

**TRIBUNALE DI ROMA**  
**SEZIONE FALLIMENTARE**

**Fall. n. 734/2015 G.M. Holding S.r.l.**

**VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE NELLA**

**MA.RA. REAL ESTATE S.R.L.**

Giudice Delegato Dott. Fabio Miccio

Curatore Avv. Alessia Giorgianni

Consulente della Procedura Dott. Maurizio Battista

## INDICE

Premessa	Pagina 3
Documentazione esaminata	Pagina 3
Storia della società	Pagina 4
Svolgimento dell'incarico	Pagina 5
Conclusioni	Pagina 11
Allegati	Pagina 12

### **Premessa.**

Il sottoscritto Maurizio Battista, Dottore Commercialista, con studio in Roma, Viale Giuseppe Mazzini n. 4, è stato nominato consulente della procedura fallimentare al fine di stimare le partecipazioni detenute dalla G.M. Holding e, in particolare, la partecipazione al 50% nella **MA.RA. Real Estate S.r.l., con sede in Latina, Via Ufente n. 20, c.a.p. 04100, codice fiscale e partita I.V.A. 02408390595, REA LT-169306.**

Il sottoscritto ha esaminato tutta la documentazione disponibile, ha assunto le opportune informazioni e ritiene, così, di essere in grado di eseguire la valutazione richiesta.

### **Documentazione esaminata.**

La documentazione che è stato possibile esaminare è la seguente:

- bilancio al 31.12.2015
- bilancio al 31.12.2016
- bilancio al 31.12.2017
- bilancio al 31.12.2018
- bilancio al 31.12.2019
- bilancio al 31.12.2020
- bilancio al 31.12.2021
- situazione contabile al 31.12.2021
- schede contabili anni 2020-2021

- contratti di locazione attivi
- fascicolo storico reperito presso la Camera di Commercio
- statuto.

La suddetta documentazione si trova in parte allegata alla presente perizia.

### **Storia della società.**

La MA.RA. Real Estate a responsabilità limitata è stata costituita in data 20.12.2007, con capitale sociale sottoscritto e versato pari ad Euro 10.000,00.

Il capitale è di proprietà:

- per il 50% dalla Alexander S.r.l., con sede in Aprilia, Via delle Margherite n. 126, codice fiscale 02383730583
- per l'altro 50% dalla fallita G.M. Holding S.r.l.

La MA.R.A. Real Estate svolge la propria attività nel campo della gestione di immobili propri (locazione immobiliare di beni propri o in leasing), codice ATECO 68.20.01.

La società ha nella persona del Sig. Luciano Raggi (nato ad Aprilia, LT, il 13.12.1957, codice fiscale RGGLCN57T13A341H) l'amministratore unico. Il Sig. Raggi è il legale rappresentante sin dalla costituzione della società.

Dalle informazioni reperite presso la Camera di Commercio, la MA.RA. Real Estate ha provveduto al deposito dei bilanci annuali in modo regolare fino al 2020.

Per quanto riguarda il 2021, il bilancio è stato approvato dai due soci ma non risulta ancora depositato.

Dall'analisi dei bilanci degli ultimi anni la voce dell'attivo più rilevante riguarda le immobilizzazioni immateriali ed i risconti attivi, per circa 3,7 milioni di Euro.

Questi valori fanno riferimento ad un contratto di leasing relativo ad un compendio immobiliare in Aprilia (LT), oggetto di opere e di migliorie.

Una parte di questo compendio è attualmente oggetto di locazione attive a terzi, riportate nel bilancio fra i ricavi.

Rilevante anche la voce relativa ai debiti, per circa 3,8 milioni di Euro.

Il patrimonio netto, inteso come differenza fra attività e passività, risulta positivo e pari ad Euro 337.252,00, in costante aumento per via degli utili conseguiti negli anni (nel 2021 l'utile al netto delle imposte è risultato pari ad Euro 46.673,00).

### **Svolgimento dell'incarico**

La valutazione di un'azienda, o di un ramo della stessa, è un'operazione complessa e delicata. Infatti, non è proponibile una formula, ovvero una soluzione, valida per tutte le situazioni.

Ogni metodo operativo è relativo per il tipo di situazione aziendale cui si riferisce.

Appare chiaro che il valore di un'azienda non è solo la somma degli elementi che la compongono, ma è il risultato di una valutazione anche dinamica, che tiene conto dell'intero complesso organizzato, ossia di tutte le componenti anche di carattere fiscale, giuridico, ambientale e geografico.

Generalmente il valutatore si trova di fronte a difficoltà nascenti dalla circostanza che le diverse metodologie applicabili spesso sono valide per alcuni tipologie di aziende, mentre non lo sono per altre.

Inoltre, vanno evidenziati i seguenti aspetti:

- 1) la valutazione ha una sua validità temporale, poiché è necessario basarsi su dati sempre aggiornati;
- 2) la valutazione cambia in relazione allo scopo per cui è fatta (acquisto, conferimento ecc.);
- 3) il valore dell'azienda è spesso un concetto diverso dal prezzo, giacché quest'ultimo è influenzato da altri fattori, ad esempio i rapporti di forza fra le parti, l'indotto ecc.;
- 4) la percezione del valore dell'azienda fra venditore e compratore è spesso molto diversa;
- 5) il valutatore, pur dovendosi basare su dati oggettivi, perviene ad una stima del valore dell'azienda che è frutto di elaborazioni necessariamente soggettive;

6) infine, il processo valutativo non può prescindere dal riscontro dell'effettivo valore sul mercato.

