Perizia di stima azioni [redacted] del sig. [redacted]

Liquidazione del patrimonio [redacted]
Tribunale di Torre Annunziata - R.G. 673/2022

Dott. Carfora Francesco
Commercialista – Revisore legale
Via Castellammare, 168 – Gragnano (Na)
C.F. CRFFNC82D01E131T – P.I. 07159431217
Pec: francesco.carfora@odcectorreannunziata.it

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Sommario

PREMESSA **2**

1. LA DESCRIZIONE DEL LAVORO **3**

2. L'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE **5**

3. LA METODOLOGIA VALUTATIVA **7**

il metodo finanziario 9

il metodo reddituale 10

il metodo patrimoniale 13

il metodo misto patrimoniale - reddituale 15

4. LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE **16**

5. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA **17**

6. DETERMINAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA' MARINA DI STABIA S.P.A. **18**

7. CONCLUSIONI **27**

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

PREMESSA

Il sottoscritto Dott. Carfora Francesco, nato il 01/04/1982 a Gragnano (NA) e con studio in Gragnano alla via Castellammare, 168, 11 codice fiscale CRFFNC82D01E131T, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Torre Annunziata (NA), al n°874 e al registro dei revisori legali al n.160426, ha ricevuto in data 12.09.2024 dal Tribunale di Torre Annunziata, nell'ambito della procedura di liquidazione del patrimonio del sig. [redacted] (R.G. 673/2022) incarico di stimare il valore complessivo delle azioni della società MARINA DI STABIA S.P.A. possedute dal sig. [redacted]

In esecuzione dell'incarico ricevuto, nella seguente relazione si procederà a stimare il valore del capitale economico della società **"MARINA DI STABIA S.P.A."** con sede in Castellammare Di Stabia (Na) alla Via A. De Gasperi, 313, codice fiscale 04181920630 e partita iva 03598141210.

La data di riferimento della perizia è il 31.10.2024.

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

1. LA DESCRIZIONE DEL LAVORO

I lavori peritali sono iniziati in data 10.10.2024 con una serie di incontri con il liquidatore del patrimonio del sig. [redacted] il dott. Di Paolo Vincenzo e dalle successive richieste della documentazione amministrativa alla società oggetto di valutazione.

Gli accertamenti compiuti, i dati raccolti e rielaborati hanno costituito operazioni strumentali allo svolgimento dell'incarico affidato, volto a determinare il capitale economico delle azioni possedute dal sig. [redacted] rappresentative del 4,72% del capitale sociale.

Le valutazioni espresse nel contesto del presente documento sono state formulate sulla base del presupposto che la destinazione dei beni e gli indirizzi di gestione attualmente in corso non siano sottoposti in futuro a mutamente sostanziali rispetto alle strategie evidenziate dalla documentazione sottoposta a esame.

Per quanto attiene all'esplicazione dei criteri di valutazione generali e specifici adottati, è stato seguito il seguente criterio di rappresentazione:

- Al paragrafo dedicato alla metodologia valutativa, sono descritti i criteri generali di valutazione adottati a livello di sistema aziendale globale.
- I criteri specifici e le peculiarità valutative delle singole poste di bilancio sono stati descritti nell'ambito della valutazione delle singole voci contabili.

Per alcune immobilizzazioni materiali e immateriali si è ritenuto di adottare il criterio di valutazione cosiddetto *"funzionale"* o del "*valore d'uso*" che ha determinato una valutazione dell'immobilizzazione al valore residuo da ammortizzare.

La perizia viene effettuata secondo criteri di imparzialità, neutralità e indipendenza e con doverosa prudenza.

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Gli esiti e i valori cui si è pervenuti nella presente valutazione sono da ritenersi validi limitatamente allo scopo dichiarato e alla data di riferimento della valutazione.

I bilanci, i documenti e i dati forniti dalla Società nell'ambito del presente incarico sono stati acquisiti senza alcuna verifica, partendo dal presupposto che essi riflettano compiutamente le condizioni operative dell'impresa e i risultati della gestione, salvo quanto differentemente indicato nel presente documento. L'esperto non ha verificato o riscontrato le informazioni finanziarie e non finanziarie fornite e, di conseguenza, non esprime alcun giudizio professionale, né rilascia alcuna garanzia sulla veridicità e sulla consistenza delle medesime.

Gli esiti e i valori cui si è pervenuti nella presente valutazione si basano sul presupposto che permanga l'attuale livello di competenze gestionali, e che l'integrità delle caratteristiche attuali del business sia mantenuta anche nell'eventualità di un cambiamento degli assetti proprietari e di governo.

La finalità nella presente valutazione è quella di fornire elementi di riferimento, orientamento e supporto in merito alla vendite della quota di proprietà del sig. [redacted]

Sarebbe pertanto improprio utilizzare tale valutazione per scopi e obiettivi diversi da quelli espressi. Le conclusioni ivi manifestate sono infatti basate sul complesso delle indicazioni e riflessioni in esso contenute. Pertanto, nessuna parte del medesimo potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

L'esperto non è un consulente né un *auditor* della società. Egli, pertanto, non si assume alcuna responsabilità per eventuali passività effettive o potenziali non indicate nella situazione contabile di riferimento consegnata.

