

NOT. COPPOLA

RELAZIONE DI STIMA DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ"FONTI DI GAVERINA S.p.A."

La sottoscritta Cristina Sorrentino, dottore commercialista in Bergamo, iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti del Circondario del Tribunale di Bergamo al n. 883, e all'Albo dei Periti e dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Bergamo, è stata nominata dal Tribunale di Bergamo, in persona del G.I. Dottor G. Liotta, in data 08 Febbraio 2007, nella causa n. 398/2002 promossa dalla Banca Sanpaolo Imi S.p.A., ora Intesa Sanpaolo S.p.A., in qualità di creditore pignoratizio delle azioni della [REDACTED], di redigere la perizia attestante il valore da attribuire alle azioni pignorate della società [REDACTED] A. (di seguito anche [REDACTED], o [REDACTED] con sede in Gaverina Terme (BG), Via Fonti.

* * * * *

PREMESSA

La società [REDACTED] con [REDACTED], capitale sociale sottoscritto e versato pari a € 1.702.800,00, iscritta al Registro delle Imprese di Bergamo al n. [REDACTED] ha per oggetto l'attività di ricerca, raccolta, sfruttamento delle acque minerali naturali di sorgente e destinate al consumo umano e la loro valorizzazione; l'esercizio di tutte le attività comunque connesse alla gestione di stabilimenti di imbottigliamento delle acque predette e di produzione di bibite e bevande analcoliche, alle terme, alla gestione di stabilimenti di cura e benessere e di alberghi.

La società possiede il 43,75% del capitale sociale della società [REDACTED] [REDACTED] (di seguito anche [REDACTED]), con sede in Gaverina Terme (BG), Via Fonti, iscritta al Registro delle Imprese di Bergamo al

n. 00267140176, capitale sociale sottoscritto e versato di € 100.000,00, la quale detiene il 100% del capitale sociale della società [redacted] in liquidazione" (di seguito anche [redacted]) con sede in Bergamo, Via San Francesco d'Assisi n. 5, ed iscritta al Registro delle Imprese di Bergamo al n. 02080980168, capitale sociale sottoscritto e versato pari a € 100.000,00.

A) INFORMAZIONI UTILIZZATE

Per gli scopi del presente elaborato, in ordine allo svolgimento dell'incarico conferito, sono state ottenute dalla Società, in persona del suo Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. [redacted] le informazioni ed i documenti ritenuti utili ed in particolare:

- Statuto e visure camerali di "[redacted]", nonché delle partecipate dirette e indirette "[redacted] in liquidazione" e "[redacted] in liquidazione";
- Copia del Libro Soci di "[redacted]", di "[redacted] l. in liquidazione", e di "[redacted] in liquidazione", aggiornati al 30.9.2007;
- Bilanci d'esercizio di [redacted] alla data del 31 Dicembre 2003, del 31 Dicembre 2004, del 31 Dicembre 2005, del 31 Dicembre 2006 e della situazione economica e patrimoniale al 30 Giugno 2007 predisposta dal Consiglio di Amministrazione ed approvato dallo stesso consiglio in data 27.11.2007, nonché situazione contabile al 30.09.2007;
- Bilanci d'esercizio di [redacted] e [redacted] alla data del 31 Dicembre 2005 e 31 Dicembre 2006 e situazione economica e patrimoniale al 30 Giugno 2007;
- Dichiarazione dei redditi di [redacted], di [redacted] relative agli esercizi chiusi in data 31 Dicembre 2003, 31 Dicembre 2004, 31

Dicembre 2005, 31 Dicembre 2006;

- Copia del libro dei beni ammortizzabili al 31.12.2006 di [REDACTED] e al 30.9.2007;
- Copia della perizia immobiliare redatta dall'architetto Monica Rota di Bergamo e depositata nel mese di gennaio 2007, con errata corrige del mese di febbraio 2007;
- Copia della perizia degli impianti e delle risorse minerarie redatta dall'ingegnere Michele Giorgio di Bergamo e depositata nel mese di settembre 2007;
- Interviste con il *management* della Società.

Le consistenze patrimoniali di riferimento sono quelle indicate della situazione economica e patrimoniale al 30 Giugno 2007 predisposta dal Consiglio di Amministrazione di [REDACTED] ed approvato dallo stesso consiglio in data 27.11.2007, fatta salva la verifica effettuata dei risultati relativi al terzo trimestre 2007, al fine di escludere eventuali operazioni straordinarie tali da pregiudicare il patrimonio societario. Analogamente le consistenze patrimoniali di [REDACTED] e [REDACTED] derivano dalla situazione economica e patrimoniale predisposte dalle società partecipate al 30 giugno 2007, redatte per consentire alla collegata [REDACTED] di predisporre correttamente la propria situazione economico patrimoniale alla stessa data.

Si rileva che, per quanto attiene agli aspetti propriamente contabili, il bilancio di [REDACTED] è stato oggetto di certificazione da parte del Collegio Sindacale al quale è demandato altresì il controllo contabile, e al quale pertanto si rimanda per quanto attiene la piena responsabilità circa l'esattezza e la completezza delle informazioni in esso contenute.



B) LA SOCIETÀ OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

La [REDACTED] con sede legale in Gaverina Terme (BG), Via Fonti, è iscritta al Registro delle Imprese di Bergamo al n. 00218110161, e al R.E.A. n. 73578 presso la C.C.I.A.A. di Bergamo.

Il capitale sociale ammonta a € 1.702.800,00, ed è suddiviso in n. 330.000 azioni del valore unitario di € 5,16.

La Società è stata costituita in data 22.12.1953 con atto a Rogito Signor Notaio M. Leidi di Bergamo rep. 15051, nella veste giuridica di società per azioni, con denominazione sociale [REDACTED]. L'attuale sede amministrativa della società è sita in Gaverina Terme, via Fonti.

C) ASSETTO PROPRIETARIO

Gli attuali detentori del capitale sociale, pari ad € 1.702.800,00 di Fonti di

[REDACTED] risultano essere i [REDACTED]

SOCIO	NATO A	RESIDENZA	CODICE FISCALE	AZIONI N. (%)	
AZIONI DETENUTE IN PIENA PROPRIETA'					
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	10.494	3,18
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	10.694	3,24
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	39.694	12,03
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	1.872	0,57
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	9.228	2,80
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	3.112	0,94
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	4.772	1,45
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	5.000	1,52
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	192	0,05
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	117	0,04

[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	10,000	3,03
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED] X	2.947	0,89
[REDACTED] RIA	[REDACTED] E	[REDACTED]	[REDACTED]	11.371	3,45
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	17.400	5,27
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	1	0
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	3.300	1
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	3.300	1
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	10.900	3,30
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	3.200	0,97
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	1.500	0,45
TOTALE AZIONI POSSEDUTE			(A)	149.094	45,18
AZIONI GRAVATE DA VINCOLO DI PEGNO A FAVORE DI INTESA SANPAOLO S.P.A. CF 00799960158					
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	12.808	3,88
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED] 50	[REDACTED]	12.606	3,82
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	11.520	3,49
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED] C.	[REDACTED]	22.882	6,93
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	228	0,07
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	12.998	3,94
[REDACTED]	[REDACTED] 2	[REDACTED]	[REDACTED]	2.993	0,91
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	10.000	3,03
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	227	0,07
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	11.511	3,49
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	02080980168	83.133	25,19

TOTALE AZIONI GRAVATE			(B)	180.906	54,82
DA PEGNO					
TOTALE AZIONI			(A+B)	330.000	100

D) DESCRIZIONE DELL'ATTIVITÀ SOCIALE

La Società ha per oggetto l'attività di ricerca, raccolta, sfruttamento delle acque minerali naturali di sorgente e destinate al consumo umano e la loro valorizzazione; l'esercizio di tutte le attività comunque connesse alla gestione di stabilimenti di imbottigliamento delle acque predette e di produzione di bibite e bevande analcoliche, alle terme, alla gestione di stabilimenti di cura e benessere e di alberghi. Attualmente la società svolge solo l'attività di gestione di stabilimenti di imbottigliamento delle acque minerali naturali di sorgente e destinate al consumo umano e di produzione di bibite e bevande analcoliche.

E) SCELTA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri che presiedono all'attribuzione di un valore ad un complesso economico funzionante sono essenzialmente quattro (molti, infatti, sono varianti di uno stesso criterio base): il metodo analitico-patrimoniale, il metodo reddituale, i metodi misti patrimoniali-reddituali ed il metodo finanziario.

