della media del fatturato	Importo
Media del fatturato (A)	0
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)	0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	30/06/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-19
	Valore	Valore	Valore	Valore	importo
	\$	\$	\$	\$	\$
Revenue	0	0	0	0	0
Cost of sales	0	0	0	0	0
Gros profit/(loss)	0	0	0	0	0
Other income	0	0	0	0	0
Administrative expenses	-17.059	0	-19.803	0	-18.431
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	0	0	0	0	0
Operating profit/(loss)	-17.059	0	-19.803	0	-18.431
Finance income	0	0	0	0	0
Finance costs	0	0	0	0	0
Profit (loss) before tax	-17.059	0	-19.803	0	-18.431
Tax income	0	0	0	0	0
Profit (loss) for the year	-17.059	0	-19.803	0	-18.431

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari € 0:

	30/06/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-19
Revenue	0	0	0	0	0
Other income	0	0	0	0	0
Valore della produzione	0	0	0	0	0

Profit (loss) for the year	-17.059	0	-19.803	0	-18.431
Redditività	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

$$R = 0\% \times 0 = \text{€} 0$$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \bullet] = 0 / [1\% + (7\%) \times 1] = 0 / 8\% = \text{€} 0$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "PINTO WHARF ONE LIMITED (In Liquidation)", può verosimilmente individuarsi come pari.

Descrizione	Importo
Totale attività rettificate	\$12.204
Totale passività rettificate	-\$4.066
Attività rettificate – Passività rettificate	\$8.138
Avviamento	\$0
Patrimonio netto rettificato	\$8.138
Metodo reddituale	\$0
Valutazione	\$8.138

IBLEA SHIP MANAGEMENT LIMITED

La società costituita nel 2021 e domiciliata a Malta sta sostituendo un'altra entità del gruppo in termini di fornitura di servizi di gestione tecnica a una serie di altre entità del gruppo.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della PricewaterhouseCoopers.

L'attivo immobilizzato (*non-current asset*) pari a 109.656 US\$ è costituito da impianti e macchinari (*plant and equipment*) diritto d'uso dell'imbarcazione AOM Elena e dai lavori effettuati su tale bene al netto dell'ammortamento. L'attivo circolante (*current asset*) è costituito da crediti commerciali verso i clienti per 509.541 US\$ e le disponibilità liquide 81.190 US\$.

Nonostante il capitale sociale (*share capital*) sia pari a 10.000 US\$, il Patrimonio netto (*total equity*) è negativo per l'incidenza della perdita d'esercizio (*Retained earnings*) per 290.754 US\$.

Le passività (*liabilities*) sono riconducibili ai debiti commerciali (*trade and other payables*) per 981.141 US\$.

I ricavi 2021 pari a 369.798 US\$ si riferiscono ai corrispettivi pattuiti nei confronti di società collegate. La società ha realizzato nell'ultimo anno un valore aggiunto (*Gross profit*) appena positivo (18.139 US\$). Al netto di costi amministrativi per 302.533 US\$ (82% di *Revenue*) e oneri finanziari per 6.360 US\$, l'ultima riga del bilancio chiude con una perdita di 290.754 US\$:

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position	31-dic-21	Perizia
	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righ-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	109.656	109.656
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	<hr/>	<hr/>
	109.656	109.656
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0
Loans receivable	0	0
Trade and other receivables	509.541	509.541
Cash and cash equivalents	81.190	81.190
	<hr/>	<hr/>
	590.731	590.731
Total assets	700.387	700.387
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	10.000	0
Capital contribution reserve	0	0
Retained earnings (accumulated losses)	-290.754	0
	<hr/>	<hr/>
	-280.754	0
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	981.141	981.141
Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	0	0
	<hr/>	<hr/>
	981.141	981.141

Total equity and liabilities

700.387

981.141

Poiché

$$\text{Redditività} = \text{utile netto} / \text{fatturato}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in **US\$**) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	0	0	0,0000
31/12/2019	0	0	0,0000
31/12/2020	0	0	0,0000
31/12/2021	369.798	-284.394	-0,7691

Descrizione	Importo
Criterio della media del fatturato	
Media del fatturato (A)	0
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)	0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2121
Revenue	\$ 369.798	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 369.798
Cost of sales	-351.659	0	0	0	-351.659
Gros profit/(loss)	18.139	0	0	0	18.139
Other income	0	0	0	0	0
Administrative expenses	-302.533	0	0	0	-302.533
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	0	0	0	0	0



Operating profit/(loss)	-284.394	0	0	0	-284.394
Finance income	0	0	0	0	0
Finance costs	-6.360	0	0	0	-6.360
Profit (loss) befor tax	-290.754	0	0	0	-290.754
Tax income	0	0	0	0	0
Profit (loss) for the year	-290.754	0	0	0	-290.754

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari **US\$ 369.798**:

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021
Revenue	369.798	0	0	0	369.798
Other income	0	0	0	0	0
Valore della produzione	369.798	0	0	0	369.798
Profit (loss) for the year	-290.754	0	0	0	-290.754
Redditività	-78,63%	0,00%	0,00%	0,00%	-78,63%

$$R = (78,63\%) \times 369.798 = \text{US\$ } (290.772)$$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [Rf + (Rm - Rf) \times \bullet] = (5.593.248) / [1\% + (7\%) \times 1] = (290.772) / 8\% = \text{US\$ } (3.634.650)$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "IBLEA SHIP MANAGEMENT LIMITED", può verosimilmente individuarsi come pari a.

Descrizione	Importo
Totale attività rettificare	\$700.387
Totale passività rettificare	-\$981.141
Attività rettificare – Passività rettificare	-\$280.754
Avviamento	\$0
Patrimonio netto rettificato	\$0
Metodo reddituale	\$0

Valutazione

€0

AF MARINE SRL

La società AF Marine srl è stata costituita l'8 maggio 2019. Le attività principali previste dallo statuto sociale sono la compravendita di navi, l'esercizio della navigazione e del rimorchio marittimo, nonché l'esercizio di servizi marittimi, ma in termini operativi svolge la propria attività nel settore marittimo dove opera in qualità di trasportatore tramite Barge.

L'attivo immobilizzato è costituito da una Flat Top Deck Barge denominata AF-1 iscritta per 3.3440.990 € (3.817.000 acquisto al netto del fondo di ammortamento 476.010 €). Le barges sono ammortizzate in base alla vita utile stimata in 25 anni a decorrere dall'anno di costruzione dell'unità. L'aliquota di ammortamento applicata alla barge è pari al 4%. L'imbarcazione è una chiatta costruita nel 2020 nel cantiere Nantong Tongmao Shipbuilding Co. Limited con una stazza lorda di 2.818 Gross tonnage. L'attivo circolante è riconducibile a crediti verso l'impresa collegata Fagioli Spa per il contratto di noleggio dell'imbarcazione per € 200.600, oltre crediti fiscali per Iva.

Nonostante il capitale sociale sia pari a 10.000 €, il Patrimonio netto è positivo per 2.345.113, beneficiando di un versamento in conto futuro aumento di capitale di 2.000.000 €, avanzi di utili indivisi portati a nuovo.

Le passività per € 1.141.110 sono riconducibili al debito residuo contratto per il finanziamento ottenuto dalla Solution Bank Spa per l'acquisto dell'unità.