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

2. L'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

La società Marina Di Stabia S.p.A. è stata costituita in data 30.06.1983 ed attualmente ha sede legale in Castellammare Di Stabia (Na) alla Via A. De Gasperi, 313, pec [redacted]

È iscritta al Registro delle Imprese di Napoli (Sezione Ordinaria) dal 19.02.1996 con n° 04181920630 che corrisponde al codice fiscale.

La durata della società è fissata al 31/12/2100.

La società è amministrata da un consiglio di amministrazione di 3 membri e così composto:

- [redacted], nato il 07.10.1938 in Castellammare di Stabia, codice fiscale [redacted], presidente del consiglio di amministrazione;
- [redacted] nato il [redacted] in [redacted], codice fiscale [redacted], consigliere;
- [redacted], nato il [redacted] in Napoli, codice fiscale [redacted], consigliere;

La società è dotata di organo di controllo e nel dettaglio dal Collegio Sindacale così composto:

- [redacted] codice fiscale [redacted], presidente del collegio sindacale;
- [redacted]abia, codice fiscale [redacted], sindaco effettivo;
- [redacted], codice fiscale [redacted] sindaco effettivo;

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

- [redacted]o il 24.08.1965 in Castellammare di Stabia, codice fiscale [redacted] sindaco supplente;
- [redacted], nato il 03.02.1971 in Castellammare di Stabia, codice fiscale [redacted] sindaco supplente;

Alla data della valutazione (31/10/2024) il capitale è pari ad € 9.534.837,50 integralmente sottoscritto e versato.

Il capitale sociale risulta così suddiviso:

Socio	Valore Azioni	Percentuale
C.M.C. Cantieri [redacted] S.P.A. (C.F. 04476140639)	2.994.467,50	31,40%
[redacted]	407.885,00	4,28%
[redacted]	136.735,00	1,43%
[redacted]	136.735,00	1,43%
[redacted]	450.297,50	4,72%
[redacted]	136.735,00	1,43%
[redacted]	218.877,50	2,30%
[redacted]	70.905,00	0,74%
[redacted]	290,00	0.003%
Mps Capital Services S.P.A. (C.F. 00816350482)	927.347,50	9,73%
[redacted] S.P.A. (C.F. 04821681212)	884.427,50	9,28%
[redacted] S.R.L. (C.F. 08664571216)	1.000.065,00	10,49%
Imit Immobiliare Italiana S.R.L (C.F. 80069160630)	2.008.395,00	21,06%
Fratelli Aprea Sorrento 1890 S.R.L. (C.F. 07880031211)	161.675,00	1,70%
TOTALE	**9.534.837,50**	**100%**

La società MARINA DI STABIA S.P.A. ha il seguente oggetto sociale:

La società ha per oggetto: la realizzazione, la gestione, la commercializzazione, in proprio o per conto terzi, di porti turistici ed attività connesse, fra cu i quelle alberghiere, commerciali, di ristoro, di intrattenimento, di rimessaggi o, cantieristiche, immobiliari, ecc., e non esclusa l'acquicoltura. Essa può compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari ritenute dall'organo competente necessarie od utili al conseguimento dell'oggetto sociale e può

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

altresì assumere sia direttamente che indirettamente interessenze e partecipazioni in altre società od imprese aventi oggetto analogo od affine o connesso al proprio.

***

La società opera presso le seguenti sedi:

Sede legale: Castellammare Di Stabia (Na) alla Via A. De Gasperi, 313.

Dal 01/01/2004 svolge l'attività di gestione di porti turistici, nonché dal 11.02.2013, commercio al dettaglio di generi di monopolio.

Attività secondaria esercitata nella sede legale: realizzazione di porti turistici, dal 06/05/2009 commercio al dettaglio di autoveicoli ed imbarcazioni da diporto in genere nonché dal 19/10/2009 commercio al dettaglio di carburante per la navigazione delle acque marine comunitarie compresa la pesca nonché dal 07/09/2010 bar, ristorante e pizzeria;

La società ha le seguenti licenze/autorizzazioni:

- Agenzia delle Dogane numero Y01703Q del 06.05.2009, licenza fiscale;
- Agenzia delle Dogane numero A22060 del 19.10.2009, licenza fiscale;
- Comune di Castellammare di Stabia numero 636 del 07.09.2010, pubblico esercizio;
- Comune di Castellammare di Stabia numero 635 del 07.09.2010, ristorante;

Alla data del 30/06/2024 la società ha n. 64 dipendenti.

3. LA METODOLOGIA VALUTATIVA

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

La scelta della metodologia valutativa è funzione dello scopo della determinazione, ma in primo luogo, è necessario individuare l'oggetto da valutare al fine di coglierne i caratteri economici che qualificano la scelta stessa.

La determinazione del capitale economico può avvenire seguendo metodologie operative tra loro alternative e che sono modellate sulla base degli aspetti nei quali può essere indagata la gestione aziendale; si hanno così metodologie orientate a privilegiare o a modellare l'aspetto patrimoniale, economico o finanziario.

In questa sede non si sono tenute conto le eventuali possibili condizioni soggettive che potrebbero influire nella determinazione del valore del capitale economico della Società oggetto di valutazione, ma si sono considerate esclusivamente le condizioni oggettive che dovrebbero permettere di esprimere un valore di sintesi **"obiettivamente"** attribuibile all'oggetto dell'analisi.