Per la specificità dell'azienda da valutare, caratterizzata da cospicui investimenti immobiliari, da trascurabile se non nulla rilevanza reddituale e da una certa instabilità finanziaria, nonché per l'elevata oggettività che caratterizza la finalità della presente perizia, si è ritenuto opportuno utilizzare esclusivamente il metodo analitico patrimoniale complesso di primo grado¹.

Tale metodo definisce il valore attribuibile al capitale economico della società

¹ In particolare la scrivente ha ritenuto opportuno escludere l'applicazione dei metodi riconducibili ai metodi misti patrimoniali - reddituali con stima autonoma del *goodwill* in quanto l'applicazione di tali metodi, ipotizzata e simulata durante le fasi preliminari alla redazione della perizia di stima, avrebbero condotto alla determinazione di un *badwill*, assolutamente non giustificato se non addirittura fuorviante.



come il patrimonio netto rettificato (K) risultante dalla riespressione a valori correnti di tutti gli elementi dell'attivo e del passivo del patrimonio aziendale.

$$W = K$$

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniale si distinguono i metodi patrimoniali semplici e quelli complessi. I primi, a differenza dei secondi, non considerano, ai fini della valutazione, i beni immateriali (*intangible assets*).

Il metodo patrimoniale, tuttavia, non considera compiutamente il complesso dei beni come unità economica funzionante, vale a dire nella sua capacità storica ed ipotetica di fornire un autonomo flusso di reddito, ma lo identifica come un sistema di beni aventi una generica attitudine produttiva verificabile sotto il profilo tecnico.

Tale procedimento trova specifica applicazione nella valutazione di società caratterizzate da forti investimenti in attività immobiliari e scarsa redditività.

Presupposto per l'applicazione del metodo patrimoniale è che i vari beni considerati abbiano un loro autonomo valore di realizzo.

Viene pertanto a mancare, o è del tutto ininfluenza, quel collegamento funzionale tra i beni che normalmente caratterizzano il patrimonio delle aziende. In tal caso, le differenze tra valori funzionali e i valori di liquidazione dei beni possono divenire trascurabili, fino al punto di raggiungere una sostanziale coincidenza. E di tale elemento è comunque necessario e doveroso tener conto.

LE OPERAZIONI DI PERIZIA

L'applicazione del metodo patrimoniale consiste nella valutazione analitica delle poste attive e passive onde pervenire, attraverso la loro somma algebrica, alla determinazione di un patrimonio aziendale comprensivo delle riserve palesi e potenziali, rappresentato dal capitale netto rettificato (K).



La prima fase di tale procedimento prevede la riespressione a valori correnti delle voci costituenti l'attivo ed il passivo patrimoniale.

In generale, i criteri adottati per la valutazione dei singoli elementi attivi e passivi sono stati i seguenti:

- per i beni immobili, il valore di mercato;
- per i beni mobili, costo di rimpiazzo o sostituzione tenuto conto dell'obsolescenza tecnica e funzionale,
- per i crediti, il presumibile valore di realizzo;
- per i debiti, il valore nominale.

Una particolare menzione, degna di essere anticipata, riguarda la metodologia seguita per la valutazione delle partecipazioni detenute direttamente nella collegata [REDACTED], tramite questa, indirettamente detenute nella collegata [REDACTED]

Poiché l'unico asset esposto nell'attivo di bilancio di [REDACTED] passibile di valutazione, cioè di una sua riespressione a valori correnti, è rappresentato da n.

83.134 azioni emesse dalla collegata [REDACTED] e poiché l'unico asset esposto nell'attivo di bilancio di [REDACTED] passibile di valutazione è rappresentato dalla quota rappresentativa dell'intero capitale sociale sottoscritto e versato in [REDACTED] da sé che, in assenza di specifici accorgimenti tecnici finalizzati alla c.d. "sterilizzazione" delle partecipazioni in parola, la valutazione sarebbe gravemente inficiata da quello che in altre scienze sarebbe definito "loop": il valore delle azioni emesse da [REDACTED] dipenderebbe dal valore assegnato alle azioni [REDACTED]

La "sterilizzazione" delle azioni della società [REDACTED] detenute da [REDACTED] per il tramite della collegata [REDACTED] prevede il consolidamento di B&B e di [REDACTED]

[REDACTED] lo storno delle azioni [REDACTED]

la riduzione del patrimonio netto rettificato di [redacted] a rideterminazione del numero di azioni [redacted] in circolazione.

Analogo problema sussiste per le azioni proprie detenute dalla società [redacted] a fronte delle azioni proprie detenute in portafoglio, in ottemperanza alle normative civilistiche dettate in presenza di analoga fattispecie, la società ha vincolato un parte di patrimonio netto indisponibile di pari importo. La sterilizzazione, in questo semplice caso, avviene mediante lo storno del valore di carico delle azioni proprie, la riduzione del patrimonio netto per pari importo, e la rideterminazione del numero di azioni in circolazione.

Come in tutte le scienze che utilizzano criteri estrapolati dall'algebra lineare, uno e uno solo è il valore che consente il superamento di un "loop": a dimostrazione di quanto affermato, al termine del processo di valorizzazione verrà esposta la verifica che il valore unitario assegnato alla singola azione [redacted] in ossequio alle tecniche di sterilizzazione utilizzate (tesi) è il medesimo valore che, assunto quale elemento stesso della valutazione, potrebbe ipoteticamente essere calcolato in assenza delle tecniche di sterilizzazione anzidette (antitesi).

Inoltre, in ottemperanza all'adozione del metodo patrimoniale complesso di primo grado, si è valutato l'opportunità di attribuire un valore autonomo agli *intangible assets* rappresentati dai marchi "[redacted]", "[redacted]", peraltro non iscritti in bilancio, all'avviamento derivante dal portafoglio commerciale, ma soprattutto alle potenzialità inesprese rappresentate dal complesso dei beni immobiliari, dalle licenze e dai diritti di captazione e sfruttamento delle acque, che trasformano l'intero sito in un luogo potenzialmente idoneo e dotato di tutti gli *appeal* per insediare con successo un centro benessere

specializzato in cure idroterapiche.

Nel corso delle operazioni di identificazione e di stima dei beni dell'azienda è stato esaminato in dettaglio quanto costituisce oggetto di valutazione, raccogliendo, nel frattempo, tutte le informazioni necessarie da persone qualificate in seno alla Società ed esaminando accuratamente la documentazione contabile esistente.

In relazione a quanto sopra esposto, la situazione patrimoniale al 30 Giugno 2007 è stata esaminata al fine di valutare i criteri di redazione applicati e la conformità delle singole poste patrimoniali ai principi contabili elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti; analoga disamina è stata effettuata con riferimento al bilancio di verifica redatto con riferimento alla data del 30 Settembre 2007.

1) DETERMINAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

Muovendo dal bilancio al 30 Giugno 2007 predisposto dal Consiglio di Amministrazione, si è proceduto alla determinazione del patrimonio netto rettificato mediante verifica e riespressione a valori correnti delle consistenze dell'attivo e del passivo patrimoniale.

▫ PATRIMONIO NETTO CONTABILE AL 30/06/2007

Il patrimonio netto di riferimento (K) è così composto:

PATRIMONIO NETTO	€
CAPITALE SOCIALE	1.702.800,00
RISERVA STRAORDINARIA ¹	210.800,00
F.DO RISERVA AZIONI PROPRIE	610.700,00
PERDITE ESERCIZI PRECEDENTI	-434.011,80
PERDITA D'ESERCIZIO	-32.251,67
TOTALE PATRIMONIO NETTO AL 30/06/2007	2.058.036,53

▫ STIMA DEI VALORI ATTUALI

La metodologia di valutazione seguita prevede, come già anticipato, la verifica delle consistenze patrimoniali e la loro espressione a valori correnti, evidenziando

l'emergere di plusvalenze o minusvalenze qualora detti valori si differenzino dal valore contabile.

Il valore corrente delle immobilizzazioni è rappresentabile dal valore venale di utilizzo o di mercato, e può essere anche definito come il prezzo più probabile al quale i beni potrebbero essere alienati, presumendo, tuttavia, di conservarli nel contesto di un'impresa in funzionamento.