I ricavi 2021 pari a 839.500 US\$ si riferiscono ai corrispettivi pattuiti per il noleggio dell'imbarcazione nei confronti di società collegate. La società ha realizzato nell'ultimo anno un valore aggiunto dell'84% a 704mila €. Al netto degli ammortamenti il reddito operativo è pari a 383mila € (46% dei ricavi). Gli oneri finanziari inerenti all'acquisizione e le imposte sul reddito dell'esercizio incidono entrambe per circa 82mila €. La redditività netta è pari al 26% del fatturato.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Stato patrimoniale attivo	31-dic-21	Perizia
	€	€
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (di cui già richiamati)		
B) Immobilizzazioni		
I. Immateriali		
1) Costi di impianto e di ampliamento	9.307	9.307
2) Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità	0	0
3) Diritti di brevetto industriale e di utilizzo di opere dell'ingegno	0	0



4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	0	0
5) Avviamento	0	0
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0
7) Altre	0	0

9.307 9.307

II. Materiali

1) Terreni e fabbricati	0	0
2) Impianti e macchinario	0	0
3) Attrezzature industriali e commerciali	3.340.990	3.340.990
4) Altri beni	0	0
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0

Beni in leasing 0 0

3.340.990 3.340.990

III. Finanziarie

1) Partecipazioni in:		
a) imprese controllate	0	0
b) imprese collegate	0	0
c) imprese controllanti	0	0
d) altre imprese	0	0

0 0

2) Crediti		
a) verso imprese controllate		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0

0 0

b) verso imprese collegate		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0

0 0

c) verso controllanti		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0

0 0

d) verso altri		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0

0 0

3) Altri titoli	0	0
-----------------	---	---

4) Strumenti finanziari derivati attivi	0	0
---	---	---

0 0

Totale immobilizzazioni 3.350.297 3.350.297

C) Attivo circolante

I. Rimanenze

1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	0	0
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0	0

0 0



3) Lavori in corso su ordinazione	0	0
4) Prodotti finiti e merci	0	0
5) Acconti	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0

II. Crediti

1) Verso clienti		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0

2) Verso imprese controllate		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0

3) Verso imprese collegate		
- entro 12 mesi	200.600	200.600
- oltre 12 mesi	0	0
	<hr/>	<hr/>
	200.600	200.600

4) Verso controllanti		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0

5) Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0

5-bis) Per crediti tributari		
- entro 12 mesi	17.579	17.579
- oltre 12 mesi	0	0
	<hr/>	<hr/>
	17.579	17.579

5-ter) Per imposte anticipate		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0

5-quater) Verso altri		
- entro 12 mesi	310	310
- oltre 12 mesi	0	0
	<hr/>	<hr/>
	310	310

Totale crediti	218.489	218.489
-----------------------	----------------	----------------

III. Attività finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni

1) Partecipazioni in imprese controllate	0	0
2) Partecipazioni in imprese collegate	0	0
3) Partecipazioni in imprese controllanti	0	0
4) Altre partecipazioni	0	0
5) Azioni proprie	0	0
(valore nominale complessivo)		
6) Altri titoli	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0



IV. Disponibilità liquide

1) Depositi bancari e postali	1.994	1.994
2) Assegni	0	0
3) Denaro e valori in cassa	0	0

Totale attivo circolante

220.483 220.483

D) Ratei e risconti

- disaggio suprestiti	0	0
- vari	6.245	6.245
	6.245	6.245

Totale attivo

3.577.025 3.577.025

Stato patrimoniale passivo

A) Patrimonio netto

I. Capitale	10.000	
II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni	0	
III. Riserva di rivalutazione	0	
IV. Riserva legale	2.000	
V. Riserve statutarie	0	
VI. Riserva per azioni proprie in portafoglio	0	
VII. Altre riserve	2.000.000	
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	113.867	
IX. Utile d'esercizio	219.246	
IX. Perdita d'esercizio	0	

Totale patrimonio netto

2.345.113 0

B) Fondi per rischi e oneri

1) Fondi di trattamento di quiescenza e obblighi simili	0	0
2) Fondi per imposte, anche differite	0	0
3) Altri	0	0

Totale fondi per rischi e oneri

0 0

C) Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato

0 0

D) Debiti

1) Obbligazioni		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	0	0
2) Obbligazioni convertibili		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	0	0
3) Debiti verso soci per finanziamenti		
- entro 12 mesi	0	0



- oltre 12 mesi	0	0
	0	0
4) Debiti verso banche		
- entro 12 mesi	528.611	528.611
- oltre 12 mesi	612.500	612.500
	1.141.111	1.141.111
5) Debiti verso altri finanziatori		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	0	0
6) Acconti		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	0	0
7) Debiti verso fornitori		
- entro 12 mesi	2.750	2.750
- oltre 12 mesi	0	0
	2.750	2.750
8) Debiti rappresentati da titoli di credito		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	0	0
9) Debiti verso imprese controllate		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	0	0
10) Debiti verso imprese collegate		
- entro 12 mesi	47.800	47.800
- oltre 12 mesi	0	0
	47.800	47.800
11) Debiti verso controllanti		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	0	0
11-bis) Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0
	0	0
12) Debiti tributari		
- entro 12 mesi	39.451	39.451
- oltre 12 mesi	0	0
	39.451	39.451
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale		
- entro 12 mesi	800	800
- oltre 12 mesi	0	0
	800	800
14) Altri debiti		
- entro 12 mesi	0	0
- oltre 12 mesi	0	0

	0	0
Debiti verso società di leasing	0	0
Totale debiti	1.231.912	1.231.912
E) Ratei e risconti		
- aggio sui prestiti	0	0
- vari	0	0
Totale passivo	3.577.025	1.231.912

Poiché

Redditività = utile netto / fatturato

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

Avviamento = Media fatturato nel triennio (2018 - 2020) X Redditività al 2021 X 3

Le tabelle seguenti (dati esposti in €) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	0	0	0,0000
31/12/2019	0	-65.510	0,0000
31/12/2020	632.500	299.347	0,4733
31/12/2021	839.500	384.383	0,4579

Criterio della media del fatturato	Importo
Media del fatturato (A)	0
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)	0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-19
	Valore	Valore	Valore	Valore	importo
	€	€	€	€	€
Ricavi netti	839.500	632.500	0	0	490.667
Variatione delle rimanenze di prodotti	0	0	0	0	0
Incrementi di immobilizzazioni per lavori	0	0	0	0	0

Per materie prime, sussidiarie, ecc.	0	5.675	64.487	0	23.387
Per servizi	127.416	159.209	0	0	95.542
Per godimento di beni di terzi	0	0	0	0	0
Variazioni delle rimanenze di materie prime	0	0	0	0	0
Svalutazioni dei crediti	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	8.399	8.171	570	0	5.713
Costi generali	135.815	173.055	65.057	0	124.642
Valore aggiunto	703.685	459.445	-65.057	0	366.025
Costo lavoro	0	0	0	0	0
Margine operativo lordo	703.685	459.445	-65.057	0	366.025
Ammortamenti	320.593	161.923	453	0	160.990
Reddito operativo della gestione tipica	383.092	297.522	-65.510	0	205.035
Proventi diversi	1.291	1.825	0	0	1.039
Reddito operativo	384.383	299.347	-65.510	0	206.074
Proventi finanziari	0	0	0	0	0
Oneri finanziari	82.860	72.403	0	0	51.754
Reddito di competenza	301.523	226.944	-65.510	0	154.320
Rivalutazioni	0	0	0	0	0
Svalutazioni	0	0	0	0	0
Reddito ante imposte	301.523	226.944	-65.510	0	154.320
Imposte	82.277	45.567	0	0	42.615
Reddito (perdita) netta	219.246	181.377	-65.510	0	111.705