L'economia aziendale ha sviluppato diversi metodi valutativi che, alternativamente, premiano il contenuto patrimoniale, reddituale e finanziario della stima.

Questi procedimenti si basano su tre tipi di informazioni.

Due di essi attengono a fatti futuri e, precisamente, sul ritorno finanziario atteso dell'investimento (flussi di cassa che l'investimento è suscettibile di produrre nel futuro) e sui redditi che l'investimento è atto a generare. Il terzo, invece, attiene a un fatto attuale, e cioè all'odierno valore patrimoniale: questo valore corrisponderebbe ai prezzi che dovrebbero essere pagati al momento della valutazione, per acquisire i singoli elementi che compongono l'azienda e i fattori necessari al suo funzionamento (beni strumentali, concessioni, licenze, marche ecc.).

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

IL METODO FINANZIARIO

Il metodo finanziario si ispira al concetto di base che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro.

Questo metodo, di cui nella pratica esistono numerose varianti, è spesso presentato come procedimento di determinazione del capitale potenziale dell'azienda oggetto di stima più aderente ai requisiti di razionalità, obiettività e generalità che sono richiesti alle formule valutative.

Mentre in linea di massima può accettarsi come vero che tale metodo risponda al primo requisito (razionalità), non sembra invece che rispetti, almeno di norma, gli altri requisiti. Infatti, il requisito della "obiettività" dei dati è fortemente messo in dubbio dalla semplice constatazione che la definizione quantitativa di molti degli elementi che, in riferimento agli anni futuri, entrano a comporre i "flussi monetari disponibili" è largamente arbitraria e convenzionale (proprio in conseguenza della estrema difficoltà di effettuare le oggettive attendibili previsioni a lungo termine che esso richiederebbe).

Questo metodo, infatti, per rendere attendibili i dati sui quali si fonda, non può fare riferimento né a condizioni odierne, né a condizioni medio-normali attese nello svolgimento della gestione, ma deve ipotizzare una serie specifica di scelte strategiche e gestionali, oltre che un determinato quadro esterno di riferimento.

Poiché proprio da queste scelte può dipendere, in sostanza, il risultato della stima, esso non ha né il carattere dell'obiettività, né quello della generalità.

Il valore dell'azienda cui pertanto tale metodo può portare è tipicamente un **"valore soggettivo"**, legato a un determinato imprenditore, al suo modo particolare di definire le politiche aziendali e di interpretare lo scenario esterno: è, insomma, un tipico valore potenziale.

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Nel caso concreto, risulta evidente che non può considerarsi corretto procedere alla valutazione del capitale economico della Società in oggetto con adozione del metodo finanziario.

IL METODO REDDITUALE

Il metodo reddituale è fondato sull'attualizzazione dei redditi attesi, con ciò esprimendo il comunemente accettato principio che un'azienda vale per i "frutti" che essa potrà generare in futuro.

I frutti attesi debbono essere riportati al momento della stima mediante un processo di attualizzazione.

Questo metodo consiste quindi nell'attualizzazione del reddito futuro atteso, cioè del reddito che si ritiene che l'azienda sia in grado di generare.

Occorre quindi procedere alla previsione:

1. dei flussi di reddito;
2. alla determinazione di un adeguato tasso di attualizzazione degli stessi, che dovrà tenere conto sia del grado di rischio dell'attività, sia delle possibili alternative offerte dal mercato monetario o finanziario. Al valore così ottenuto occorrerà, infine, aggiungere il valore residuo attualizzato del bene.

Questo è un metodo che trova larga applicazione nella pratica, anche se non è di semplice applicazione, in considerazione delle difficoltà sempre insite nella determinazione dei redditi futuri attesi e del tasso di attualizzazione.

Dal punto di vista analitico questo metodo prevede l'utilizzo di una funzione matematica di attualizzazione che, nella pratica più frequente, può assumere una delle seguenti configurazioni:

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

- se i redditi futuri attesi si riferiscono a un periodo di tempo illimitato, la formula applicabile è quella dell'attualizzazione di una rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{i}$$

Dove:

"W" (= capitale economico) è uguale a "R" (= risultato economico medio annuale) diviso "i" (tasso di attualizzazione);

- se i redditi futuri attesi si riferiscono, invece, a un periodo di tempo limitato, la formula applicabile è quella dell'attualizzazione di una rendita annua posticipata di durata pari al periodo di tempo previsto (n):

$$W = Ra\, n \neg i$$

Poiché, però, al termine del periodo limitato di tempo preso in considerazione l'azienda avrà certamente un valore residuo, occorre aggiungere a "W" tale valore attuale determinato come segue:

$$V = \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

Dove:

"V" (= valore attuale) è uguale a Vn (= valore del bene al tempo n) diviso per il fattore di attualizzazione al tasso "i".

Se, in luogo di un reddito medio – normale, si disponesse di una distribuzione temporale di redditi determinati ciascuno in funzione prospettica in base ai piani economici – finanziari di medio/lungo termine, la formula da utilizzare

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

per la determinazione del valore dell'azienda risulta essere semplicemente quella della somma dei valori attuali delle singole frazioni di reddito; in particolare, il valore dell'azienda sarebbe così determinato:

$$W=\sum \frac{R_i}{(1+i)^i}+\frac{V_n}{(1+i)^n}$$

Dove:

- " R_i " è il reddito previsto per l'*i*esimo anno;
- "i" è il tasso di attualizzazione;
- "V_n" rappresenta il valore residuo al tempo n dell'azienda.