▫ **Situazione patrimoniale al 30.06.2007**

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'

Immobilizzazioni immateriali:

Software	18.216,38
(Fondi ammortamento ordinario)	-17.954,92
Totale immobilizzazioni immateriali	€ 261,46

Immobilizzazioni materiali:

Terreni e fabbricati	4.658.881,01
(Fondi ammortamento ordinario)	-2.812.040,15
Imp. di imbott., attr. spec., sorgenti e imp. tecnici	3.693.032,55
(Fondi ammortamento ordinario)	-3.085.366,23
Casellari	1.155.346,12
(Fondi ammortamento ordinario)	-1.154.493,08
Vetri tappo a vite, a corona e vetri in comodato	1.149.644,18
(Fondi ammortamento ordinario)	-782.455,04
Macchine e mobili per ufficio	165.774,41
(Fondi ammortamento ordinario)	-161.383,13
Attrezzi	52.398,82
(Fondi ammortamento ordinario)	-49.426,21
Impianti tecn. cure term. e attr. albergo e laboratorio	581.399,59
(Fondi ammortamento ordinario)	-572.238,71
Apparecchiature in com c/terzi	84.512,75
(Fondi ammortamento ordinario)	-21.549,30
Automezzi e carrelli elevatori	129.342,71
(Fondi ammortamento ordinario)	-112.205,59
Totale immobilizzazioni materiali	€ 2.919.174,70

Immobilizzazioni finanziarie:

Partecipazione in [REDACTED]	77.521,43
Partecipazione [REDACTED]	91,12

Azioni proprie		981.840,79
Totale immobilizzazioni finanziarie	€	1.059.453,34
Rimanenze di prodotti finiti	€	203.129,08
Crediti verso clienti ed eff. att. in portafoglio	€	581.973,37
Altri crediti:		
Crediti verso terzi		2.435,07
Ritenute acconto su interessi bancari		15,35
Crediti per imposte anticipate		157.622,72
Crediti per premi antic. ai clienti		85.021,44
Credito Irpef su TFR		19.704,80
Depositi cauzionali		18.906,72
Totale altri crediti	€	283.706,10
Disponibilità liquide:		
Banche attive		3.609,17
Cassa		24.050,85
Totale disponibilità liquide	€	27.660,02
Ratei e risconti attivi	€	4.951,93
TOTALE ATTIVITA'	€	5.080.310,00
<u>PASSIVITA'</u>		
Patrimonio netto:		
Capitale sociale		1.702.800,00
Riserva straordinaria		210.800,00
F.do riserva azioni proprie		610.700,00
Perdite esercizi precedenti		-434.011,80
Totale patrimonio netto	€	2.090.288,20
Fondo acc.to svalutazione azioni proprie	€	371.140,79
Fondo trattamento di fine rapporto	€	533.492,21
Fondo indenn. Suppletiva di clientela	€	6.697,12
Debiti verso banche:		
Banco di Desio		36.897,99
Banca di credito cooperativo		112,62
Credito Bergamasco		22.922,71

Banca Orobica C/anticipo fatture		114.011,70
Banco di Desio C/anticipo fatture		39.367,09
Mutuo Creberg 347479/2001		228.510,66
Mutuo Creberg 720040/2004		155.077,35
Mutuo ipot. Banca agr. Mantovana		213.719,68
Totale banche	€	810.619,80
Fornitori	€	718.879,64
Debiti diversi:		
Debiti verso Erario per ritenute		12.749,47
Debiti verso Erario per imposte		6.018,00
Debiti verso Erario imp. Sost. Tfr		170,13
Debiti verso Erario per IVA		16.245,21
Debiti verso Enasarco		377,64
Debiti verso Previndai		1.663,34
Anticipo su fornitore da cliente		5.829,74
Anticipo clienti		3.300,00
Carta di credito		825,74
Cauzioni da clienti		204.470,09
Totale debiti diversi	€	251.649,36
Ratei passivi	€	329.794,55
TOTALE PASSIVITA'	€	5.112.561,67
PERDITA DEL PERIODO	€	-32.251,67
TOTALE A PAREGGIO	€	5.080.310,00

Di seguito vengono analizzate le principali voci che compongono l'attivo ed il passivo patrimoniale.

ATTIVO

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Sono iscritti in bilancio per un valore netto contabile di € 261,46, pari alla differenza tra il costo storico di € 18.216,38 ed il fondo ammortamento di € 17.954,92.

Si tratta di costi capitalizzati relativi all'acquisto di software applicativo avente utilità pluriennale. Pur non essendo caratterizzati da autonomo valore di realizzo, in ipotesi di continuità di attività di impresa, si ritiene congruo confermare il loro valore di iscrizione in bilancio:

Valore netto contabile	€ 261,46
Valore di perizia	€ 261,46
Differenza di valutazione	€ 0,00

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

TERRENI E FABBRICATI

Il compendio immobiliare di proprietà della Società, così come meglio descritto nella già citata perizia depositata dall'arch. Monica Rota e acquisita agli atti per la predisposizione della presente valutazione, è così composto:

IMMOBILI SITI IN GAVERINA TERME

Il complesso è situato in zona collinare ed è costituito da più edifici e precisamente da:

- fabbricato termale
- complesso alberghiero
- dependance dell'albergo
- bar-pizzeria terme e appartamento custode
- chiosco di servizio al campo da tennis
- due fabbricati rurali di pertinenza dell'attività termale
- terreni (in gran parte destinati a parco e con alberi secolari)

Il fabbricato termale (identificato catastalmente al NCEU del Comune di Gaverina Terme foglio 5, part. 480, 497, 957 cat. D1) è un edificio disposto su tre piani: a piano interrato è localizzata la sorgente denominata Ippocastano, a piano terra un salone per cure idroponiche, al piano primo una sala congressi. L'edificio, costruito ante 1967, è stato ristrutturato nel 1982 e nel 1985 (Conc. Ed. del 21/04/82 n. Reg. 494 e Conc. Ed. del 15/3/85 prot. 451, Reg. 6 t 4 e Conc. Ed. 264 (reg. 767) del 25/01/90). L'immobile ha una superficie di circa 1.000 mq.

Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 1.000.000,00.



Il complesso alberghiero (identificato catastalmente al NCEU comune di Gaverina Terme foglio 7 part. 371 e part. 2435 cat. D/2) è un edificio disposto su sette piani: a piano interrato è localizzata la zona servizi, ai restanti piani la reception, la sala ristorante, la cucina e i servizi per gli ospiti, i saloni di soggiorno, camere e servizi. L'edificio, costruito ante 1967, è stato ristrutturato e adeguato a più riprese fino al 1991. L'immobile ha una superficie totale lorda di circa mq 3.700 ca.

Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 2.775.000,00.

La dependance dell'albergo (identificato catastalmente al NCEU comune di Gaverina Terme foglio 5 part. 2258 sub 1 e sub. 2 - Non Volturato) è un edificio disposto su due piani oltre al piano cantina interrato. L'edificio è stato costruito ante 1967 e non risultano autorizzazioni edilizie successive. L'immobile ha una superficie totale lorda di ca.mq 130.

Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 105.000,00.

Il bar - pizzeria terme e appartamento del custode (identificato catastalmente al Comune di Gaverina Terme mapp. 3585) sub 1, non volturato e non conforme, è un edificio disposto su due piani. L'edificio, costruito ante 1967, è stato ristrutturato nel 1985. L'immobile ha una superficie totale lorda di mq 3.00 circa.

Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 210.000,00.

Il chiosco di servizio al campo da tennis (identificato catastalmente al NCEU del comune di Gaverina mapp. 480) è un edificio disposto su un piano, L'immobile ha una superficie totale lorda di ca.mq 50.

Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 15.000,00.

I due fabbricati rurali, sono edifici storici utilizzati come pertinenza dell'attività termale. Gli immobili, hanno una superficie totale lorda di circa mq 85.

Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 17.000,00.



I terreni siti in Gaverina Terme hanno una superficie complessiva di circa 46.288 mq. Questi hanno destinazioni urbanistiche diverse e precisamente:

1. Terreni in Zona Omogenea D2 termale, che prevede solo attività connesse con la ricerca, la captazione, la lavorazione e lo stoccaggio dell'acqua minerale, nonché attività connesse (alberghi, strutture ricettive) con un indice di edificazione $DF = 1,5$ mc/mq $RC = 40\%$ $H = 12,00$ mt. I terreni con questa destinazione urbanistica, di superficie complessiva di circa 10.918 mq sono distinti al Catasto Terreni del Comune di Gaverina ai mappali: 470, 480, 483, 484, 935, 1914, 2360, 2545, 2560, 2561, 1896, 2620, 462, 471, 472, 860, 274, 465, 2444, 1913, 272, 1898 (gli ultimi tre non volturati). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 272.950,00.
2. Terreni in Zona a verde privato ad uso pubblico variamente attrezzato. I terreni con questa destinazione urbanistica, di superficie complessiva di circa 20.890 mq sono distinti al Catasto Terreni del Comune di Gaverina ai mappali: 504, 505, 506, 507, 10156, 493, 494, 495, 496, 497, 498, 1915, 983, 508, 509, 510 (gli ultimi tre non volturati)). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 167.120,00.
3. Terreni in Zona a verde pubblico variamente attrezzato. I terreni con questa destinazione urbanistica, che prevede la realizzazione di parchi pubblici previa presentazione di P.A. e vieta qualsiasi alterazione dello stato dei luoghi) di superficie complessiva di circa 2897 mq sono distinti al Catasto Terreni del comune di Gaverina ai mappali: 1122, 1000, 465, 310). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 14.485,00.
4. Terreni in Zona a parcheggio. I terreni con questa destinazione urbanistica, di superficie complessiva di circa 1.320 mq sono distinti al Catasto Terreni del



Comune di Gaverina ai mappali: 489, 2687, 276, 2342, 2436 (gli ultimi tre non volturati)). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 22.440,00.