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari € 840.791:

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-19
Ricavi netti	839.500	632.500	0	0	490.667
Variazione delle rimanenze	0	0	0	0	0
Incrementi di immobilizzazioni	0	0	0	0	0
Proventi diversi	1.291	1.825	0	0	1.039
Valore della produzione	840.791	634.325	0	0	491.705
Reddito (perdita) netta	219.246	181.377	-65.510	0	111.704



Redditività	26,08%	28,59%	0,00%	0,00%	22,72%
-------------	--------	--------	-------	-------	--------

$$R = 22,72\% \times 840.791 = \text{€ } 191.028$$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \alpha] = 191.028 / [1\% + (7\%) \times 1] = 191.028 / 8\% = \text{€ } 2.387.850$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale superiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "AF MARINE SRL", può verosimilmente individuarsi come pari alla media tra il patrimonio netto rettificato e il valore del complesso economico ottenuto con l'applicazione del metodo reddituale.

Descrizione	Importo
Totale attività rettificate	€3.577.025
Totale passività rettificate	€-1.231.912
Attività rettificate – Passività rettificate	€2.345.113
Avviamento	€0
Patrimonio netto rettificato	€2.345.113
Metodo reddituale	€2.387.850
Valutazione	€2.366.482

MALIN AUGUSTEA UK LIMITED

La società costituita nel 2021 è domiciliata nel Regno Unito.

L'attivo immobilizzato (*tangible assets*) pari a 7.705.318 UK£ è costituito dalla Barge AMT Commander acquistata da un'altra società del gruppo per 5.026.591 e rinominata CD01. Il mezzo è oggetto di lavori di trasformazione e manutenzione straordinaria per la realizzazione di significative migliorie che sono stati capitalizzati. L'attivo circolante (*current asset*) è costituito da disponibilità liquide per 224.76 UK£.

Nonostante il capitale sociale (*share capital*) sia pari a 10.000 UK£, il Patrimonio netto (*total equity*) è negativo per l'incidenza della perdita d'esercizio (*Retained earnings*) per 307.452 UK£.

Le passività (*liabilities*) pari totalmente a 8.233.258 UK£, sono riconducibili a debiti verso società collegate (*Associated Company Loan*) per 4.155.181 UK£.

La società pur non generando ricavi, ha sostenuto 133780 UK£ per spese generali e 173.672 UK£ per oneri finanziari.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position	31-dic-21	Perizia
	£	£
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	7.705.318	7.705.318
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	<u>7.705.318</u>	<u>7.705.318</u>
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0
Loans receivable	0	0
Trade and other receivables	5.613	5.613
Cash and cash equivalents	224.876	224.876
	<u>230.489</u>	<u>230.489</u>
Total assets	7.935.807	7.935.807
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	10.000	0
Capital contribution reserve	-307.452	0
Retained earnings (accumulated losses)	0	0
	<u>-297.452</u>	<u>0</u>
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
	<u>0</u>	<u>0</u>
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	8.233.259	8.233.259
Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	0	0
	<u>8.233.259</u>	<u>8.233.259</u>
Total equity and liabilities	7.935.807	8.233.259

Poiché

Redditività = utile netto / fatturato

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

Avviamento = Media fatturato nel triennio (2018 – 2020) X Redditività al 2021 X 3

Le tabelle seguenti (dati esposti in UK£) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	0	0	0,0000
31/12/2019	0	0	0,0000
31/12/2020	0	0	0,0000
31/12/2021	0	-133.780	0,0000

criterio della media del fatturato	Importo
Media del fatturato (A)	0
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)	0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2121
	£	£	£	£	£
Revenue	0				0
Cost of sales	0				0
Gros profit/(loss)	0	0	0	0	0
Other income	0	0	0	0	0
Administrative expenses	0				0
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	-133.780				-133.780
Operating profit/(loss)	-133.780	0	0	0	-133.780
Finance income	0				0
Finance costs	-173.672				-173.672
Profit (loss) befor tax	-307.452	0	0	0	-307.452
Tax income	0				0
Profit (loss) for the year	-307.452	0	0	0	-307.452

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari UK£ 0:

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021
Revenue	0	0	0	0	0
Other income	0	0	0	0	0
Valore della produzione	0	0	0	0	0
Profit (loss) for the year	-307.452	0	0	0	-307.452
Redditività	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

R = 0% X 0 = UK£ 0

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [Rf + (Rm - Rf) \times \bullet] = 0 / [1\% + (7\%) \times 1] = 0 / 8\% = UK£ 0$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "MALIN AUGUSTEA UK LIMITED", può verosimilmente individuarsi come pari a.

Descrizione	Importo
Totale attività rettificate	£7.935.807
Totale passività rettificate	-£8.233.259
Attività rettificate – Passività rettificate	-£297.452
Avviamento	£0
Patrimonio netto rettificato	£0
Metodo reddituale	£0
Valutazione	£0

STAR BULK CARRIERS CORP

Star Bulk Carriers Corp è una società di spedizioni con sede in Grecia. Possiede e gestisce una flotta di navi portarinfuse per carichi secchi. Le navi della compagnia trasportano i principali carichi alla rinfusa, che includono minerale di ferro, carbone e grano, e carichi minori, che includono bauxite, fertilizzanti e prodotti siderurgici. La sua composizione della flotta va dalle navi Supramax alle navi Newcastlemax che trasportano una capacità totale di oltre 12 milioni di tonnellate di portata lorda (tpl). Le navi Capesize della Star Bulk Carriers Corp. trasportano principalmente minerali dalle Americhe e dall'Australia verso l'Asia orientale, in particolare la Cina, ma anche il Giappone, la Corea del Sud, Taiwan, l'Indonesia e la

Malesia. Le navi Supramax della Società trasportano minerali, prodotti cerealicoli e acciaio tra le Americhe, l'Europa, l'Africa, l'Australia e l'Indonesia e da queste aree verso la Cina, il Giappone, la Corea del Sud, Taiwan, le Filippine e la Malesia. Le azioni della società sono quotate nel mercato NASDAQ di New York e tutte le informazioni sono reperibili sul sito istituzionale della medesima società <https://www.starbulk.com/gr/en/annual-reports/>.

L'attivo immobilizzato (*fixed assets*) pari a 3.013.038 thousands US\$ è costituito da navi ed altri beni strumentali. L'attivo circolante e le disponibilità liquide (*current asset*) è costituito da Cash (450.285 thousands US\$) e altri crediti ad esigibilità immediata (232.639 thousands US\$).

Il Patrimonio netto di competenza degli azionisti (*Total Shareholders' Equity*) è pari a 2.080.018 thousands US\$.

Le passività (*liabilities*) pari totalmente a 1.674.701 thousands US\$, sono riconducibili a prestiti bancari a lungo termine (*Long-term bank loans*) per 932.554 thousands US\$ e finanziamenti leasing a lungo termine (*Lease financing long term*) 402.039 thousands US\$.