Normalmente, come è facilmente intuibile, la scelta del tasso di attualizzazione è il problema centrale di questo procedimento.

Il criterio che è normalmente utilizzato è quello del cosiddetto " tasso – opportunità", che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio.

Pertanto, occorre procedere all'individuazione di tassi eventualmente presenti sul mercato per investimenti similari, oppure (nella maggioranza dei casi) ad apportare delle variazioni in aumento a un tasso base applicabile a investimenti a rischio basso o nullo a seconda del giudizio di rischio attribuibile all'investimento.

L'altro problema focale è quello della determinazione del reddito medio atteso.

In teoria si può arrivare alla determinazione del reddito medio futuro atteso secondo uno dei seguenti tre metodi:

1) Sulla base dei redditi degli anni precedenti (risultati storici); oppure,
2) Sulla base di una proiezione dei risultati storici negli anni futuri; tenendo conto di certi parametri revisionali assunti come probabili (risultati prospettici); oppure, ancora,

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

3) Sulla base dei risultati futuri determinati conseguentemente ai programmi di sviluppo dell'attività aziendale (risultati programmati)

IL METODO PATRIMONIALE

Questo procedimento perviene al calcolo del valore corrente del patrimonio netto attraverso l'attribuzione ai singoli elementi attivi, componenti il capitale dell'azienda, del loro valore corrente e detraendo da tale valore complessivo il valore degli elementi passivi.

La particolarità di questo metodo consiste nella riespressione a valori correnti di mercato e di stima degli elementi attivi non monetari e nella conseguente determinazione di eventuali minusvalenze e plusvalenze al netto dell'effetto fiscale.

Per la determinazione dei valori correnti, la dottrina aziendalistica ha individuato diversi criteri applicabili alle diverse caratteristiche degli elementi oggetto di valutazione (immobilizzazioni tecniche, magazzino, immobilizzazioni finanziarie, etc.).

A seconda che i beni immateriali siano o non siano considerati e del modo in cui, nella prima ipotesi, lo siano, la dottrina prevalente distingue diversi metodi patrimoniali:

- *metodi patrimoniali semplici*, che prendono in considerazione solamente i beni materiali, oltre ai crediti e alle liquidità;
- *metodi patrimoniali complessi analitici*, che comprendono, oltre alla valorizzazione dei beni materiali, dei crediti e delle liquidità, anche (uno o più) beni immateriali, la cui valutazione deve essere analiticamente motivata e documentata (secondo vari procedimenti);

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

- *metodi patrimoniali empirici*, che comprendono, oltre alla valorizzazione dei beni materiali, dei crediti e delle liquidità, anche (uno o più) beni immateriali, la cui valutazione è essenzialmente basata sui parametri o formule dedotti da comportamenti negoziali degli operatori sul mercato (prezzi fatti) o su altre formule dedotte dall'esperienza.

Mentre i metodi patrimoniali semplici sono i più noti e di comune applicazione, e conducono a determinare direttamente il capitale netto rettificato, i metodi patrimoniali complessi trovano frequente applicazione per varie categorie d'aziende nella formulazione cosiddetta empirica: banche, assicurazioni, negozi di vendita al dettaglio, ecc. In questi casi, importanti valori immateriali (individuati dagli operatori economici con varie denominazioni: valore della raccolta, valore del portafoglio premi, valore dell'autorizzazione commerciale, ect.). sono espressi come elementi patrimoniali sul fondamento di reali o supposti prezzi applicati in negoziazioni di aziende similari o su altre basi empiriche. I metodi patrimoniali complessi analitici sono invece tipicamente applicabili alle aziende industriali, dove hanno trovato più frequenti esemplificazioni e validità di riferimenti. Essi sono peraltro dotati di validità generale, nel senso che possono essere riferiti a qualsiasi tipo d'azienda.

La differenza fondamentale tra i due tipi di procedimento (empirico o analitico) sta principalmente nel fatto che il metodo analitico è una dimostrazione razionale, quindi basata su dati, del valore attribuibile a specifici beni immateriali (del tipo: il marchio, il brevetto, il processo tecnologico, etc.) mente quello empirico non dimostra nulla, ma si fonda su semplici parametri o formule dedotti dall'osservazione di transazioni intervenute sul mercato o su dati d'esperienza. Quest'ultimo metodo, quindi, può assumere una sua validità solamente in quei casi in cui si può fondare su un elevato

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

numero di transazioni omogenee, mentre nei casi non omogenei e non frequenti il suo significato è dubbio e fortemente opinabile.

IL METODO MISTO PATRIMONIALE - REDDITUALE

Il metodo della stima autonoma dell'avviamento è, nella prassi professionale, il più diffuso. Le ragioni vanno ricercate nell'importanza che viene riservata alla consistenza del patrimonio, pur non dimenticando la redditività futura.

Inoltre, tra i criteri di valutazione esposti, è quello più "oggettivo", presentano risultati altamente attendibili.