5. Terreni in Zona E5 di salvaguardia ambientale. I terreni con questa destinazione urbanistica, che vieta ogni modificazione dello stato dei luoghi, salvo le opere necessarie per consentire una migliore accessibilità e fruibilità dell'area) di superficie complessiva di circa 6605 mq sono distinti al Catasto Terreni del comune di Gaverina ai mappali: 779, 782, 1544, 3037, 3041). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 19.815,00.
6. Terreni in Zona E1 agricola. I terreni con questa destinazione urbanistica, di superficie complessiva di circa 1.150 mq sono distinti al Catasto Terreni del Comune di Gaverina al mappale 285). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 5.750,00.
7. Terreni in Zona E2 agricole soggette a vincolo idrogeologico e/o boschiva. I terreni con questa destinazione urbanistica, di superficie complessiva di circa 2.408 mq sono distinti al Catasto Terreni del Comune di Gaverina ai mappali 1035 e 3212). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 9.632,00.
8. Terreni in Zona non individuata in mappa. Questi terreni, di superficie complessiva di circa 100 mq sono distinti al Catasto Terreni del Comune di Gaverina ai mappali 2880 e 3319). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 300,00.

IMMOBILI SITI IN CASAZZA

In comune di Casazza sorge il complesso immobiliare destinato allo svolgimento dell'attività di imbottigliamento e cure termali della Società [REDACTED]



██████ Gli immobili sono collocati in Località denominata Fonti, con accesso dalla strada provinciale Gaverina/Casazza, in zona d'alta collina con caratteristiche geo-morfologiche irregolari.

Il compendio è costituito da più edifici e terreni e precisamente da:

- Palazzina uffici
- Stabilimento
- Edificio laboratorio analisi
- Edificio destinato a servizi addetti e a impianti tecnologici
- Fabbricato adibito a padiglione gioco bocce, riabilitazione motoria e termale
- Terreni Fabbricati rurali e chioschi

La palazzina uffici, identificata catastalmente al NCEU del Comune di Casazza al foglio 1-3 mapp. 545, è un edificio disposto su un piano. L'edificio è stato edificato in data anteriore al 1967. L'immobile ha una superficie di 274 mq circa. Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 205.500,00.

Lo stabilimento, identificato catastalmente al NCEU al foglio 1-3 mapp. 544 è un capannone disposto su un piano con una parte con ammezzato. Al capannone è ancorata una pensilina a sbalzo di circa 20 metri in acciaio che non risulta a livello catastale. L'immobile ha una superficie di circa 3.200 mq., e la pensilina di circa 900 mq. Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 2.120.000,00.

L'edificio laboratorio analisi, identificato catastalmente al NCEU Comune di Casazza, mapp.546, è un edificio disposto su due piani. L'edificio costruito in data anteriore al 1967, ha una superficie di circa 1.000 mq. Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 250.600,00.

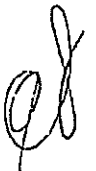


L'edificio destinato a servizi addetti e a impianti tecnologici, identificato catastalmente al NCEU comune di Casazza, mapp. 648 è una struttura a un piano fuori terra, oltre a un piano interrato. L'edificio, costruito intorno al 1960, ha una superficie coperta di circa 240 mq. Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 96.000,00.

Il fabbricato adibito a padiglione gioco bocce, riabilitazione motoria e termale, identificato catastalmente al NCEU Comune di Casazza, mapp. 1788 è una struttura a tre piani fuori terra, di cui uno parzialmente interrato. L'immobile è stato oggetto di ripetuti interventi di ristrutturazione. L'Agibilità (N. 15/93) è stata rilasciata in data 4/7/95. Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 1.454.000,00.

I terreni siti in Casazza hanno una superficie complessiva di circa 103.809 mq. Questi hanno due destinazioni urbanistiche diverse e precisamente:

1. Terreni in Zona D3 produttiva per attività termali, che prevede solo attività connesse con la ricerca, la captazione, la lavorazione e lo stoccaggio dell'acqua minerale, nonché attività connesse (alberghi, strutture ricettive) con delle destinazioni diverse (una per attività legate impianti e stabilimenti e l'altra per edifici legati all'attività termale o assimilabile), di superficie complessiva di circa mq 66.262 sono distinti al Catasto Terreni del Comune di Casazza ai mappali: 497, 501, 1480, 518, 546, 673, 1165, 1620, 916, 1787, 1805, 541, 542, 644, 648, 532, 533, 537, 538, 540, 545, 560, 606, 628, 638, 642, 668, 1790, 1854, 1913, 1928, 490, 476, 485, 487, 488, 491, 527, 911, 912, 1528 (FR), 3373, 3374, 3375, 3376, 915, 1604, 494 (parte), 530 (parte), 534 (parte), 566 (parte), 592 (parte), 360 (parte), 473 (parte), 1020 (parte), 2065 (parte), 600 (parte), 2496, 2497, 1828, 544, 1865, 1788 (F.T), 2468,



909, 536, 532 1/2 (gli ultimi cinque non volturati). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 530.096,00.

2. Terreni in Zona Agricola E. I terreni con questa destinazione urbanistica, che prevede prevalentemente il mantenimento, la promozione e lo sviluppo dell'agricoltura e delle attività connesse superficie complessiva di circa 37.540 mq sono distinti al Catasto Terreni del Comune di Casazza ai mappali: 457, 521, 528, 1600, 517, 513, 466, 448, 520, 2386, 2387, 2592, 336, 512, 535, 1066, 494 (parte), 530 (parte), 534 (parte), 566 (parte), 592 (parte), 360 (parte), 473 (parte), 2065 (parte), 600 (parte), 529 (FR), 643, 539, 1099, 1353, 2498, 2201, 3013, 3012 (gli ultimi quattro non inseriti in mappa). Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 150.160,00.

I fabbricati rurali e chioschi sono vari edifici di piccola metratura insistenti sui terreni di Casazza, alcuni consistenti appunto in vecchie stalle, altri chioschi in stile libell1y utilizzati appunto come zona di sosta nel parco termale.

I fabbricati rurali sono tre stallette, tutte di superficie lorda di circa 120 mq ubicate una in zona Casa del Clero/Valle Mazzalupo, la seconda insistente su mappale 528 (questa è stata ristrutturata ed adibita a magazzino e a portico/terrazza), l'ultima in Zona Valle Vedrina.

I chioschi sono sei e così denominati: Chiosco Sorgente Molognetta, Chiosco sorgente Bassa, Fabbricato Ingresso Sud, Chiosco Orchestra, Chiosco Fonte Centrale Frati e Fonte Bassa. Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 241.200,00.

IMMOBILI SITI IN MONASTEROLO DEL CASTELLO

In Comune di Monasterolo del Castello terreni affacciati sul lago per una superficie totale di circa 29.880 mq e più precisamente:



Terreni in Località' Castello, Mapp. 1013, 1015, 1197, 1544, 1648, 1682, 1690, 2592, 2627, 2629, 2738, 2625, 2371, 2372, 2374, 2350, 2351, 2352, 2627, 2629, 2738 2 2625 per una superficie totale di mq 24.590.

Tutti i terreni sopraindicati siti in Monasterolo del Castello, Località Castello, sono stati ceduti in data 18 dicembre 2007, con rogito atto Notaio Dott. Paolo Mangili di Trescore Balneario (BG)², per un corrispettivo complessivo pari a € 310.000,00.

Terreni in Località Pomi, Mapp. 416, 419, 1187, 1611 per una superficie totale di 5290 mq. Tutti i terreni sono inseriti in area con la seguente destinazione urbanistica: "aree a carattere speciale e di interesse generale aree a parco lacuale ecologico di uso pubblico".

Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 31.740,00.

IMMOBILI SITI IN SPINONE AL LAGO

In comune di Spinone al Lago, la società possiede una fascia di terreni affacciati al lago per una superficie totale di circa 6540 mq e più precisamente:

Terreni in Località Carec, Mapp. 584 per una superficie totale di mq 6540. I terreni sono ubicati tra la SS 42 e il Fiume Cherio, e sono inseriti nel PRG in zona E2 speciale a vincolo idrogeologico.