Le scelte generalmente adottate per la valutazione di un'azienda s'indirizzano o verso una valutazione di carattere "*patrimoniale*" oppure verso una valutazione di carattere "*reddituale*".

Il primo tipo di approccio è usato per la valutazione di aziende con forte patrimonializzazione; il secondo tipo è, invece, utile per la valutazione di aziende che conseguono risultati positivi nel corso del tempo, ma con scarso patrimonio.

I due criteri citati hanno entrambi dei limiti, poiché il metodo patrimoniale non valorizza la redditività futura dell'azienda, mentre il metodo reddituale non considera l'elemento capitale.

Nella pratica spesso si utilizzano dei criteri "*misti*", che rappresentano una sintesi tra il procedimento di carattere patrimoniale e quello reddituale, con una media aritmetica dei risultati ottenuti con i due metodi, oppure valutando l'azienda come somma fra il patrimonio della stessa e il suo avviamento, quest'ultimo determinato autonomamente, come capacità di produrre reddito in misura superiore a quella normale del settore in cui si opera.

Come già detto in precedenza, non esistono metodi validi in tutte le situazioni, tantomeno esistono precise disposizioni in sede giuridico-normativa.

Pertanto, occorre compiere una scelta del criterio che risulta maggiormente adatto al tipo di azienda preso in considerazione.

Nel caso della MA.RA. Real Estate va rilevato che nello Statuto di questa società (art. 9, pagine 6 e 7) è previsto che, in caso di cessione di una parte o dell'intera quota di partecipazione con atto tra vivi, gli altri soci (nel caso, la Alexander S.r.l.) hanno il diritto di prelazione.

Questo rende ovviamente più difficile la vendita e può incidere sull'effettivo prezzo di cessione.

Lo scrivente, ai fini della presente valutazione, ritiene di dover tener conto sia dell'aspetto patrimoniale, collegato soprattutto alla voce che riguarda il compendio immobiliare oggetto di leasing, che dell'aspetto reddituale connesso ai canoni di locazione percepiti in base ai contratti di affitto, adottando quindi un metodo di valutazione "misto".

Si è quindi preso come riferimento il valore indicato come patrimonio netto, riportato nel bilancio che è stato chiuso ed approvato per il 2021, pari ad Euro 337.252,00.

A questo valore del patrimonio netto è stata aggiunta una media dei risultati economici al netto delle imposte conseguiti nel tempo.

La MA.RA. Real Estate nel corso degli ultimi anni ha avuto risultati economici sempre positivi.

Vengono pertanto presi come riferimento i risultati economici degli ultimi quattro anni:



- anno 2018 Euro 36.881,00
- anno 2019 Euro 19.774,00
- anno 2020 Euro 10.342,00
- anno 2021 Euro 46.673,00.

La media aritmetica dei risultati degli ultimi 4 anni è pari ad Euro 28.417,50.

Questo utile pari ad Euro 28.417,50 annuali può pertanto essere considerato come *“reddito medio prospettico”*, ossia il reddito che si presume mediamente ottenibile dall’investimento effettuato in questa attività, tenuto anche conto delle imposte che saranno da versare.

Il valore economico dell’azienda è poi stato calcolato mediante la capitalizzazione del sopra indicato *“reddito medio prospettico”* al netto delle imposte, ossia *“attualizzando”* il flusso dei risultati economici futuri, attesi in un certo arco temporale.

Questo valore *“economico”* dell’azienda è stato sommato al valore assunto dal patrimonio netto.

Per quanto riguarda i risultati economici attesi, ossia la durata del flusso di reddito, va rilevato che questa variabile è legata alla vita residua dell’azienda ed è sempre di assai difficile determinazione.

Nel caso in esame, per via dell’attuale situazione generale di incertezza, si ritiene che la stessa debba essere limitata ad un orizzonte temporale non superiore ai 5 anni.

Quindi avremo:

**Valore della MA.RA. REAL ESTATE:**

Euro 337.252,00 (patrimonio netto)

+ Euro 28.417,50 (reddito medio prospettico) x 5 anni =

= Euro 479.339,50, **arrotondato a 480.000,00 Euro.**

**Il valore della partecipazione della fallita G.M. Holding nella MA.RA. Real**

**Estate è quindi pari ad Euro 240.000,00 (il 50% del valore complessivo).**

**Conclusioni.**

Il valore della partecipazione della fallita G.M. Holding nella MA.RA. Real Estate è pari ad Euro 240.000,00.

Questo valore può essere preso come riferimento come prezzo base per una procedura competitiva.

Ringraziando per la fiducia accordatami, resto a completa disposizione per ogni chiarimento in ordine alla presente consulenza tecnica.

Con osservanza.

Roma, 27 luglio 2022

Dott. Maurizio Battista



## **ELENCO ALLEGATI**

- 1) Fascicolo storico della MA.RA. Real Estate reperito dalla Camera di Commercio
- 2) Statuto della MA.RA. Real Estate
- 3) Bilancio al 31.12.2018
- 4) Bilancio al 31.12.2019
- 5) Bilancio al 31.12.2020
- 6) Bilancio al 31.12.2021
- 7) Situazione contabile al 31.12.2021