I ricavi (*Voyage revenues*) nel 2021 pari a 1.427.423 thousands US\$ sono più che raddoppianti rispetto al 2020 (693.241 thousands US\$). Il valore aggiunto (*gross profit*) così come riclassificato dallo scrivente è pari a 794.460 thousands US\$ (56% Revenue), il reddito operativo (*Operating income*) corrispondente a quanto esposto nei documenti societari è pari a 739.404 thousands US\$ (83.988 thousands US\$ nel 2020). Il reddito netto è pari a 680.410 thousands US\$, pari 6,73 US\$ per azione.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position	31-dic-21	Perizia
	1.000 \$	1.000 \$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Rigth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	0	0
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly contolled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	7.263	7.263
	7.263	7.263
<i>Current assets</i>		
Investments	2.877.119	2.877.119
Loans receivable	13.390	13.390
Trade and other receivables	110.810	110.810
Cash and cash equivalent	183.211	183.211
	3.184.530	3.184.530

Total assets	3.191.793	3.191.793
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	971	0
Capital contribution reserve	2.548.956	
Retained earnings (accumulated losses)	-1.000.400	
	<u>1.549.527</u>	<u>0</u>
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	993.407	993.407
Lease liabilities	382.417	382.417
	<u>1.375.824</u>	<u>1.375.824</u>
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	44.873	44.873
Trade and other payables	221.559	221.559
Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	10	10
	<u>266.442</u>	<u>266.442</u>
Total equity and liabilities	3.191.793	1.642.266

Poiché

$$\text{Redditività} = \text{utile netto} / \text{fatturato}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in **thousands** US\$) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	651.561	131.938	0,2025
31/12/2019	821.365	73.698	0,0897
31/12/2020	693.241	83.988	0,1212
31/12/2021	1.427.423	739.404	0,5180

Criterio della media del fatturato	Importo
Media del fatturato (A)	722.056
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)	1.122.075

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2121
Revenue	1.000 \$ 1.427.423	1.000 \$ 693.241	1.000 \$ 821.365	1.000 \$ 651.561	1.000 \$ 898.398
Cost of sales	-632.963	-576.468	-691.561	-455.186	-589.045
Gros profit/(loss)	794.460	116.773	129.804	196.375	309.353
Other income	0	0	0	0	0
Administrative expenses	-39.500	-31.881	-34.819	-33.972	-35.043
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	-15.556	-904	-21.287	-30.465	-17.053
Operating profit/(loss)	739.404	83.988	73.698	131.938	257.257
Finance income	315	267	1.299	2.573	1.114
Finance costs	-59.293	-74.479	-91.143	-76.098	-75.253
Profit (loss) before tax	680.426	9.776	-16.146	58.413	183.118
Tax income	-16	-152	-109	-61	-85
Profit (loss) for the year	680.410	9.624	-16.255	58.352	183.033

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari a **thousands US\$ 1.427.423**:

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Revenue	1.427.423	693.241	821.365	651.561	898.398
Other income	0	0	0	0	0
Valore della produzione	1.427.423	693.241	821.365	651.561	898.398
Profit (loss) for the year	680.410	9.624	-16.255	58.352	183.033
Redditività	47,67%	1,39%	-1,98%	8,96%	20,37%

$R = 20,37\% \times 1.427.423 = 290.766$ thousands US\$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$W = R / i$ $W = R / [Rf + (Rm - Rf) \times \bullet]$ = 290.766 / [1% + (7%) x 1] = 290.766 / 8% = **thousands US\$ 3.634.575**

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "STAR BULK CARRIERS CORP", può verosimilmente individuarsi come pari alla media tra il patrimonio netto rettificato e il valore del complesso economico ottenuto con l'applicazione del metodo reddituale.

Descrizione		Importo
Totale attività rettificate	thousands US\$	3.191.793
Totale passività rettificate	thousands US\$	-1.642.266
Attività rettificate – Passività rettificate	thousands US\$	1.549.527
Avviamento	thousands US\$	1.122.075
Patrimonio netto rettificato	thousands US\$	2.671.602
Metodo reddituale	thousands US\$	3.634.575
Valutazione	thousands US\$	3.153.089
Numero di azioni		101.183.829
Valorizzazione per azione	US\$	31,16

Ai fini delle valorizzazioni effettuate nell'elaborato, prudenzialmente sarà utilizzato l'importo per azione di 22,67 US\$ pari alla quotazione del titolo al NASDAQ il 31 dicembre 2021.

ABM TWO LIMITED

La società con sede a Malta è di fatto inattiva.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della PricewaterhouseCoopers.

L'attivo corrente (*current asset*) è rappresentato da *cash and equivalents* per 45.022 US\$, oltre 6.570 US\$ di crediti ad esigibilità immediata.

Le riserve di capitale di 9.980.371 US\$ (*capital contribution reserve*) compensano le ingenti perdite pregresse (*accumated losses*) pari a 9.962.115 US\$, tant'è che il Patrimonio netto (*total equity*) pari a 38.256 US\$ è superiore al capitale sociale (*share capital*) pari a 20.000 US\$.

Sono iscritte passività (*liabilities*) per circa 13mila US\$.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position

31-dic-21

Perizia



	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	0	0
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	<hr/>	<hr/>
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0
Loans receivable	0	0
Trade and other receivables	6.570	6.570
Cash and cash equivalents	45.022	45.022
	<hr/>	<hr/>
	51.592	51.592
Total assets	51.592	51.592
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	20.000	0
Capital contribution reserve	9.980.371	0
Retained earnings (accumulated losses)	-9.962.115	0
	<hr/>	<hr/>
	38.256	0
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	13.336	13.336
Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	0	0
	<hr/>	<hr/>
	13.336	13.336
Total equity and liabilities	51.592	13.336

Poiché

$$\text{Redditività} = \frac{\text{utile netto}}{\text{fatturato}}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in **US\$**) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. **Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività;** calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	94.501		0,0000
31/12/2019	281.286		0,0000
31/12/2020	18.397		0,0000
31/12/2021	-140.405		0,0000

Valore	Importo
Media del fatturato (A)	0
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)	0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
	Valore	Valore	Valore	Valore	importo
	\$	\$	\$	\$	\$
Revenue	0	0	0	0	0
Cost of sales	0	0	0	0	0
Gros profit/(loss)	0	0	0	0	0
Other income	0	31.147	320.000	104.500	113.912
Administrative expenses	-16.758	-12.750	-38.714	-9.999	-19.555
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	-123.647	0	0	0	-30.912
Operating profit/(loss)	-140.405	18.397	281.286	94.501	63.445
Finance income	30	768	7.979	8.331	4.277
Finance costs	-6.825	-18.416	-14.840	-4.315	-11.099
Profit (loss) befor tax	-147.200	749	274.425	98.517	56.623
Tax income	0	5.111	-2.793	-2.916	-150
Profit (loss) for the year	-147.200	5.860	271.632	95.601	56.473

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari **US\$ 0**:

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Revenue	0	0	0	0	0
Other income	0	31.147	320.000	104.500	113.912
Valore della produzione	0	31.147	320.000	104.500	113.912
Profit (loss) for the year	-147.200	5.860	271.632	95.601	56.473
Redditività	0,00%	18,81%	84,89%	91,48%	49,58%

$R = 49,58\% \times 0 = \text{US\$ } 0$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \bullet] = 0 / [1\% + (7\%) \times 1] = 0 / 8\% = \text{US\$ } 0$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "ABM TWO LIMITED", può verosimilmente individuarsi come pari.