Tutti i terreni siti in Spinone al Lago sono stati ceduti in data 18 dicembre 2007, con rogito atto Notaio Dott. Paolo Mangili di Trescore Balneario (BG)³, per un corrispettivo complessivo pari a € 40.000,00.

Alla luce di quanto sopra esposto la scrivente attribuisce pertanto agli immobili descritti delle Fonti di Gaverina S.p.A. il valore totale di € 10.063.788.

² Si acquisisce agli atti la certificazione rilasciata dal Notaio Mangili in data 18.12.2007, in quanto non ancora disponibile una copia conforme con repertorio e raccolta.

³ Si acquisisce agli atti la certificazione rilasciata dal Notaio Mangili in data 18.12.2007, in quanto non ancora disponibile una copia conforme con repertorio e raccolta.

Posto che il valore netto contabile degli immobili identificati come sopra è di € 1.846.840,86, pari alla differenza tra il costo storico di € 4.658.881,01 ed il fondo ammortamento ordinario di € 2.812.040,15, per effetto della valutazione effettuata si determina in capo alla Società una plusvalenza potenziale di € 8.216.947,14.

Valore netto contabile € 1.846.841

Valore di perizia € 10.032.048

Differenza di valutazione € 8.216.947

IMPIANTI DI IMBOTTIGLIAMENTO E ATTREZZATURE SPECIFICHE, SORGENTI, IMPIANTI TECNOLOGICI

E CONCESSIONI MINERARIE

Per la valutazione degli impianti tecnologici, dei macchinari e attrezzature specifiche, nonché delle concessioni minerarie dell'azienda, la sottoscritta ha utilizzato la perizia redatta dal Dott. Ing. Michele Giorgio di Bergamo a seguito della sua nomina avvenuta nel corso dell'udienza del 04/04/2007 e depositata nello scorso mese di settembre.

Oggetto della valutazione effettuata dall'Ing. Giorgio, come meglio descritti nella citata perizia, sono:

- 1) Decapsulatrice/svitatrice mod. ZALKIN – MS 12/80;
- 2) Depallettizzatore mod. KETTNER – PRESSANT SUPER;
- 3) Decassettatrice mod. KETTNER – BLITZPACK;
- 4) Lavatrice per bottiglie mod. SIMONAZZI – HD/HT 106/150-36;
- 5) Lavacasse mod. ERNST/GOBER – KWZ/18/20.000 h;
- 6) Ispettore elettronico di bottiglie mod. LOGINSPECT – 3.8.18 a;
- 7) Riempitrice / tappatrice mod. SIMONAZZI – EUROSTAR 100/20;
- 8) Saturatore mod. SIMONAZZI – CARBOGEA 300;
- 9) Capsulatrice mod. AROL – EUROVA/16 TESTE;



- 10) Etichettatrice mod. KRONES – SOLOMATIC 1240/25/49;
- 11) Incassettatrice mod. KETTNER – BLITZPACK;
- 12) Pallettizzatore mod. KETTNER – PRESSANT SUPER;
- 13) Magazzino pallett mod. KETTNER;
- 14) Incartonatrice mod. KETTNER – WRAPAPAK IN;
- 15) Depallettizzatore bottiglie mod. KETTNER – PRESSANT 1800/2500;
- 16) I macchinari sopra descritti sono tra loro asserviti da sistemi automatici di nastri trasportatori dotati di opportuni congegni elettrici ed elettronici che permettono il controllo costante sia delle bottiglie vuote che piene ed il flusso delle casse in plastica. Sintetizzando, si ha:
 - a) per le bottiglie vuote da lavare: sistema di nastri trasportatori mod. COMAC
 - b) per le bottiglie vuote lavate: sistema di nastri trasportatori mod. COMAC
 - c) per le bottiglie piene: sistema di nastri trasportatori mod. COMAC
 - d) per le casse in plastica: sistema di nastri trasportatori mod. KETTNER
- 17) Attrezzature varie:
 - a) avvolgitrice film termoretraibile;
 - b) compressore ad aria;
 - c) legatrice orizzontale;
 - d) impianto di dosaggio soda caustica;
 - e) centralina dosaggio lubrificante nastri;
 - f) attrezzatura per macchina capsulante;
 - g) codificatore ink-jet;
 - h) attrezzatura per formato 0,75;
 - i) n° 15.000 pallet.

18) Zona trattamento acqua: serbatoi vari

Il valore commerciale attuale può essere fissato intorno a € 1.600.000,00.

STIMA CAPTAZIONI DA SORGENTI

GAVERINA 1 – Fonte Centrale

Le acque prelevate dal suddetto pozzo, risultano oggi utilizzate solo per il centro cure termali. La valutazione del pozzo e delle opere elettromeccaniche è pari a € 130.000,00;

OPERE ELETTROMECCANICHE (Pompa in testata pozzo/cabina): € 15.000,00.

GAVERINA 2 – Fonte Centrale

Le acque prelevate dal suddetto pozzo, risultano oggi utilizzate per la produzione e sono miscelate con Gaverina 3. La valutazione del pozzo e delle opere elettromeccaniche è pari a € 190.000,00;

OPERE ELETTROMECCANICHE (Pompa in testata pozzo/cabina): € 15.000,00.

GAVERINA 3 – Fonte Centrale

Le acque prelevate dal suddetto pozzo, risultano oggi utilizzate per la produzione e sono miscelate con Gaverina 2. La valutazione del pozzo e delle opere elettromeccaniche è pari a € 180.000,00;

OPERE ELETTROMECCANICHE (Pompa in testata pozzo/cabina): € 15.000,00.

GAVERINA 4 – Fonte Centrale

Le acque prelevate dal suddetto pozzo, risultano oggi utilizzate per il potenziamento e sviluppo del settore industriale. La valutazione del pozzo e delle opere elettromeccaniche è pari a € 160.000,00;

OPERE ELETTROMECCANICHE (Pompa in testata pozzo/cabina): € 9.000,00.

Sorgente IPPOCASTANO

Si tratta di sorgente raggiunta mediante perforazione di circa 100 mt e le cui acque vengono impiegate per le cure termali. La valutazione della suddetta sorgente è stimata in € 80.000,00.

Sorgente BASSA

Si tratta di sorgente raggiunta mediante perforazione di circa 100 mt e le cui acque vengono impiegate per le cure termali. La valutazione della suddetta sorgente è stimata in € 80.000,00.

Sorgente MOLOGNETTA

Si tratta di sorgente raggiunta mediante galleria orizzontale di circa 500 mt e le cui acque vengono impiegate per le cure termali. La valutazione della suddetta sorgente è stimata in € 360.000,00.

Sorgente MOIA

Si tratta di sorgente raggiunta mediante galleria orizzontale di circa 500 mt e le cui acque vengono impiegate per consumo umano. La valutazione della suddetta sorgente è stimata in € 360.000,00.

Sorgente COREN ROS

Si tratta di sorgente raggiunta mediante galleria orizzontale di circa 100 mt e le cui acque vengono impiegate per consumo umano. La valutazione della suddetta sorgente è stimata in € 80.000,00.

STIMA IMPIANTI TECNOLOGICI

Di seguito vengono riportate le stime degli impianti tecnologici a servizio dello stabilimento della [REDACTED]. La stima di tali impianti non ha potuto prescindere dallo stato di conservazione rilevato durante i sopralluoghi effettuati.

Impianto elettrico distribuzione f.m. e illuminazione: € 45.000,00

Impianto idrico: € 10.000,00



Impianto aria compressa: € 12.000,00

Impianto di riscaldamento: € 25.000,00

Impianto antincendio: € 15.000,00

Il totale stimato per gli impianti tecnologici è quindi pari a € 107.000,00.

STIMA CONCESSIONI MINERARIE

Come indicato nell'allegata deliberazione n° VII/2830 seduta del 22/12/2000 viene concesso il rinnovo per trent'anni con decorrenza 13/4/1999, con ampliamento d'area della concessione mineraria denominata [REDACTED]

[REDACTED] a favore della società [REDACTED]

La valutazione della suddetta concessione mineraria è stimata in € 18.000,00.

Alla luce di quanto sopra esposto, la scrivente attribuisce pertanto agli impianti tecnologici, ai macchinari e alle attrezzature specifiche, nonché alle concessioni minerarie dell'azienda descritti delle [REDACTED] valore totale di € 3.399.000,00.

