

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Le Corti Srl

Stima al 30 giugno 2007

OTTOBRE 2007

INDICE

1. Oggetto del parere.....	2
2. La società oggetto di valutazione	2
3. Scelta del metodo di valutazione	3
4. Fattori da considerare ai fini della valutazione	5
5. Valore della Società	6
6. Conclusioni	7

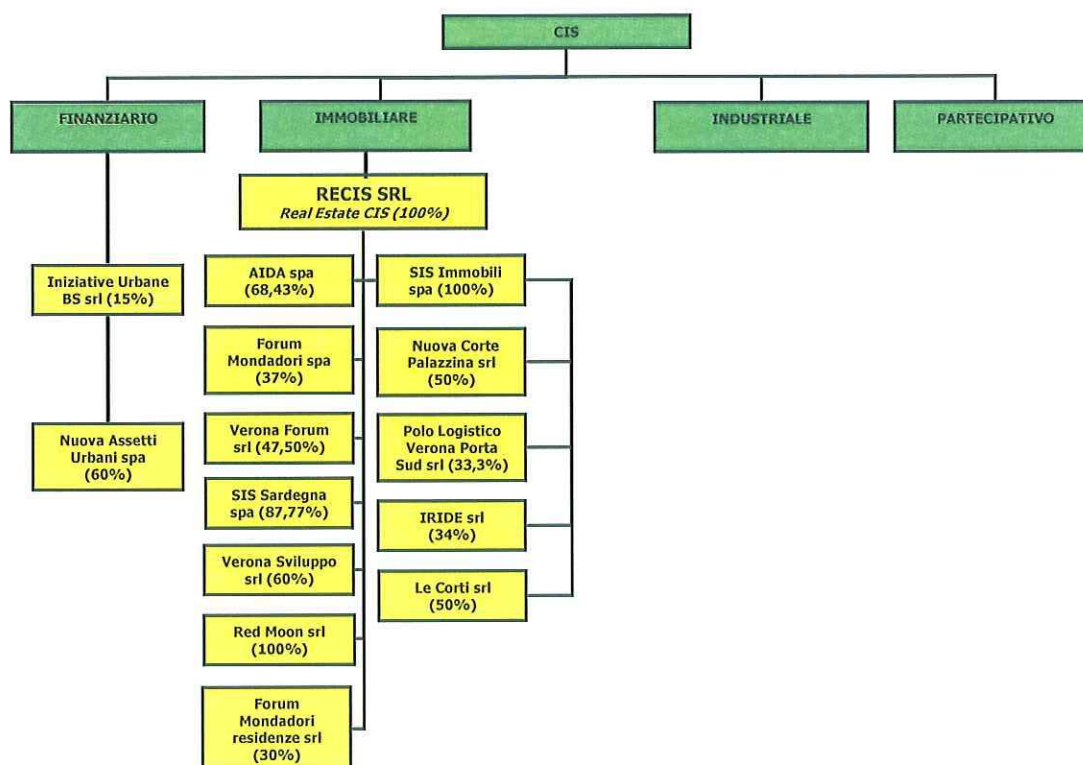
1. Oggetto del parere

Con lettera datata 15 settembre 2007 la società **COMPAGNIA INVESTIMENTI E SVILUPPO - C.I.S. S.p.a.** (di seguito indicata come “CIS”), ha richiesto a Scenari Immobiliari S.r.l., una stima al 30 giugno 2007 della **Le Corti S.r.l.** (di seguito indicata come “Società”).

2. La società oggetto di valutazione

La Società, costituita il 5 dicembre 2003 e operante nell'ambito del settore immobiliare, è partecipata al 50% dalla “Società Investimenti e Sviluppo – SIS Immobili S.p.a.”.

La “Società Investimenti e Sviluppo – SIS Immobili S.p.A.” è a sua volta partecipata in maniera totalitaria da “Real Estate CIS – RECIS. come rappresentato di seguito:



L'oggetto sociale della Società è l'acquisto, la valorizzazione e la vendita di beni immobili e terreni.

La Società è proprietaria di un compendio immobiliare composto da un'area di circa 142.000 mq nel territorio del Comune di Sommacampagna (VR), per il quale è già stato inoltrato un progetto di valorizzazione che prevede la realizzazione di un parco a tema commerciale nel comparto del vino e del cibo.

Per l'acquisto del terreno, la Società ha ottenuto un finanziamento erogato dalla Banca Popolare dell'Alto Adige S.c.ar.l. in data 27 maggio 2004, come risulta dall'articolo 3 del contratto di finanziamento con costituzione ipotecaria a rogito Notaio Cesare Peloso di Verona di Repertorio n. 89250.