Descrizione	Importo
Totale attività rettificate	\$51.592
Totale passività rettificate	-13.336
Attività rettificate – Passività rettificate	\$38.256
Avviamento	\$0
Patrimonio netto rettificato	\$38.256
Metodo reddituale	\$0
Valutazione	\$38.256

WATERFRONT ONE LIMITED

La società ha sede a Malta. L'ultima operazione rilevante è avvenuta il 23.07.2020 quando ha compravenduto l'imbarcazione MV ABML Grace, dismettendo unitariamente il bacino di carenaggio. Su tale operazione è stata realizzata una minusvalenza (*depreciation released on disposal*) di 643.021 US\$.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della PricewaterhouseCoopers.

L'attivo corrente (*current asset*) è rappresentato da *cash and equivalents* per 22.386 US\$, oltre 83.814 US\$ di crediti ad esigibilità immediata.



Il patrimonio netto (*total equity*) pari a 55.334 US\$ è costituito dal capitale sociale (*share capital*) pari a 20.000 US\$ e da utili indivisi portati a nuovo (*retained earning*) per 45.334 US\$.

Sono iscritte passività (*liabilities*) per debiti per 50.886 US\$.

Dismesse gli asset strategici nel 2020, per il 2021 sono stati imputati proventi vari (*other income*) per 74.945 US\$, tali da coprire i costi di gestione. L'esercizio si chiude con un utile netto (*profit for the year*) di 2.232 US\$.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Statement of financial position

	31-dic-21	Perizia
	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	0	0
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0
Loans receivable	0	0
Trade and other receivables	83.814	83.814
Cash and cash equivalents	22.386	22.386
	<hr/>	<hr/>
	106.200	106.200
Total assets	106.200	106.200
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	10.000	0
Capital contribution reserve	45.334	
Retained earnings (accumulated losses)	0	
	<hr/>	<hr/>
	55.334	0
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	50.866	50.866
Derivative financial instruments	0	0

Current tax liability

0	0
50.866	50.866

Total equity and liabilities

106.200 50.866

Poiché

Redditività = utile netto / fatturato

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

Avviamento = Media fatturato nel triennio (2018 – 2020) X Redditività al 2021 X 3

Le tabelle seguenti (dati esposti in **US\$**) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	6.222.894	1.618.321	0,2601
31/12/2019	4.471.168	622.226	0,1392
31/12/2020	1.448.872	-1.747.835	-1,2063
31/12/2021	0	-838	0,0000

Criterio della media del fatturato

Importo

Media del fatturato (A)

4.047.645

Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)

0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
	Valore	Valore	Valore	Valore	importo
	\$	\$	\$	\$	\$
Revenue	0	1.448.872	4.471.168	6.222.894	3.035.734
Cost of sales	0	-2.747.004	-3.681.159	-4.394.838	-2.705.750
Gros profit/(loss)	0	-1.298.132	790.009	1.828.056	329.984
Other income	74.945	0	0	0	18.736
Administrative expenses	-61.157	-223.445	-167.783	-209.735	-165.530
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	-14.626	-226.258	0	0	-60.221

Operating profit/(loss)	-838	-1.747.835	622.226	1.618.321	122.969
Finance income	4.295	56.273	60.286	1.967	30.705
Finance costs	-3.195	-6.223	-7.486	-11.855	-7.190
Profit (loss) before tax	262	-1.697.785	675.026	1.608.433	146.484
Tax income	1.970	17.020	-21.100	-688	-700
Profit (loss) for the year	2.232	-1.680.765	653.926	1.607.745	145.784

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari **US\$ 74.945**.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Revenue	0	1.448.872	4.471.168	6.222.894	3.035.734
Other income	74.945	0	0	0	18.736
Valore della produzione	74.945	1.448.872	4.471.168	6.222.894	3.054.470
Profit (loss) for the year	2.232	-1.680.765	653.926	1.607.745	145.785
Redditività	2,98%	-116,01%	14,63%	25,84%	4,77%

$$R = 4,77\% \times 74.945 = \text{US\$ } 3.575$$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \alpha] = 3.575 / [1\% + (7\%) \times 1] = 3.575 / 8\% = \text{US\$ } 44.688.$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "WATERFRONT ONE LIMITED", può verosimilmente individuarsi come pari a

Descrizione	Importo
Totale attività rettificare	\$106.200
Totale passività rettificare	-\$50.866
Attività rettificare – Passività rettificare	\$55.334
Avviamento	\$0
Patrimonio netto rettificato	\$55.334
Metodo reddituale	\$44.688
Valutazione	\$55.334

AUGUSTEA MARIFRAN S.A.

La società fondata nel 1988 ha sede in Argentina. Svolge attività in via esclusiva attività verso le altre società del gruppo quali Augustea Atlantica SPA, Augustea Oceanbulk Maritime Limited, Augustea Bunge Maritime Limited, Augustea MED, Augustea Technoservices Limited.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della Brea solans & asociados.

L'attivo immobilizzato è costituito da beni strumentali (*Bienes de uso*) per 66.676.323 Argentina Peso e altri crediti per 6.316.682 Argentina Peso. L'attivo corrente (*activo corriente*) è rappresentato da disponibilità liquide (*Caja y bancos*) per 7.807.799 Argentina Peso, oltre 4.278.753 Argentina Peso di crediti ad esigibilità immediata (*Créditos por ventas + otros*).

Il patrimonio netto (*patrimonio neto*) pari a 52.848.979 Argentina Peso è costituito dal capitale sociale pari a 4.445.927 Argentina Peso e riserve (113.140.087 Argentina Peso) al netto di perdite pregresse (*Resultados acumulados*) per 64.737.035 Argentina Peso. Il passivo pari a 32.230.578 Argentina Peso è composto da debiti fiscali e previdenziali (*Deudas fiscales e sociales*) per 31.942.962 Argentina Peso.

Tranne il 2019 nel quale è stato realizzato un risultato positivo (*Ganancia del ejercicio*) per 1.401.136 Argentina Peso (3,13% de *servizios prestado*), nel periodo analizzato il conto economico (*Estado de resultados*) ha sempre chiuso in perdita (16.567.700 Argentina Peso nel 2021 su un fatturato di 53.055.724 Argentina Peso).