Il valore globale dell'azienda è dato dalla formula:

$$W = K + A$$

W = valore economico azienda
K = Valore patrimoniale rettificato
A = valore dell'avviamento

Il valore dell'azienda è, dunque, determinato dalla sommatoria del valore del patrimonio rettificato e del valore dell'avviamento, il quale crea, rispetto al reddito <<normale>>, un surplus di reddito, considerato con durata limitata o attualizzando i <<sovra –redditi>> o i <<sotto – redditi>> dei vari esercizi.

L'avviamento, calcolato come differenza tra il valore attribuito al complesso aziendale e il valore dei singoli elementi del patrimonio, solitamente ha un valore positivo in funzione di un profitto positivo. In tal caso, è detto << good-will>> (o avviamento positivo), altrimenti <<badwill>> (o avviamento negativo).

L'avviamento non è un elemento rilevato dal capitale di funzionamento di un'azienda, a meno che non sia stato acquistato a titolo oneroso e, quindi, iscritto nelle attività patrimoniali.

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Il calcolo del valore dell'avviamento si ottiene attualizzando il surplus di reddito futuro sulla base di un congruo tasso di valutazione.

Il << surplus>> di reddito (o sovrareddito) è il profitto in senso stretto, il profitto puro, ovvero l'insieme delle condizioni immateriali che garantiscono all'azienda un rendimento (profitto) superiore a quello del settore, cioè del rendimento <<normale>>.

L'avviamento, per questo, alcune volte viene definito <<sovrareddito>>: è un'indicazione non corretta, in quanto la differenza tra reddito effettivo e reddito normale non esaurisce il concetto di avviamento, che è un fattore che perdura nel tempo.

La differenza, il surplus di reddito, viene attualizzata.

La formula:

$$A = (R - K_i) \text{ a } n\neg i'$$

Dove:
A= valore dell'avviamento
R= Reddito medio prospettico
K= valore patrimoniale rettificato
i= tasso di valutazione <<normale>>
a= valore attuale di una rendita con durata definita
n= numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento
i'= tassi di valutazione "finanziario"

4. LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

La scelta del metodo di valutazione da adottare deve essere effettuata alla luce delle specifiche caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione.

Al riguardo la società **"MARINA DI STABIA S.P.A."** si qualifica come una società operante nel settore turistico e caratterizzata da un elevato patrimonio immobiliare.

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Considerata l'attività svolta e la presenza di un consistente patrimonio, lo scrivente ritiene opportuno applicare al caso concreto il metodo misto (patrimoniale – reddituale).

In conclusione, considerando il tipo di attività svolta e la consistenza patrimoniale della società oggetto di valutazione, si giudica opportuno procedere alla determinazione del valore delle quote societarie nel seguente modo:

- **ANALISI E RICLASSIFICAZIONE 2024;**
- **CALCOLO REDDITO MEDIO;**
- **VALORE PATRIMONIALE RETTIFICATO;**
- **INDIVIDUAZIONE TASSO DI VALUTAZIONE NORMALE;**
- **TASSO DI VALUTAZIONE FINANZIARIO;**
- **ATTUALIZZAZIONE CON RENDITA TEMPORANEA (3 ANNI) AL TASSO DI VALUTAZIONE FINANZIARIO;**

5. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nell'ambito delle operazioni estimative è stata visionata e analizzata, fra l'altro, la seguente documentazione:

- Bilancio di verifica al 31.10.2024;
- Bilancio d'esercizio 2023;
- Bilancio d'esercizio 2022;
- Bilancio d'esercizio 2021;

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

- Dichiarativi fiscali 2023 – 2022 - 2021;
- Visura camerale;

La documentazione consegnata al perito e da questi utilizzata ai fini della valutazione, è stata fornita direttamente dalla società.

Per meglio chiarire la natura dell'incarico si fanno le seguenti precisazioni:

a) la responsabilità della redazione dei bilanci esaminati e della correttezza delle informazioni in essi contenute, nonché della regolare tenuta delle scritture contabili, dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e dell'integrità del patrimonio sociale, compete agli organi amministrativi delle società;
b) la pianificazione e l'effettuazione dell'analisi è finalizzata ad ottenere una ragionevole sicurezza che i bilanci non siano viziati da errori significativi;
c) il lavoro è nella sua natura e nelle modalità di esecuzione, differente da quello di una revisione contabile completa e pertanto non si esprimerà un giudizio di revisione sui bilanci da cui sono tratti i dati economici-patrimoniali esaminati.

6. DETERMINAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA' MARINA DI STABIA S.P.A.

DETERMINAZIONE DEL RISULTATO OPERATIVO MEDIO

Si espone di seguito il prospetto di stato patrimoniale e conto economico al 31.10.2024 ed i relativi indici presi come valore consuntivo di riferimento al fine di calcolare l'utile medio previsionale del periodo 2022 / 2024