La durata del finanziamento è stabilita a tempo indeterminato ma comunque per una durata non inferiore a 24 mesi.

3. Scelta del metodo di valutazione

La misura del capitale economico di un'azienda può essere determinata con riferimento alla sua componente patrimoniale, alla sua capacità di generare reddito o flussi finanziari positivi. I diversi metodi di valutazione di fondo si differenziano tra loro in quanto privilegiano uno di tali aspetti piuttosto che un altro.

Al di là della loro correttezza concettuale, i vari metodi presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, che derivano principalmente dalla corretta identificazione e quantificazione delle variabili delle formule di valutazione.

La dottrina più diffusa in tema di valutazioni di aziende indica diversi metodi per calcolare il valore del capitale economico di un'impresa, la cui scelta va effettuata tenendo in considerazione le **caratteristiche** dell'azienda o del "business" da valutare, lo **scopo** della valutazione e il livello delle **informazioni disponibili**.

La prima distinzione è fra metodi di valutazione **diretti** (o sintetici) e metodi di valutazione **indiretti** (o analitici). I primi fanno riferimento ai prezzi di mercato dei titoli dell'azienda da valutare o di aziende ad essa comparabili per dimensioni e caratteristiche (metodi di borsa), transazioni comparabili o altri parametri. Si tratta quindi di metodi *empirici*, basati su indicatori dedotti dal mercato o dall'esperienza.

I **metodi di mercato** si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo derivante dagli scambi di beni simili avvenuti nel recente passato e sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

- **Metodi di borsa**, che consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico.
- **Metodi delle transazioni comparabili**, consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi realizzati in transazioni recenti, aventi per oggetto aziende simili.

- **Altri metodi empirici**, che si basano sull'applicazione di appositi coefficienti a grandezze che mutano di caso in caso (ad es. multipli di fatturato, per l'industria, raccolta da clienti, per le banche, volume dei premi, per le assicurazioni, ecc.).

I **metodi di valutazione indiretti**, invece, sono fondati sull'analisi della consistenza patrimoniale e/o dell'andamento economico-finanziario atteso dell'azienda stessa.

I metodi indiretti (o analitici), a loro volta, possono suddividersi in tre macro-categorie:

- **metodi patrimoniali**, per i quali il valore dell'azienda è pari al saldo netto tra attività e passività, materiali e immateriali, riportate ovviamente a valori correnti o di mercato e non di bilancio;
- **metodi reddituali**, secondo i quali un'azienda viene valorizzata in base all'attualizzazione dei suoi redditi netti futuri attesi, dopo averli "normalizzati" per tenere conto dell'impatto di fenomeni a carattere straordinario o, comunque, non ricorrente;
- **metodi finanziari**, che definiscono il valore dell'azienda pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che si prevede possano essere generati dalla gestione.

Ciascun metodo può, inoltre, essere applicato in più maniere diverse, così come è frequente, soprattutto nella prassi italiana, l'utilizzo di metodi "misti" che tengono in considerazione più di un aspetto (ad esempio, il patrimonio e il reddito).

La scelta del metodo o dei metodi di valutazione dipende, a questo punto, principalmente dalle caratteristiche specifiche dell'azienda e del settore nel quale essa opera oltre che dal livello e la tipologia delle informazioni disponibili.

La Società oggetto della valutazione è una società immobiliare pura che si dedica unicamente allo sviluppo di aree immobiliari.

Il valore di mercato delle aree di proprietà da valorizzare è stato determinato con analitica perizia da Scenari Immobiliari. La Società non dispone in bilancio di altre significative attività, e quindi la valutazione è stata condotta utilizzando il metodo patrimoniale.

4. Fattori da considerare ai fini della valutazione

Ai fini della predisposizione della stima sono stati utilizzati i seguenti documenti forniti dalla Società e sui quali Scenari Immobiliari non ha condotto nessun tipo di verifica:

- Stato Patrimoniale, Conto Economico al 31 dicembre 2006
- Stato Patrimoniale e Conto Economico al 30 giugno 2007
- Contratto di finanziamento con costituzione di garanzia ipotecaria stipulato con la Banca Popolare dell'Alto Adige S.c.a r.l.