Posto che il valore netto contabile dei beni identificati come sopra è di € 607.666,32, pari alla differenza tra il costo storico di € 3.693.032,55 ed il fondo ammortamento ordinario di € 3.085.366,23, per effetto della valutazione effettuata si determina in capo alla Società una plusvalenza potenziale di € 2.791.333,68.

Valore netto contabile	€ 607.666
------------------------	-----------

Valore di perizia	€ 3.399.000
-------------------	-------------

Differenza di valutazione	€ 2.791.334
---------------------------	-------------

CASELLARI

Sono iscritti in bilancio per un valore netto contabile di € 853,04, quale risultato della differenza tra il costo storico di 1.155.346,12 e il relativo fondo ammortamento ordinario di € 1.154.493,08. Tale voce è composta da cassette di

plastica gialle con la scritta "██████████" in verde. Tali cassette contengono 12 bottiglie da litro e da 20 bottiglie da ½ litro. Al 30 giugno 2007, tali cassette erano 664.372, di cui 591.424 da un litro e 72.948 da ½ litro.

Il loro valore è strettamente di tipo funzionale correlato sia al miglioramento delle caratteristiche logistiche dei fabbricati all'interno dei quali si svolge l'attività d'impresa, che alla loro capacità contributiva di produrre reddito essendo parti attive e fondamentali dei processi produttivi. Pertanto, alla luce del ruolo fondamentale delle attrezzature in esame, considerando che il loro valore di iscrizione a bilancio è pressoché trascurabile, si ritiene corretto attribuire agli stessi un valore pari alla media tra il valore di rottamazione, e il valore di sostituzione. Alla luce di quanto sopra esposto, la scrivente attribuisce pertanto ai casellari il valore totale di € 1.435.722.

Posto che il valore netto contabile dei beni identificati come sopra è di € 853,04, per effetto della valutazione effettuata si determina in capo alla Società una plusvalenza potenziale di € 1.434.868,96:

Valore netto contabile	€	853
Valore di perizia	€	1.435.722
Differenza di valutazione	€	1.434.868

VETRI TAPPO A VITE, TAPPO CORONA E VETRI BIANCHI IN COMODATO

Sono iscritti in bilancio per un valore netto contabile di € 367.189,14, quale risultato della differenza tra il costo storico di 1.149.644,18 e il relativo fondo ammortamento ordinario di € 782.455,04. Tale voce è composta da bottiglie di vetro da 1 litro, da ½ litro e da 750 ml, sia con tappo a vite sia con tappo a corona.

Tali bottiglie, al 30 giugno erano 8.436.048, in prevalenza in formato da litro.

Il loro valore è strettamente di tipo funzionale correlato essenzialmente all'attività d'impresa svolta e quindi alla loro capacità contributiva di produrre reddito essendo parti attive e fondamentali dei processi produttivi. Come per i casellari si ritiene corretto attribuire agli stessi un valore pari alla media tra il valore di rottamazione, e il valore di sostituzione. Alla luce di quanto sopra esposto, la scrivente attribuisce pertanto ai casellari il valore totale di € 715.851,18.

Posto che il valore netto contabile dei beni identificati come sopra è di € 367.189,14, per effetto della valutazione effettuata si determina in capo alla Società una plusvalenza potenziale di € 348.662,04:

Valore netto contabile	€	367.189
Valore di perizia	€	715.851
Differenza di valutazione	€	348.662

MACCHINE E MOBILI PER UFFICIO

Sono iscritti in bilancio per un valore netto contabile di € 4.391,28, quale risultato della differenza tra il costo storico di 165.774,41 e il relativo fondo ammortamento ordinario di € 161.383,13. Tale voce è composta da macchine elettriche ed elettroniche per ufficio, da mobili ed arredo per ufficio, sala congressi e bar.

Il loro valore è strettamente di tipo funzionale correlato sia al miglioramento delle caratteristiche logistiche dei fabbricati all'interno dei quali si svolge l'attività d'impresa, che alla loro capacità contributiva di produrre reddito essendo parti attive e fondamentali dei processi produttivi. Considerando l'elevata età media delle macchine elettriche ed elettroniche per ufficio, dei mobili, nonché il loro stato di obsolescenza tecnica e funzionale, si ritiene che il loro valore contabile esprima correttamente il valore d'uso.

Valore netto contabile	€	4.391
Valore di ricostruzione	€	4.391
Differenza di valutazione	€	zero

ATTREZZI

Sono iscritti in bilancio per un valore netto contabile di € 2.972,61, quale risultato della differenza tra il costo storico di 52.398,82 e il relativo fondo ammortamento ordinario di € 49.426,21. Tale voce è composta da attrezzatura varia non specifica per l'attività svolta.

Il loro valore è strettamente di tipo funzionale. Considerando l'elevata età media delle attrezzature possedute dalla società, si ritiene che il loro valore contabile esprima correttamente il valore d'uso.

Valore netto contabile	€	2.973
Valore di ricostruzione	€	2.973
Differenza di valutazione	€	zero

IMPIANTI TECNICI CURE TERMALI E ATTREZZATURE ALBERGO E LABORATORIO

Sono iscritti in bilancio per un valore netto contabile di € 9.160,88, quale risultato della differenza tra il costo storico di € 581.399,59 e il relativo fondo ammortamento ordinario di € 572.238,71. Tale voce è composta da impianti specifici per le cure termali e attrezzature varie per albergo e laboratorio chimico.

Il loro valore è strettamente di tipo funzionale correlato alla attività termale attualmente non svolta dalla società. Considerando l'elevata età media degli impianti (beni acquisiti prima del 1991), nonché il loro stato di obsolescenza tecnica e funzionale, si ritiene che il loro valore contabile esprima correttamente il valore d'uso.

Valore netto contabile	€	9.161
------------------------	---	-------

Valore di ricostruzione	€	9.161
Differenza di valutazione	€	zero

APPARECCHIATURE IN COMODATO C/TERZI

Sono iscritti in bilancio per un valore netto contabile di 62.963,45, quale risultato della differenza tra il costo storico di € 84.512,72 e il relativo fondo ammortamento ordinario di € 21.549,30. Il loro valore è strettamente di tipo funzionale correlato alla loro capacità contributiva di produrre reddito essendo parti attive dell'attività svolta, in quanto trattasi di espositori e raffreddatori di bevande. Considerando l'elevata età media di tali apparecchi, nonché il loro stato di obsolescenza tecnica e funzionale, si ritiene che il loro valore contabile esprima correttamente il valore d'uso.

Valore netto contabile	€	62.963
Valore di ricostruzione	€	62.963
Differenza di valutazione	€	zero

AUTOMEZZI E CARRELLI ELEVATORI

Sono iscritti in bilancio per un valore netto contabile di 17.137,12, quale risultato della differenza tra il costo storico di € 129.342,71 e il relativo fondo ammortamento ordinario di € 112.205,59. Il loro valore è strettamente di tipo funzionale correlato alla loro capacità contributiva di produrre reddito essendo parti attive dei processi produttivi. Considerando l'elevata età media degli automezzi e dei carrelli elevatori, nonché il loro stato di obsolescenza tecnica e funzionale, si ritiene che il loro valore contabile esprima correttamente il valore d'uso.

Valore netto contabile	€	17.137
Valore di ricostruzione	€	17.137

Differenza di valutazione € zero

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

PARTECIPAZIONI

La voce partecipazione si riferisce a:

- partecipazione assunta nella società collegata [REDACTED] in liquidazione, con sede in Gaverina Terme (BG), Via Fonti sn, iscritta al Registro delle Imprese di Bergamo al n. [REDACTED] pari al 43,75% del capitale sociale sottoscritto e versato di € 100.000,00, ed iscritta in bilancio per € 77.521,43. Inoltre, la società [REDACTED] in liquidazione possiede il 100% del capitale di [REDACTED] liquidazione, iscritta al Registro delle Imprese di Bergamo al n. 02080980168, la quale a sua volta è titolare di n° 83.134 azioni della [REDACTED] (di cui n. 83.133 gravate da vincolo di pegno e n. 1 azione detenuta in piena proprietà), corrispondenti al 25,19% dell'intero capitale sociale. La sede legale della società è in Bergamo - via S. Francesco d'Assisi n. 5;
- partecipazione assunta nel consorzio Conai, ed iscritta al costo per € 91,12, per la quale si conferma il valore di bilancio.