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 corrispondono con i loro valori contabili:

Estado de situación patrimonial	31-dic-21	Perizia
	Pesos	Pesos
Activo		
<i>Activo no corriente</i>		
Otros créditos	6.316.682	6.316.682
Bienes de uso	66.676.323	66.676.323
	<u>72.993.005</u>	<u>72.993.005</u>
<i>Activo corriente</i>		
Caja y bancos	7.807.799	7.807.799
Créditos por ventas	3.926.526	3.926.526
Otros créditos	352.227	352.227
	<u>12.086.552</u>	<u>12.086.552</u>
Total activo	85.079.557	85.079.557
Pasivo		
<i>Patrimonio neto</i>		
Capital social	4.445.927	0
Ajuste de Capital	113.140.087	

Resultados acumulados

	64.737.035	
	52.848.979	0
<i>Pasivo no corriente</i>		
Deudas fiscales	21.819.386	21.819.386
Otras deudas	287.616	287.616
	22.107.002	22.107.002
<i>Pasivo no corriente</i>		
Cuentas por pagar	1.311.016	1.311.016
Deudas sociales	6.183.563	6.183.563
Deudas fiscales	2.628.997	2.628.997
	10.123.576	10.123.576
Total pasivo y patrimonio neto	85.079.557	32.230.578

Poiché

$$\text{Redditività} = \text{utile netto} / \text{fatturato}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in **Argentina Peso**) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	39.653.584	741.274	0,0187
31/12/2019	41.226.801	1.284.191	0,0311
31/12/2020	67.938.428	-5.286.690	-0,0778
31/12/2021	53.055.724	-12.679.433	-0,2390
Criterio della media del fatturato			Importo
Media del fatturato (A)			49.606.271
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)			0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Valore	Valore	Valore	Valore	importo
Pesos	Pesos	Pesos	Pesos	Pesos

Servicios prestados	53.055.724	67.938.428	41.226.801	39.653.584	50.468.634
Costo de los servicios prestados	-25.172.749	-27.431.436	-11.856.832	-13.567.709	-19.507.182
Gastos de administración	27.882.975	40.506.992	29.369.969	26.085.875	30.961.452
Otros ingresos	5.934.187	6.999.847	3.596.615	5.644.694	5.543.836
Gastos de administración	-27.395.438	-31.220.968	-19.551.306	-22.823.690	-25.247.851
Gastos de comercialización	-19.101.157	-21.572.561	-12.131.087	-8.165.605	-15.242.603
Ganancia / (Pérdida) operativo	-12.679.433	-5.286.690	1.284.191	741.274	-3.985.166
Resultados financieros	0	2.474.816	3.122.578	1.214.542	1.702.984
Resultados financieros	-2.007.722	0	0	0	-501.931
Resultado antes del impuesto	-14.687.155	-2.811.874	4.406.769	1.955.816	-2.784.113
Impuesto	-1.880.515	-1.397.664	-3.005.633	-3.571.942	-2.463.939
Ganancia/(Pérdida) del ejercicio	-16.567.670	-4.209.538	1.401.136	-1.616.126	-5.248.052

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari **Argentina Peso 58.989.911**:

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Servicios prestados	53.055.724	67.938.428	41.226.801	39.653.584	50.468.634
Otros ingresos	5.934.187	6.999.847	3.596.615	5.644.694	5.543.836
Valore della produzione	58.989.911	74.938.275	44.823.416	45.298.278	56.012.470
Ganancia/ (Pérdida) del ejercicio	-16.567.670	-4.209.538	1.401.136	-1.616.126	-5.248.050
Redditività	-28,09%	-5,62%	3,13%	-3,57%	-9,37%

$R = (9,37) \% \times 58.989.911 = \text{Argentina Peso } (5.527.355)$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \bullet] = (5.527.355) / [1\% + (7\%) \times 1] = (5.527.355) / 8\% = \text{Argentina Peso } (69.091.938)$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "AUGUSTEA MARIFRAN S.A.", può verosimilmente individuarsi come pari a

Descrizione	Importo
Totale attività rettificata	Argentina Peso 85.079.557

Totale passività rettificata	Argentina Peso -32.230.578
Attività rettificata – Passività rettificata	Argentina Peso 52.848.979
Avviamento	Argentina Peso 0
Patrimonio netto rettificato	Argentina Peso 52.848.979
Metodo reddituale	Argentina Peso 0
Valutazione	Argentina Peso 52.848.979

AUGUSTEA MED LIMITED

La società ha sede a Malta ed esercita l'attività di charter di imbarcazione anch'esse noleggate a tempo. Detiene una partecipazione (2,94%) nella STAR BULK CARRIERS CORP. quotata al NEW YORK NASDAQ STOCK EXCHANGE.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della PricewaterhouseCoopers.

L'attivo immobilizzato (*non-current asset*) è costituito da beni strumentali (*property, plant and equipment*) iscritti per 111.708 US\$ e la sopracitata partecipazione nella Star Bulk Carriers corp. In base alla documentazione esibita al 31 dicembre 2021 possiede 2.469.771.000 azioni direttamente, nonché 325.000.000 tramite la Grace Ocean Private Limited secured e 175.000.000 tramite la Green Spanker Shipping s.a. secured, per complessive 2.969.771 azioni, pari al 2,89% (i titoli totali sono).

Ai fini della quantificazione di tale partecipazione (*available-for-sale financial assets*) è stata effettuata la valorizzazione per singola azione posseduta considerando la quotazione alla data di riferimento del bilancio.

Available-for-sale financial assets	Dettaglio	Quota	Valore
Star Bulk Carriers corp			
Numero Azioni tot.	102.855.381		
Prezzo valorizzazione	22,67		
Capitalizzazione	2.331.731.487		
Numero Azioni poss.	2.969.771	2,89%	\$67.324.709

L'attivo corrente (*current asset*) è rappresentato da *cash and equivalents* per 5.183.564 US\$ e crediti a esigibilità immediata (*loan, trade and other receivables*) per 6.036.516 US\$.

Il patrimonio netto (*total equity*) pari a 46.789.246 US\$ è costituito dal capitale sociale (*share capital*) pari a 2.667 US\$ e da riserve di capitale (*capital contribution reserve 194.011.405 US\$*) che sovrapanzano le perdite portate a nuovo (*accumulated losses 147.224.826 US\$*).

Tra le passività (*liabilities*) è iscritto il prestito verso la collegata Augustea Oceanbulk Maritime Malta Limited (*loan from fellow subsidiary*) per 4.000.000 US\$ sul quale viene corrisposto un tasso d'interesse indicizzato al LIBOR a 3 mesi più uno spread 4,5%. I debiti commerciali (*trade and other payables*) sono pari a 1.858.974 US\$. È, infine, iscritto uno strumento finanziario derivato (*interest rate swaps - cashflow hedge*) per 260.362 US\$, la cui scadenza è ottobre 2022.

I ricavi per il noleggio delle imbarcazioni sono pari a 12.390.296 US\$. Il reddito operativo della gestione tipica, al netto dei costi di gestione (il diritto di utilizzo dei medesimi natanti è pari a 10.341.322 US\$), è positivo per 373.711 US\$. La rivalutazione della partecipazione posseduta (15.353.716 US\$) e i dividendi percepiti (6.681.711 US\$) spingono l'utile netto (*profit for the year*) a 22.466.734 US\$.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 subiscono la seguente variazione rispetto ai valori contabili:

Statement of financial position	31-dic-21	Perizia
	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	111.708	111.708
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	41.576.794	67.324.709
Loans receivable	0	0
	41.688.502	67.436.417
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0
Loans receivable	2.846.300	2.846.300
Trade and other receivables	3.190.216	3.190.216
Cash and cash equivalents	5.183.564	5.183.564
	11.220.080	11.220.080
Total assets	52.908.582	78.656.497
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	2.667	0
Capital contribution reserve	194.011.405	
Retained earnings (accumulated losses)	-147.224.826	
	46.789.246	0
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	4.000.000	4.000.000
Lease liabilities	0	0

	4.000.000	4.000.000
<i>Liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	1.858.974	1.858.974
Derivative financial instruments	260.362	260.362
Current tax liability	0	0
	<u>2.119.336</u>	<u>2.119.336</u>
Total equity and liabilities	52.908.582	6.119.336

Poiché

$$\text{Redditività} = \text{utile netto} / \text{fatturato}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in **US\$**) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	24.348.425	-1.805.964 ¹⁰	-0,0742
31/12/2019	9.948.060	-4.219.002	-0,4241
31/12/2020	7.818.227	-3.279.936 ¹¹	-0,4195
31/12/2021	12.390.296	373.711 ¹²	0,0302

criterio della media del fatturato	Importo
Media del fatturato (A)	14.038.237
Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)	1.271.864

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Valore	Valore	Valore	Valore	importo

¹⁰La gestione netta degli asset finanziari (indicati come *Other costs*) pari a 47.213.711 US\$, essendo non ricorrente è stata esclusa dal calcolo.

