

Nuova Corte Palazzina Srl

Stima al 30 giugno 2007

OTTOBRE 2007

INDICE

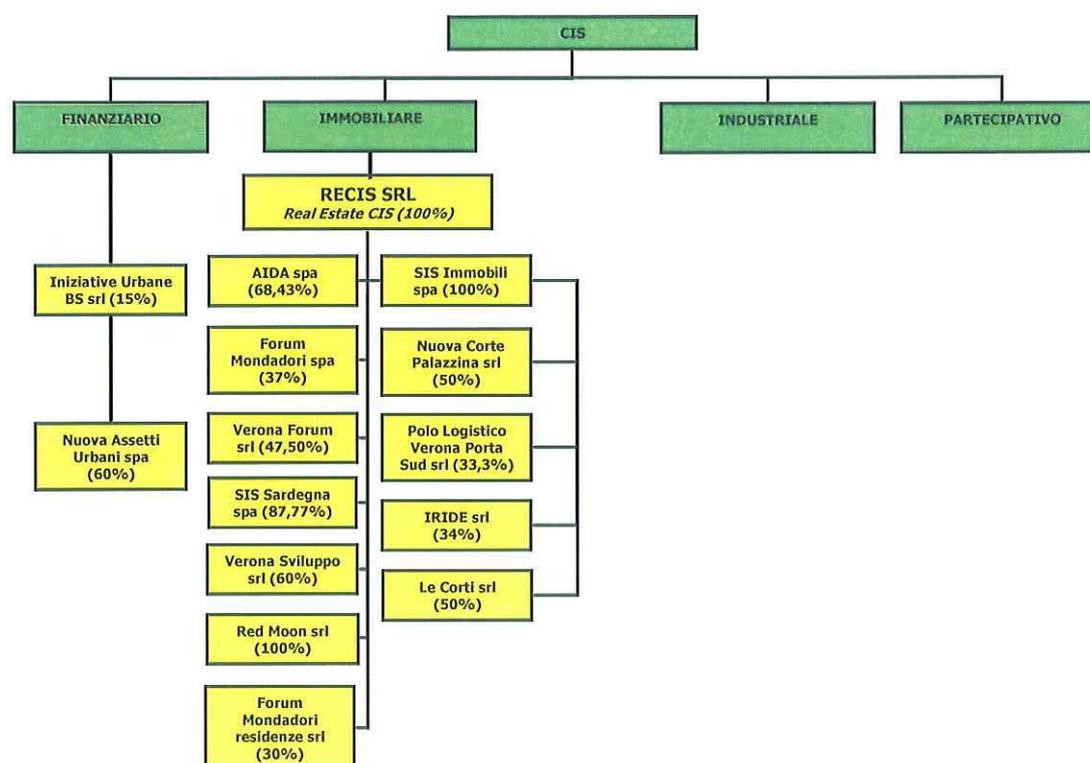
1. Oggetto del parere.....	2
2. La società oggetto di valutazione	2
3. Scelta del metodo di valutazione	3
4. Fattori da considerare ai fini della valutazione	5
5. Valore della Società	6
6. Conclusioni	7

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 di **Nuova Corte Palazzina S.r.l.** (di seguito indicata come la “Società”).

2. La società oggetto di valutazione

La Società, costituita il 5 dicembre 2003, è partecipata al 50% da “Società Investimenti e Sviluppo - SIS Immobili S.p.A.” a sua volta partecipata al 100% dalla RECIS srl, che ne ha il controllo, 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'area di 19.000 mq, situata nel Comune di Sommacampagna (VR), comprensiva di fabbricati da ristrutturare fino a circa 20.000 mc.

La Società ha ottenuto parere positivo al progetto definitivo per l'ottenimento della concessione edilizia per realizzare una struttura alberghiera.

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 attribuito 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 della Società 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 sulla quale Scenari Immobiliari non ha condotto alcun tipo di verifica:

- Stato Patrimoniale, Conto Economico al 31 dicembre 2006
- Stato Patrimoniale e Conto Economico al 30 giugno 2007

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

ATTIVITA'		PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	
Immobilizzazioni	838	Patrimonio netto	2.992.486
Attivo Circolante	3.678.251	Debiti	686.603
... di cui rimanenze	3.547.460	... entro 12m.	686.603
...di cui crediti	88.845		
...di cui disponibilità	41.946		
Ratei e risconti	0	Ratei e risconti	0
TOTALE ATTIVITA'	3.679.089	TOTALE PASSIVITA'	3.679.089

Nell'attivo circolante è iscritto il valore dell'area tra le rimanenze.

5. Valore della Società

La stima della Società è stata condotta utilizzando il metodo patrimoniale a partire dalla situazione contabile al 30 giugno 2007 al 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	3.547.460
Valori di mercato asset immobiliari	4.700.000
Rettifiche ante effetto fiscale	1.152.540
Effetto fiscale su rettifiche	429.321
Aliquota fiscale	37,25%
... ires	33,00%
... irap	4,25%
<i>Rettifiche dopo effetto fiscale</i>	<i>723.219</i>
<i>Patrimonio netto contabile</i>	<i>2.992.486</i>
Valore patrimoniale	3.715.705

Il valore della Società è dunque di € 3.715.705 arrotondabile a € **3.700.000** (tremilionisettecentomila/00 euro) come risulta dalla situazione patrimoniale rettificata al 30.06.2007 riportata nel seguito:

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

	31.12.06	30.06.07	Rettifiche	Valori rettificati
ATTIVITA'				
8) Immobilizzazioni				
I. Immateriali	5.608	5.608		5.608
- (Ammortamenti)	(4.210)	(4.770)		(4.770)
Totale Immobilizzazioni	1.398	838	0	838
C) Attivo circolante				
I. Rimanenze	3.440.518	3.547.460	1.152.540	4.700.000
II. Crediti				
- entro 12 mesi	65.882	88.845		88.845
Crediti				0
IV. Disponibilità liquide	31.809	41.946		41.946
Totale attivo circolante	3.538.209	3.678.251	1.152.540	4.830.791
TOTALE ATTIVITA'	3.539.607	3.679.089	1.152.540	4.831.629
PASSIVITA'				
A) Patrimonio netto				
I. Capitale	790.000	790.000		790.000
II. Riserva da sovrapprezzo	2.344.531	2.344.531		2.344.531
VII. Altre riserve	1	1		1
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	(67.891)	(111.337)		(111.337)
IX. Utile (perdite) dell'esercizio	(43.446)	(30.709)		(30.709)
Plusvalore			723.219	723.219
Totale patrimonio netto	3.023.195	2.992.486	723.219	3.715.705
8) Fondi per rischi e oneri				
- per imposte			429.321	429.321
Debiti				
- entro 12 mesi	516.412	686.603		686.603
Totale debiti	286.400	686.603	0	686.603
TOTALE PASSIVITA'	3.353.041	3.679.089	1.152.540	4.831.629

6. Conclusioni

Il valore della Società alla data del 30 giugno 2007 riteniamo possa essere stimato in un importo non inferiore a € 3.700.000 (tremilionisettecentomila/00 euro).

Milano, 23 ottobre 2007