La situazione patrimoniale della Società, alla data del 30 giugno 2007, era la seguente:

ATTIVITA'		PASSIVITA' E PATRIMONIO	
Immobilizzazioni	1.470	Patrimonio netto	38.754
Attivo Circolante	10.892.971	Debiti	10.885.486
... di cui rimanenze	10.861.158		
...di cui crediti	31.723		
Ratei e risconti	29.799	Ratei e risconti	0
TOTALE ATTIVITA'	10.924.240	TOTALE PASSIVITA'	10.924.240

Tra le immobilizzazioni sono iscritti i costi sostenuti in fase di costituzione della Società e i costi per l'aggiornamento dello Statuto Sociale alla nuova riforma del diritto societario.

Nell'Attivo Circolante, tra le rimanenze è stato inserito il costo d'acquisto dell'area immobiliare e i costi per la sua valorizzazione.

Il risconto attivo si riferisce agli oneri sostenuti per l'ottenimento del finanziamento erogato dalla Banca Popolare dell'Alto Adige. Tra le passività è riportato un debito verso banche per il finanziamento erogato di circa € 10 milioni.

5. Valore della Società

La stima della Società è stata condotta utilizzando il metodo patrimoniale a partire dalla situazione contabile al 30 giugno 2007 alla quale sono state apportate alcune rettifiche per tener conto del valore corrente del terreno, iscritto in bilancio tra le rimanenze.

Sui bilanci utilizzati a base della valutazione non è stata effettuata da parte nostra alcuna verifica di tipo documentale.

Le rettifiche apportate sono costituite da:

- Il valore di mercato stimato del terreno, come da stima analitica predisposta da Scenari Immobiliari
- L'effetto fiscale sulle rettifiche, utilizzando le aliquote fiscali attualmente in vigore, con particolare riferimento alla Regione Veneto per quanto riguarda l'IRAP.

Gli importi delle rettifiche sono dettagliati nel seguente prospetto:

RETTIFICHE	2007 (al 30/06/07)
Valore di bilancio asset immobiliari	10.861.158
Valori di mercato asset immobiliari	14.100.000
Rettifiche ante effetto fiscale	3.238.842
Effetto fiscale su rettifiche	1.206.469
Aliquota fiscale	37,25%
... ires	33,00%
... irap	4,25%
<i>Rettifiche dopo effetto fiscale</i>	<i>2.032.373</i>
<i>Patrimonio netto contabile</i>	<i>38.754</i>
Valore patrimoniale	2.071.127

Il valore della Società è dunque di € 2.071.127 arrotondabile a € **2.000.000** (duemilioni/00euro) come risulta dalla situazione patrimoniale rettificata al 30.06.2007 riportata nel seguito:

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

ATTIVITA'	31/12/06	30/06/07	Rettifiche	Valori rettificati
B) Immobilizzazioni				
I. Immateriali				
... Costi impianto e ammpl.to	11.938	11.938	0	11.938
... Fondo amm.ti	(9.274)	(10.468)	0	(10.468)
Totale Immobilizzazioni	2.664	1.470	0	1.470
C) Attivo circolante				
I Rimanenze	10.744.468	10.861.158	3.238.842	14.100.000
II Crediti				0
- entro 12 mesi	51.745	31.723		31.723
IV. Disponibilità liquide		90		90
Totale Attivo Circolante	10.796.213	10.892.971	3.238.842	14.131.813
D)Ratei e risconti	29.799	29.799		29.799
TOTALE ATTIVITA'	10.828.676	10.924.240	3.238.842	14.163.082
PASSIVITA'				
Patrimonio netto				
I. Capitale	100.000	100.000	0	100.000
II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni	950.341	950.341	0	950.341
IV. Riserva legale	30.000	30.000	0	30.000
VII. Altre riserve	(1)		0	0
VIII. Utile (Perdita) d'esercizio	(338.764)	(769.071)	0	(769.071)
IX. Utile (Perdita) d'esercizio	(430.306)	(272.516)	0	(272.516)
Plusvalore		0	2.032.373	2.032.373
Totale Patrimonio Netto	311.270	38.754	2.032.373	2.071.127
B)Fondi per rischi e oneri				
- per imposte			1.206.469	1.206.469
- per altri				0
C)Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato				0
D) Debiti				
- entro 12 mesi	526.906	59.750		
- oltre 12 mesi	9.990.500	10.825.736	0	10.825.736
Totale Debiti	10.517.406	10.885.486	0	10.885.486
E) Ratei e risconti				
TOTALE PASSIVITA'	10.828.676	10.924.240	3.238.842	14.163.082

6. Conclusioni

Il valore della Società al 30 giugno 2007 riteniamo possa essere stimato in un importo non inferiore a € 2.000.000 (duemilioni/00euro).

Milano, 23 ottobre 2007