¹¹La gestione netta degli asset finanziari (indicati come *Other costs*) pari a 9.133.064 US\$, essendo non ricorrente è stata esclusa dal calcolo.

¹²La gestione netta degli asset finanziari (indicati come *Other income*) pari a 22.035.711 US\$, essendo non ricorrente è stata esclusa dal calcolo.

	\$	\$	\$	\$	\$
Revenue	12.390.296	7.818.227	9.948.060	24.348.425	13.626.252
Cost of sales	-11.439.741	-10.083.306	-11.252.680	-24.019.192	-14.198.730
Gros profit/(loss)	950.555	-2.265.079	-1.304.620	329.233	-572.478
Other income	22.035.711	0	0	0	5.508.928
Administrative expenses	-595.110	-620.439	-2.490.915	-1.640.152	-1.336.654
Impairment of investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	18.266	-394.418	-425.137	-495.045	-324.084
Other costs	0	-9.133.064	1.670	-47.213.711	-14.086.276
Operating profit/(loss)	22.409.422	-12.413.000	-4.219.002	-49.019.675	-10.810.564
Finance income	78.107	80.430	794	1.943	40.319
Finance costs	-20.795	-59.218	-696.378	-17.164.225	-4.485.154
Profit (loss) befor tax	22.466.734	-12.391.788	-4.914.586	-66.181.957	-15.255.399
Tax income	0	-1.428.190	1.564.221	0	34.008
Profit (loss) for the year	22.466.734	-13.819.978	-3.350.365	-66.181.957	-15.221.391

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari **US\$ 12.390.296**:

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Revenue	12.390.296	7.818.227	9.948.060	24.348.425	13.626.252
Other income	0 ¹³	0	0	0	0
Valore della produzione	12.390.296	7.818.227	9.948.060	24.348.425	13.626.252
Profit (loss) for the year	22.466.734	-13.819.978	-3.350.365	-66.181.957	-15.221.392
Redditività	181,33%	-176,77%	-33,68%	-271,81%	-111,71%

$$R = (-111,71) \% \times 12.390.296 = \text{US\$ } (13.841.200)$$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \bullet] = (13.841.200) / [1\% + (7\%) \times 1] = (13.841.200) / 8\% = \text{US\$ } (173.015.000)$$

¹³ La gestione netta degli asset finanziari (indicati come *Other income*) pari a 22.035.711 US\$, essendo non ricorrente è stata esclusa dal calcolo.

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "AUGUSTEA MED LIMITED", può verosimilmente individuarsi come pari a

Descrizione	Importo
Totale attività rettificate	\$78.656.497
Totale passività rettificate	-\$6.119.336
Attività rettificate – Passività rettificate	\$72.537.161
Avviamento	\$1.271.864
Patrimonio netto rettificato	\$73.809.025
Metodo reddituale	\$0
Valutazione	\$73.809.025

ABY FLORIANA LIMITED

La società ha sede a Malta. Non esercitando attività operativa, nella sostanza svolge il ruolo di sub- holding detenendo il 62,5% del capitale della ABM TWO LIMITED e il 50% della HERON VENTURES LIMITED.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della PricewaterhouseCoopers.

L'attivo immobilizzato (*non-current assets*) è costituito dalle sopramenzionate partecipazioni nelle società controllate iscritte per 12.501 US\$.

Ai fini della quantificazione di tali asset (*Investment in subsidiaries and jointly controlled entites*) è stata effettuata la valorizzazione considerando la quota parte del patrimonio netto rettificato.

Investments in subsidiaries and controlled	100% in val.	Cambio	Quota	Valore
ABM Two Limited	38.256	1,000	62,50%	23.910
Heron Ventures Limited	0	1,000	50,00%	0
Totale				23.910

L'attivo corrente (*current assets*) è rappresentato da crediti a esigibilità immediata (*trade and other receivables*) per 1.743.626 US\$ vantati in via preponderante verso società collegate o correlati (*companies and shareholders*) e *cash and equivalents* per 82.528 US\$.

Il patrimonio netto (*equity and liabilities*) pari a 521.828 US\$ è costituito dal capitale sociale (*share capital*) pari a 10.000 US\$, da riserve di capitale (*capital contribution* 194.011.405 US\$) e utili indivisi portati a nuovo (*retained earnings* 1.535.539 US\$), al netto di disavanzo da fusione (*merger reserve* 4.843.869 US\$).

Tra le passività (*liabilities*) è iscritto il prestito verso la controllante Augustea Holding Spa (*loan from fellow subsidiary*) per 4.000.000 US\$ sul quale viene corrisposto un tasso d'interesse indicizzato al LIBOR a 3 mesi più uno spread 4,5%. Sono, infine, iscritti debiti commerciali (*trade payables*) per 215.521 US\$ e verso società controllanti e correlate per 1.101.304 US\$, di cui 1.000.000 US\$ verso la Augustea Bridge Maritime Limited.

Gli altri ricavi (*other income*) si riferiscono ad incassi di dividendi per 328.819 US\$. Al netto di costi amministrativi (*administrative expenses*) e oneri finanziari (*finance costs*), l'utile netto (*profit for the year*) è pari a 297.656 US\$

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 subiscono la seguente variazione rispetto ai valori contabili:

Statement of financial position	31-dic-21	Perizia
	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	0	0
Investments in associate	0	0
Investments in subsidiaries	12.501	23.910
Investments in jointly controlled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	0	0
Loans receivable	0	0
	12.501	23.910
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0
Loans receivable	0	0
Trade and other receivables	1.743.626	1.743.626
Cash and cash equivalents	82.528	82.528
	1.826.154	1.826.154
Total assets	1.838.655	1.850.064
Equity and liabilities		
<i>Capital and reserves</i>		
Share capital	10.000	0
Capital contribution reserve	3.820.158	
Retained earnings (accumulated losses)	-3.308.330	
	521.828	0
<i>Non-current liabilities</i>		
Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
	0	0
<i>Liabilities</i>		

Borrowings	0	0
Lease liabilities	0	0
Trade and other payables	1.316.825	1.316.825
Derivative financial instruments	0	0
Current tax liability	2	2
	<u>1.316.827</u>	<u>1.316.827</u>
Total equity and liabilities	1.838.655	1.316.827

Poiché

$$\text{Redditività} = \text{utile netto} / \text{fatturato}$$

ne consegue che l'avviamento al 2021 può essere così calcolato:

$$\text{Avviamento} = \text{Media fatturato nel triennio (2018 - 2020)} \times \text{Redditività al 2021} \times 3$$

Le tabelle seguenti (dati esposti in **USS**) contengono le informazioni necessarie per il calcolo dell'avviamento al 2021. Cruciale è la considerazione del fatturato, dell'utile operativo, e della redditività; calcolata, quest'ultima, come rapporto tra utile della gestione caratteristica e fatturato.