Come già anticipato nelle pagine precedenti, la valorizzazione delle partecipate dirette e indirette muove dal loro consolidamento nel bilancio di [REDACTED]

Il bilancio di [REDACTED] riclassificato sulla base delle evidenze al 30 giugno 2007 risulta così composto (valori in €):

ATTIVITA'	441.393,70	PASSIVITA'	441.393,70
Clienti	23.812,30	Patrimonio Netto	177.191,86

██████████	302.041,49	Finanz. Infruttifero Soci	27.399,68
Crediti vs. controllate	108.752,44	Fatture da ricevere	46.552,95
Ritenute su interessi	7,25	Fornitori	30.403,59
Credito Bergamasco	6.765,99	Depositi cauzionali ricevuti	117.003,86
Cassa contanti	14,23	Erario c.to imposte	1.432,00
		Ratei passivi	41.409,76

mentre il bilancio di ██████████ classificato sulla base delle evidenze al 30 giugno 2007 risulta così composto (valori in €):

ATTIVITA'	2.584.664,82	PASSIVITA'	2.584.664,82
Spese di costituzione	209,26	Patrimonio Netto	302.041,50
Azioni Fonti di Gaverina Spa	2.577.154,00	Finanz. Infruttifero Soci	108.752,44
Erario c.to IVA	5.005,92	Amministratore c.to anticip.	55,29
Erario c.to IRPEG	2.295,64	Fatture da ricevere	139.405,39
		Fornitori	3.162,20
		Debiti diversi	54.373,82
		Erario c.to ritenute	554,16
		Ratei passivi	2.250,00
		San Paolo IMI S.p.A.	1.974.070,02

Il consolidamento delle partecipazioni comporta l'annullamento del valore del patrimonio netto di ██████████ con il valore di carico delle medesime partecipazioni detenute da ██████████ l'annullamento di quota parte del patrimonio netto ██████████ con le partecipazioni in questa detenute da ██████████ con l'eventuale evidenziazione di differenze di consolidamento:

Patrimonio ██████████ € 302.041,50

Valore di carico partecipazioni [REDACTED] € 302.041,49

Differenza da consolidamento € 0,01

La differenza di consolidamento rilevata pari a 1 centesimo di euro è assolutamente irrilevante, certamente dovuta agli arrotondamenti di bilancio.

43,75% del patrimonio [REDACTED] € 77.521,44

Valore di carico partecipaz. [REDACTED] tenute da [REDACTED] € 77.521,43

Differenza da consolidamento € 0,01

Anche in questo caso la differenza di consolidamento rilevata pari a 1 centesimo di euro è assolutamente irrilevante, certamente dovuta agli arrotondamenti di bilancio.

Per effetto del consolidamento tutte le voci che costituiscono l'attivo e il passivo di Stato Patrimoniale di [REDACTED] vengono trasferite in [REDACTED] il 43,75% del valore che compongono l'attivo e il passivo di Stato Patrimoniale di [REDACTED] si trasferiscono nel bilancio consolidato di [REDACTED]. In particolare si trasferisce il valore di € 1.127.504,87, corrispondente al valore di n. 36.371 azioni emesse da [REDACTED]. Tale valore consentirà di sterilizzare le azioni [REDACTED] detenute indirettamente dalla collegata [REDACTED].

Valore netto contabile € 1.127.504,87

Valore di perizia € 0,00

Utilizzo Posta ideale di Patrimonio Netto Rett. € 1.127.504,87

Differenza di valutazione € 0,00

Ai fini della presente perizia è opportuno ricordare che con tale procedimento, oltre alla quota parte delle azioni [REDACTED] si consolidano in [REDACTED]

[REDACTED] quota parte di tutte le voci di stato patrimoniale che costituiscono l'attivo e il passivo prima di [REDACTED] successivamente di [REDACTED] attendosi di conti

che esprimono valori numerari certi, non si rilevano minusvalenze o plusvalenze.

AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO

La Società presenta in portafoglio, con un valore di carico pari € 981.840,79 al lordo di un apposito fondo svalutazione di € 371.140,79, n. 19.700 azioni proprie, del valore nominale unitario di € 5,16, per un importo complessivo di nominali € 101.652, pari al 5,97% del capitale sociale sottoscritto e versato. Trattandosi di azioni della società oggetto di valutazione, le stesse sono state sterilizzate, per la valorizzazione del patrimonio netto, mediante utilizzo di parte ideale di patrimonio rappresentata dal fondo azioni proprie:

Valore netto contabile	€ 610.700
Valore di perizia	€ 0
Utilizzo Riserva Az. Proprie	€ 610.700
Differenza di valutazione	€ 0

ATTIVO CIRCOLANTE

RICMANENZE FINALI DI MAGAZZINO

Le rimanenze, rappresentate da materie prime, ausiliarie, imballaggi, pezzi di ricambio, materiale pubblicitario, merci, sono iscritte al minore tra il costo di acquisto e il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato, applicando il costo specifico. I prodotti finiti sono iscritti al minore tra il costo di acquisto o di fabbricazione costituito dal costo delle materie prime impiegate e dalla manodopera diretta, e il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato, applicando il costo specifico.

Il valore iscritto in bilancio relativo alle rimanenze è di € 203.129,08.

Si è ritenuto congruo il valore delle rimanenze iscritto in bilancio.

CREDITI



La voce crediti si riferisce a:

Crediti verso clienti ed effetti attivi in portafoglio

I crediti verso clienti ammontano a € 581.973,37 al lordo del fondo svalutazione crediti di € 5.645,28. Il valore netto contabile, pari ad € 576.328,09, viene confermato in quanto il fondo svalutazione crediti accantonato può essere considerato congruo.

Valore netto contabile	€	576.328
------------------------	---	---------

Valore di perizia	€	576.328
-------------------	---	---------

Differenza di valutazione	€	0,00
---------------------------	---	------

Crediti verso altri

I crediti verso altri ammontano a € 283.706,10. La voce è composta da crediti verso l'Erario per ritenute d'acconto subite sugli interessi attivi di conto corrente per complessivi € 15,35, da crediti per imposte su TFR per € 19.704,80, da crediti per imposte anticipate per € 157.622,72, da crediti per premi anticipati ai clienti per € 85.021,44, da depositi cauzionali per € 18.906,72 e da crediti diversi per € 2.435,07. In particolare i crediti per imposte anticipate accolgono sia i crediti derivanti da differenze temporanee deducibili (€ 24.551) che i crediti derivanti da perdite fiscali riportabili (€ 133.071): i crediti per imposte anticipate derivanti da differenze temporanee vengono confermate nel loro valore; di converso, quelli derivanti da perdite fiscali pregresse, alla luce della scarsa redditività della società, non si ritiene congrua una loro valorizzazione in tale sede. Tuttavia, poiché le perdite pregresse rappresentano una dote fiscale indiscutibile, le stesse verranno valorizzate nello specifico paragrafo dedicato alla fiscalità latente e potenziale.

Pertanto:

Valore netto contabile	€	283.706
------------------------	---	---------



Valore di perizia € 150.635

Differenza di valutazione € - 133.071

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Le disponibilità liquide ammontano a € 27.660,02, rappresentate per € 3.609,17 da depositi bancari e postali e per € 24.050,85 da denaro e altri valori di cassa. Per definizione, il loro valore di iscrizione viene confermato.

RATEI E RISCONTI ATTIVI

I ratei e risconti iscritti per complessivi € 4.951,93, rettificano per competenza i valori numerari registrati nella contabilità in relazione ai contratti di assicurazione, spese telefoniche e interessi attivi verso società collegata, e poiché rettificano per competenza i valori numerari registrati in contabilità, essi rappresentano correttamente quota parte dei costi da imputare economicamente agli esercizi futuri.

AVVIAMENTO

Contrariamente alla prassi che pone evidenza dei beni immateriali non iscritti in bilancio tra le prime fattispecie da valutare (in ottemperanza agli schemi contabili), si è ritenuto corretto collocare tale voce come ultimo rilevante bene che compone l'attivo della società da valutare affinché anche l'utente più distratto, o semplicemente ignaro delle tecniche valutative, avendo già acquisito nelle pagine precedenti gli elementi anche patrimoniali che caratterizzano la società, possa comprendere pienamente il fondamento economico che presiede alla complessa individuazione e assegnazione di un valore di avviamento.

Partendo dal presupposto che l'avviamento in senso stretto esprime le potenzialità economiche dell'azienda, e che ogni azienda, ancorché incapace di esprimere redditività, è dotata di un valore di avviamento, il primo problema da affrontare è



l'identificazione degli elementi costitutivi di questo, al momento generico, bene immateriale. Come anticipato nelle pagine introduttive l'avviamento di [REDACTED] [REDACTED] non può essere ravvisato nella sua capacità di produrre un sovrareddito [REDACTED]), né, giammai, l'applicazione di alcun criterio reddituale o misto patrimoniale - reddituale, ancorché applicato alla gestione caratteristica dell'attività industriale di imbottigliamento, potranno condurre a risultati economici positivi.