Anno 2024

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

STATO PATRIMONIALE CIVILISTICO			
Attivo - Stato patrimoniale ex art. 2424	*Importo in unità di €*	*Passivo - Stato patrimoniale ex art. 2424*	*Importo in unità di €*
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	**€ 0**	**A) PATRIMONIO NETTO**	**€ 40.858.911**
richiamati		I – Capitale	€ 9.534.838
da richiamare		II – Riserva da sopraprezzo delle azioni	
B) IMMOBILIZZAZIONI	**€ 86.784.640**	III - Riserva di rivalutazione	
I- Immobilizzazioni immateriali	*€ 11.855*	IV - Riserva legale	€ 1.482.523
1) costi di impianto e di ampliamento		V- Riserva per azioni proprie in portafoglio	
2) costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità		VI - Riserve statutarie	
3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno		VII - Altre riserve	
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili		VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	€ 27.909.608
5) avviamento		IX - Utile (perdita) dell'esercizio	€ 1.931.943
6) immobilizzazioni in corso e acconti		Quota dell'utile a riserva	
7) altre immobilizzazioni	€ 11.855	Quota dell'utile agli azionisti	
II - Immobilizzazioni materiali	*€ 86.771.784*	**B) FONDI PER RISCHI E ONERI**	**€ 0**
1) terreni e fabbricati	€ 29.796.296	1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili	
2) impianti e macchinario	€ 1.038.570	2) per imposte, anche differite	
3) attrezzature industriali e commerciali	€ 193.652	entro 12 mesi	
4) altri beni	€ 50.457.764	Oltre 12 mesi	
5) immobilizzazioni in corso e acconti	€ 5.285.503	3) altri	€ 0
III - Immobilizzazioni finanziarie	*€ 1.000*	entro 12 mesi	
1) partecipazioni in:	€ 1.000	oltre 12 mesi	
a) imprese controllate		**C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO**	**€ 376.579**
b) imprese collegate		entro 12 mesi	
c) imprese controllanti		oltre 12 mesi	€ 376.579
d) altre imprese	€ 1.000	**D) DEBITI**	€ 33.508.013
2) crediti:	€ 0	1) obbligazioni	€ 0
a) verso imprese controllate		entro 12 mesi	
Entro 12 mesi		oltre 12 mesi	
oltre 12 mesi		2) obbligazioni convertibili	€ 0
b) verso imprese collegate	€ 0	Entro 12 mesi	
Entro 12 mesi		oltre 12 mesi	
oltre 12 mesi		3) debiti verso soci per finanziamenti	€ 0
c) verso controllanti	€ 0	entro 12 mesi	
Entro 12 mesi		oltre 12 mesi	

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

oltre 12 mesi		4) debiti verso banche	€ 26.470.294
d) verso altri	€ 0	entro 12 mesi	
entro 12 mesi		oltre 12 mesi	€ 26.470.294
oltre 12 mesi		5) debiti verso altri finanziatori	€ 0
3) altri titoli		entro 12 mesi	
4) azioni proprie		oltre 12 mesi	
C) ATTIVO CIRCOLANTE	**€ 14.061.740**	6) acconti	
I - Rimanenze	€ 0	7) debiti verso fornitori	€ 3.319.137
1) materie prime, sussidiarie e di consumo		entro 12 mesi	€ 3.319.137
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati		oltre 12 mesi	
3) lavori in corso su ordinazione		8) debiti rappresentati da titoli di credito	€ 0
4) prodotti finiti e merci		entro 12 mesi	
5) acconti		oltre 12 mesi	
II – Crediti	€ 4.209.306	9) debiti verso imprese controllate	€ 0
1) verso clienti	€ 1.764.869	finanziari	€ 0
Entro 12 mesi	€ 1.764.869	entro 12 mesi	
oltre 12 mesi		oltre 12 mesi	
2) verso imprese controllate	€ 0	Non finanziari	€ 0
Entro 12 mesi		entro 12 mesi	
oltre 12 mesi		oltre 12 mesi	
3) verso imprese collegate	€ 0	10) debiti verso imprese collegate	€ 0
Entro 12 mesi		finanziari	€ 0
oltre 12 mesi		entro 12 mesi	
4) verso controllanti	€ 1.707.197	oltre 12 mesi	
Entro 12 mesi	€ 1.707.197	Non finanziari	€ 0
oltre 12 mesi		entro 12 mesi	
4-bis) crediti tributari	€ 231.824	oltre 12 mesi	
entro 12 mesi	€ 231.824	11) debiti verso controllanti	€ 0
oltre 12 mesi		finanziari	€ 0
4-ter) imposte anticipate	€ 0	entro 12 mesi	
entro 12 mesi		oltre 12 mesi	
oltre 12 mesi		Non finanziari	€ 0
5) verso altri	€ 505.415	entro 12 mesi	
Entro 12 mesi	€ 505.415	oltre 12 mesi	
oltre 12 mesi		12) debiti tributari	€ 608.535
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	€ 0	entro 12 mesi	€ 608.535
1) partecipazioni in imprese controllate		oltre 12 mesi	
2) partecipazioni in imprese collegate		13) debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	€ 64.052
3) partecipazioni in imprese controllanti		entro 12 mesi	€ 64.052
4) altre partecipazioni		oltre 12 mesi	
5) azioni proprie		14) altri debiti	€ 3.045.994
6) altri titoli		entro 12 mesi	€ 3.045.994
IV - Disponibilità liquide	€ 9.852.435	oltre 12 mesi	