Anno	A) Fatturato	B) Reddito operativo	C) % redditività (B/A)
31/12/2018	0	-56.465	0,0000
31/12/2019	0	-2.859.773	0,0000
31/12/2020	0	-93.400	0,0000
31/12/2021	0	-8.674	0,0000

Criterio della media del fatturato

Importo

Media del fatturato (A)

0

Valore dell'avviamento (Redditività 2021 * Media fatturato * 3)

0

Non avendo elementi di stima per il futuro sulle opportunità e le minacce, lo scrivente è stato indotto a calcolare il reddito prospettico come media della redditività storica applicata al valore della produzione stimato per il 2021.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
	Valore	Valore	Valore	Valore	importo
	\$	\$	\$	\$	\$
Revenue	0	0	0	0	0
Cost of sales	0	0	0	0	0
Gros profit/(loss)	0	0	0	0	0
Other income	17.351	0	0	0	4.338
Administrative expenses	-26.025	-93.398	-81.944	-56.465	-64.458
Impairment of investment in subsidiary	0	-2	-2.777.829	0	-694.458

Impairment of non-current assets held for sale	0	0	0	0	0
Loss on disposal	0	0	0	0	0
Net fair value income/(loss) on derivative	0	0	0	0	0
Other costs	0	0	0	0	0
Operating profit/(loss)	-8.674	-93.400	-2.859.773	-56.465	-754.578
Finance income	311.517	52	365	26	77.990
Finance costs	-5.187	-202.694	-50.820	-1.992	-65.173
Profit (loss) befor tax	297.656	-296.042	-2.910.228	-58.431	-741.761
Tax income	0	0	0	0	0
Profit (loss) for the year	297.656	-296.042	-2.910.228	-58.431	-741.761

Tenuto conto del valore della produzione al 2021 pari **US\$ 17.351**:

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	Media 2021-18
Revenue	0	0	0	0	0
Other income	17.351	0	0	0	4.338
Valore della produzione	17.351	0	0	0	4.338
Profit (loss) for the year	297.656	-296.042	-2.910.228	-58.431	-741.761
Redditività	1715,50%	0,00%	0,00%	0,00%	-17099,15%

$$R = (-17099,15) \% \times 17.351 = \text{US\$ } (2.966.874)$$

Il valore del capitale potenziale della società, determinato sulla base delle assunzioni e delle ipotesi sopra esposte, risulta pari a

$$W = R / i \quad W = R / [R_f + (R_m - R_f) \times \bullet] = (2.966.874) / [1\% + (7\%) \times 1] = (2.966.874) / 8\% = \text{US\$ } (37.085.925)$$

In funzione di quanto enunciato nel paragrafo sulla metodologia e quindi essendo il valore reddituale inferiore a quello patrimoniale, il valore monetario della "ABY FLORIANA LIMITED", può verosimilmente individuarsi come pari a

Descrizione	Importo
Totale attività rettificare	\$1.850.064
Totale passività rettificare	-\$1.316.827
Attività rettificare – Passività rettificare	\$533.237
Avviamento	\$0
Patrimonio netto rettificato	\$533.237

Metodo reddituale	\$0
Valutazione	\$533.237

AUGUSTEA BRIDGE MARITIME LIMITED

La società ha sede a Malta e svolge sia attività operativa di noleggio a tempo (*time charter*) che il ruolo di sub-holding detenendo il 50,0% del capitale della WATERFRONT ONE LIMITED e il 20% della ABY FLORIANA LIMITED. Detiene, inoltre, una partecipazione (0,50%) nella STAR BULK CARRIERS CORP. quotata al NEW YORK NASDAQ STOCK EXCHANGE.

Il bilancio è soggetto a revisione da parte della PricewaterhouseCoopers.

L'attivo immobilizzato (*non-current assets*) è costituito dalle sopramenzionate partecipazioni nelle società iscritte per 7.269.960 US\$.

Ai fini della quantificazione degli asset è stata effettuata la valorizzazione considerando la quota parte del patrimonio netto rettificato, ovvero la quotazione alla data di riferimento del bilancio per singola azione posseduta per la STAR BULK CARRIERS CORP.

Imprese collegate

Investments in associate undertaking	100% in val.	Cambio	Quota	Valore
ABY Floriana limeted	533.237	1.000	20,00%	106.647
Totale				106.647

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Available-for-sale financial assets	Dettaglio	Cambio	Quota	Valore
Star Bulk Carriers corp				
Numero Azioni tot.	102.855.381			
Prezzo valorizzazione	22,67			
Capitalizzazione	2.331.731.487			
Numero Azioni p0ss.	511.739	1,000	0,50%	11.601.123
Waterfront One limited	55.334	1,000	12,50%	6.917
Totale				11.608.040

L'attivo corrente (*current assets*) è rappresentato da un prestito alla collegata ABY Floriana Limeted per 1.000.000 US\$ e crediti a esigibilità immediata (*trade and other receivales*) per 291.236 US\$ vantati in via

preponderante verso società correlate (*other receivables from related parties*) e *cash and equivalents* per 3.317.352 US\$.

Il patrimonio netto (*equity and liabilities*) pari a 8.755.658 US\$ è costituito dal capitale sociale (*share capital*) pari a 10.000 US\$ e da riserve (*other reserve* 12.580.813 US\$), al netto di perdite pregresse portate a nuovo (*accumulated losses* 3.835.155 US\$).

Tra le passività (*liabilities*) è iscritto il prestito verso la controllante Augustea Holding Spa (*amount due to shareholders*) per 1.000.000 US\$ sul quale non viene corrisposto tasso d'interesse e rimborsabili a richiesta.

I ricavi per il noleggio delle imbarcazioni (*revenue*) sono pari a 3.789.541 US\$. Il reddito operativo della gestione tipica, al netto dei costi di gestione (il diritto di utilizzo dei medesimi natanti è pari a 3.176.988 US\$), è positivo per 681.710 US\$. La rivalutazione della partecipazione posseduta (*movement in valuation of available-for-sale financial assets* 2.199.849 US\$), la plusvalenza sulla vendita di partecipazioni (*gain on disposal of available-for-sale financial assets* 4.884.624 US\$) e il corrispettivo incamerato per la risoluzione dei contratti di noleggio (*compensation received from termination of the hire contracts* 3.327.026 US\$) spingono l'utile netto (*profit for the year*) a 10.480.459 US\$.

Alla luce di quanto sopra argomentato gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 subiscono la seguente variazione rispetto ai valori contabili:

Statement of financial position

	31-dic-21	Perizia
	\$	\$
Assets		
<i>Non-current assets</i>		
Righth-of-use assets	0	0
Property, plant and equipment	0	0
Investments in associate	104.364	106.647
Investments in subsidiaries	0	0
Investments in jointly controlled entites	0	0
Deferred tax asset	0	0
Available-for-sale financial assets	7.165.596	11.608.040
Loans receivable	0	0
	7.269.960	11.714.687
<i>Current assets</i>		
Investments	0	0
Loans receivable	1.000.000	1.000.000
Trade and other receivables	291.236	291.236
Cash and cash equivalents	3.317.352	3.317.352
	4.608.588	4.608.588
Total assets	11.878.548	16.323.275