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

1) depositi bancari e postali	€ 9.719.339	**E) RATEI E RISCONTI**	**€ 26.163.707**
2) assegni		Ratei passivi	€ 0
3) denaro e valori in cassa	€ 133.096	*Ratei passivi operativi*	
D) RATEI E RISCONTI	**€ 60.830**	*Ratei passivi extra-operativi*	
Ratei attivi	€ 0	Risconti passivi	€ 26.163.707
Ratei attivi operativi		*Risconti passivi operativi*	€ 26.163.707
Ratei attivi extra-operativi		*Risconti passivi extra-operativi*	
Risconti attivi	€ 60.830	Aggio su prestiti	
Risconti attivi operativi	€ 60.830		
Risconti attivi extra-operativi			
Disaggio su prestiti			
TOTALE ATTIVITA'	**€ 100.907.210**	**TOTALE PASSIVITA'**	**€ 100.907.210**

CONTO ECONOMICO CIVILISTICO 2024	
	Importo in unità di €
A) Valore della produzione	**€ 14.617.563**
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 14.587.459
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	
3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione	
4) incrementi alle immobilizzazioni per lavori interni	
5) altri ricavi e proventi	€ 30.104
B) Costi della produzione	**€ 11.489.276**
6) per materie prime, sussidiari, di consumo e merci	€ 7.264.305
7) per servizi	€ 2.547.894
8) per godimento di beni di terzi	€ 53.985
9) per il personale	€ 1.496.523
a) salari e stipendi	€ 1.490.740
b) oneri sociali	
c) trattamento di fine rapporto	
d) trattamento di quiescenza e simili	
e) altri costi	€ 5.783
10) ammortamenti e svalutazioni	€ 0
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	€ 95.050
12) accantonamenti per rischi	
13) altri accantonamenti	
14) oneri diversi di gestione	€ 31.519
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	**€ 3.128.288**
C) Proventi e oneri finanziari	**-€ 977.575**
15) proventi da partecipazioni	
16) altri proventi finanziari	€ 0
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioi	
d) proventi diversi dai precedenti	
17) interessi ed altri oneri finanziari	€ 977.575
17-bis) utili e perdite su cambi	
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie	**€ 0**
18) rivalutazioni	€ 0
a) di partecipazioni	
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	
19) svalutazioni	€ 0
a) di partecipazioni	
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	
E) Proventi e oneri straordinari	**-€ 218.769**
20) proventi	
21) oneri	€ 218.769
Risultato prima delle imposte (A - B +- C +- D +- E)	**€ 1.931.944**
22) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti differite e anticipate	
23) utile (perdita) dell'esercizio	**€ 1.931.944**

Riclassificazione bilancio 2024

STATO PATRIMONIALE FUNZIONALE			
Attivo	*Importo in unità di €*	*Passivo*	*Importo in unità di €*
CAPITALE INVESTITO OPERATIVO	**€ 100.906.210**	**MEZZI PROPRI**	€ 40.858.911
		PASSIVITA' DI FINANZIAMENTO	€ 26.470.294
IMPIEGHI EXTRA-OPERATIVI	**€ 1.000**		
		PASSIVITA' OPERATIVE	€ 33.578.005
CAPITALE INVESTITO (CI)	**€ 100.907.210**	**CAPITALE DI FINANZIAMENTO**	**€ 100.907.210**

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	
	Importo in unità di €
Ricavi delle vendite	€ 14.587.459
Produzione interna	€ 0
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	€ 14.587.459
Costi esterni operativi	€ 9.961.234
Valore aggiunto	€ 4.626.226
Costi del personale	€ 1.496.523
MARGINE OPERATIVO LORDO	€ 3.129.703
Ammortamenti e accantonamenti	€ 0
RISULTATO OPERATIVO	€ 3.129.703
Risultato dell'area accessoria	-€ 1.416
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	€ 0
EBIT NORMALIZZATO	€ 3.128.288
Risultato dell'area straordinaria	-€ 218.769
EBIT INTEGRALE	€ 2.909.519
Oneri finanziari	€ 977.575
RISULTATO LORDO	€ 1.931.944
Imposte sul reddito	€ 0
RISULTATO NETTO	€ 1.931.944

Indici

INDICATORI DI FINANZIAMENTO DELLE IMMOBILIZZAZIONI		
Margine primario di struttura	*Mezzi propri - Attivo fisso*	-€ 47.857.672
Quoziente primario di struttura	*Mezzi propri / Attivo fisso*	0,45
Margine secondario di struttura	*(Mezzi propri + Passività consolidate) - Attivo fisso*	-€ 21.010.799
Quoziente secondario di struttura	*(Mezzi propri + Passività consolidate) / Attivo fisso*	0,76

INDICI SULLA STRUTTURA DEI FINANZIAMENTI		
Quoziente di indebitamento complessivo	*(Pml + Pc) / Mezzi Propri*	2
Quoziente di indebitamento finanziario	*Passività di finanziamento /Mezzi Propri*	0,65

INDICI DI REDDITIVITA'		
ROE netto	*Risultato netto/Mezzi propri medi*	4,73%
ROE lordo	*Risultato lordo/Mezzi propri medi*	4,73%
ROI	*Risultato operativo/(CIO medio - Passività operative medie)*	4,65%
ROS	*Risultato operativo/ Ricavi di vendite*	21,45%

INDICATORI DI SOLVIBILITA'		
Margine di disponibilità	*Attivo circolante - Passività correnti*	-€ 21.010.798

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Quoziente di disponibilità	*Attivo circolante / Passività correnti*	0,40
Margine di tesoreria	*(Liquidità differite + Liquidità immediate) - Passività correnti*	-€ 21.071.628
Quoziente di tesoreria	*(Liquidità differite + Liquidità immediate) / Passività correnti*	0,40

***

Ai fini del calcolo del valore economico della società con il metodo misto, si espone la seguente formula:

$$W = K + A$$

W = valore economico azienda
K = Valore patrimoniale rettificato
A = valore dell'avviamento

Dove il valore dell'avviamento è così individuato:

$$A = (R - K_i) \text{ a } n\neg i'$$

Dove:
A= valore dell'avviamento
R= Reddito medio prospettico
K= valore patrimoniale rettificato
i= tasso di valutazione <<normale>>
a= valore attuale di una rendita con durata definita
n= numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento
i'= tassi di valutazione "finanziario"

Si espone di seguito il calcolo delle singole variabili:

REDDITO MEDIO (R)

Lo scrivente, considerato che l'utile provvisorio del 2024 è in linea con quello degli anni precedenti, ha ritenuto opportuno considerare il valore medio dell'utile del periodo 2022-2023.

Lo scrivente, in base ai documenti rilasciati dall'organo amministrativo e dalla valutazione complessiva delle attività svolte negli esercizi precedenti, ritiene congrui e fattibili i valori espressi nel bilancio d'esercizio 2022-2023.

Si espone di seguito il calcolo effettuato per individuare l'utile netto del periodo 2022/2023:

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

	2022	2023	MEDIA
Utile netto	1.629.108	1.722.224	**1.675.666**

PATRIMONIO RETTIFICATO (K)

Ai fini dell'applicazione del metodo misto patrimoniale – reddituale, si necessità di individuare il valore del patrimonio della società a valori correnti. Lo scrivente ritiene opportuno, in questa sede, di considerare a titolo prudenziale i valori espressi dal bilancio di verifica al 31.10.2024

A tal fine, si rileva che la società ha consegnato allo scrivente una perizia di valutazione dei beni immobili di proprietà della suddetta società. I valori espressi nella perizia immobiliare sono in linea con quanto indicato nel bilancio di verifica del 2024.

Patrimonio sociale al 31.10.2024 (Attivo – Passivo) = 40.858.911

TASSO DI VALUTAZIONE NORMALE

Il tasso di valutazione normale consiste nel rendimento che un investitore stima di percepire, tenendo in considerazione il rischio legato all'impresa, al settore di riferimento. Nel caso che ci interessa, trattandosi di attività turistica e caratterizzata dall'utilizzo anche di beni di natura demaniale, lo scrivente ritiene opportuno considerare a titolo prudenziale il tasso rischi paese (Italia) e individuato nel 8,33%[1]

Il suddetto tasso viene applicato al patrimonio netto rettificato al fine di individuare l'esistenza, nel caso specifico, di un avviamento positivo / negativo

TASSO DI VALUTAZIONE FINANZIARIO

[1] Fonte: Damodaran On Line, luglio 2023).

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Il tasso di valutazione finanziario consiste nel tasso privo di rischio, al fine di attualizzare il valore dell'avviamento, in base al periodo di riferimento considerato.

Nel caso che ci interessa, lo scrivente ha considerato quale periodo di attualizzazione un periodo di 3 anni. Per quanto riguarda il tasso privo di rischio, lo scrivente ha considerato il rendimento del BTP a 5 anni pari al 2,95% che al netto degli oneri fiscali è pari ad € 2,58%

CALCOLO VALORE ECONOMICO METODO MISTO (W)

Valori patrimoniali (K)	40.858.911	
Tasso di valutazione finanziario	2,58%	BTP 5Y
Coefficiente di attualizzazione - rendita temporanea 3 anni	2,85	
Tasso di valutazione normale	8,33%	

Avviamento = (1.675.666 – (40.858.911*8,33%))*2,85 =

- 4.927.121 (avviamento negativo)

Valore Economico = 40.858.911 – 4.927.121 = **35.931.790**

Pertanto, il valore del capitale economico della società **"MARINA DI STABIA S.P.A."** è stimato in

Euro 35.931.790

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

7. CONCLUSIONI

Alla data di riferimento della presente perizia (31/10/2024) il valore economico complessivo della società MARINA DI STABIA S.P.A. è pari ad € 35.931.790

Pertanto, poiché l'incarico conferito è quello di stimare il valore delle azioni possedute dal sig. [redacted] (4,72% del capitale sociale), il sottoscritto valuta la suddetta partecipazione, applicando uno sconto del 10% trattandosi di partecipazione di minoranza, in

Euro 1.526.382

(Euro unmilionecinquecentoventiseimilatrecentottantadue/00)[2]

La presente perizia di stima è stata redatta con scienza, coscienza ed in piena indipendenza di giudizio.

Gragnano, 19.03.2025

Il Perito
(dott. Carfora Francesco)

FRANCESCO
CARFORA
19.03.2025
17:13:13
GMT+01:00

[2] Il valore è cosi individuato: (€ 35.931.790 * 4,72%) = € 1.695.981
€ 1.695.981 – 10% (sconto partecipazione minoranza) = € 1.526.382

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Allegati:

- Visura camerale storica [redacted]
- Bilancio di verifica al 31.10.2024
- Bilancio d'esercizio 2023;
- Bilancio d'esercizio 2022;
- Bilancio d'esercizio 2021
- Rendimento BTP 5 anni;
- Perizia valutazione beni immobili;

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009