In senso lato, l'avviamento potrebbe inglobare la capacità di penetrazione del marchio, in particolare di un marchio assai noto e presente sul mercato da decenni e in grado di trasmettere; anche grazie alla scelta di distribuire il bene prodotto in bottiglie di vetro dotate di tappo a vite, un messaggio di qualità e attenzione alle esigenze dei consumatori. Trascurando il fatto che, tuttavia, tali scelte non hanno prodotto il giusto ed atteso ritorno economico, la valutazione del marchio è resa tecnicamente impraticabile dalla circostanza che, traendo origine da diritti offerti in concessione, i marchi quali [REDACTED] o "[REDACTED]" hanno una connotazione pressoché coincidente con l'attività medesima svolta dalla società, con lo sfruttamento di sorgenti presenti solo e solamente in quello specifico ambito territoriale, e quindi indivisibile da tutti gli altri beni e non autonomamente cedibile.

In eguale misura non si può disconoscere il fatto che la società detiene un portafoglio di clientela fidelizzata sia al marchio che al prodotto, anche e soprattutto grazie agli sforzi commerciali profusi negli anni e a campagne pubblicitarie mirate. Ma anche in questo caso esistono limiti evidenti ed oggettivi ad una autonoma valorizzazione del bene immateriale: la "clientela", infatti, è valorizzabile laddove il mercato non ha possibilità di consumare beni alternativi (e

non è il caso dell'acqua minerale o delle bevande analcoliche), o laddove il mercato è servito da una struttura articolata autonoma, ma nel qual caso non si valuterebbe la clientela, bensì la struttura commerciale.

E' necessario, ora, ricordare, come già anticipato, che il metodo patrimoniale trascura quel collegamento funzionale tra i beni che normalmente caratterizzano il patrimonio delle aziende, con la conseguenza che le differenze tra valori funzionali e i valori di liquidazione tendono, in certe condizioni, a coincidere. Tuttavia, tali conseguenze sono inaccettabili laddove oggetto di valutazione sono le azioni di una società attiva e operante.

Partendo dall'assunto che il valore dell'intero è superiore alla somma dei singoli beni, la scrivente ritiene che l'avviamento inteso in senso lato come bene immateriale capace di inglobare il presupposto che i singoli beni sono parte di un complesso più ampio ed articolato, vada individuato nella caratteristica intrinseca di tutti i beni aziendali di essere immediatamente ed oggettivamente utilizzabili per lo sviluppo di iniziative strettamente legate alla c.d. "industria del benessere" basata sulle cure idroterapiche.

Tra i beni sociali infatti non sono annoverati generiche sorgenti e pozzi di captazione, condotte e impianti di pompaggio, o ancora alberghi, o ristoranti, o centri termali, o parchi, o aziende industriali dedite all'imbottigliamento e alla distribuzione dell'acqua minerale, il cui valore è già ben evidenziato nelle specifiche componenti cui i beni medesimi si riferiscono, bensì un complesso unico, compatto nella sua localizzazione territoriale, ed operante sotto un unico marchio: [REDACTED]

Certa prassi valutativa tende a stabilire il valore dell'avviamento mutuando atteggiamenti propri di altre discipline economiche (come la prassi di taluni uffici

dell'Agenzia delle Entrate di assegnare il valore dell'avviamento utilizzando coefficienti moltiplicativi del fatturato) o valutando ipotetici, quanto improbabili, piani di sviluppo tesi a dimostrare l'esistenza di una redditività attesa e futura, dimentichi che la dottrina consente la determinazione del valore dell'avviamento sulla base della seguente schematizzazione:

$$\text{Avviamento} = iK$$

dove:

K = valore del patrimonio cui è possibile attribuire un valore di avviamento

i = coefficiente di moltiplicazione

Ai fini della presente perizia il valore di K cui attribuire in via indiretta un valore dell'avviamento come sopra esposto è stato determinato pari a € 11.356.048, cioè pari alla somma dei valori relativi a tutti i beni immobili siti nei Comuni di Casazza e di Gaverina Terme, al valore delle sorgenti, dei pozzi di captazione e alle condotte.

Per quanto attiene il coefficiente *i* si è ritenuto opportuno utilizzare un valore prudenziale pari al 10% (in un intervallo che può variare dal 5% al 20%), considerando i costi diretti (3%) e indiretti (e da qualche mese le imposte ipocatastali) (4%), nonché il costo opportunità (3%), che l'ipotetico acquirente di un complesso immobiliare completo, specifico e parzialmente operativo può risparmiare acquisendo le azioni della società [REDACTED]: in sostanza fissando al 10% i costi di *start-up*.

Tale valore è destinato ad annullarsi qualora la società vari un piano di dismissioni teso a realizzare i singoli beni che compongono il patrimonio sociale.

PASSIVITÀ

Oltre al Patrimonio Netto Contabile, del quale si è data rappresentazione nelle

pagine precedenti, le passività della Società sono rappresentate da:

FONDO TRATTAMENTO FINE RAPPORTO

L'importo accantonato, pari a € 533.492,21, rappresenta fedelmente la passività potenziale dovuta dalla società ai suoi dipendenti in caso di interruzione del rapporto lavorativo.

FONDO INDENNITA' SUPPLETTIVA DI CLIENTELA

L'importo accantonato, pari a € 6.697,12, rappresenta fedelmente la passività potenziale dovuta dalla società ai suoi agenti in caso di interruzione del rapporto di agenzia.

DEBITI

La voce debiti riguarda:

Debiti verso banche

I debiti verso le banche per finanziamenti ammontano a € 810.619,80, di cui € 59.933,32 per conti correnti passivi, € 153.378,79 per debiti verso le banche per anticipo fatture ed € 597.307,69 per mutui.

I debiti verso banche per mutui ipotecari sono assistiti da garanzia reale su beni sociali e rispettivamente:

- Mutuo CREDITO BERGAMASCO op. 347479, debito residuo Euro 228.511, garantito da ipoteca di I grado sugli immobili del comparto alberghiero-termale e sui terreni in Gaverina Terme, per Euro 1.032.914;
- Mutuo BANCA AGRICOLA MANTOVANA op. 4017938/04, debito residuo Euro 213.720, garantito da ipoteca di I grado sugli immobili del comparto industriale e sui terreni in Casazza, per Euro 929.622;
- Mutuo CREDITO BERGAMASCO op. 720040, debito residuo Euro 155.077, garantito da ipoteca di II grado sugli immobili del comparto

alberghiero-termale e sui terreni in Gaverina Terme, per Euro 500.000.

Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori ammontano a € 719.705,38, di cui € 825,74 per debiti carta di credito. Gli importi evidenziati in bilancio rappresentano fedelmente tutti i debiti contratti dalla Società nei confronti dei singoli fornitori.

Cauzioni e anticipi

La voce cauzioni ammonta a € 213.599,83. Gli importi evidenziati in bilancio rappresentano fedelmente tutte le somme ricevute dalla Società nei confronti dei singoli clienti a titolo di cauzione e anticipo.

Debiti tributari

I debiti tributari esposti in bilancio ammontano a € 35.182,81 e rappresentano correttamente le imposte a carico della società liquidate a vario titolo.

Debiti verso istituti previdenziali

I debiti verso gli istituti previdenziali esposti in bilancio ammontano a € 2.040,98 e rappresentano correttamente la situazione debitoria a carico della società.

RATE E RISCONTI PASSIVI

I ratei e i risconti passivi, iscritti in bilancio per complessivi € 329.794,55, rettificano per competenza i valori numerari registrati nella contabilità in relazione agli interessi passivi sui mutui. Essi rappresentano correttamente quota parte dei costi da imputare economicamente agli esercizi futuri.

. ** * * * *

Nella definizione del patrimonio netto rettificato sono state evidenziate le seguenti plusvalenze latenti:

Plusvalenze terreni e fabbricati di proprietà	€	8.216.947
Plusvalenze su impianti, macchinari e sorgenti	€	2.791.334



Plusvalenze su casellari	€	1.434.868
Plusvalenze sulle bottiglie di vetro	€	348.662
Avviamento	€	<u>1.135.605</u>
TOTALE plusvalenze attività immobilizzate	€	<u>13.927.416</u>

Parimenti si sono rilevate le seguenti rettifiche negative:

Sterilizzazione azioni proprie	€	610.700
Sterilizz. az. [REDACTED] tenute [REDACTED]	€	1.127.505
Storno credito di imposta per perdite fiscali pregresse	€	<u>133.071</u>
TOTALE rettifiche negative	€	<u>1.871.276</u>

□ **FISCALITÀ LATENTE INSITA NELLE PLUSVALENZE/MINUSVALENZE**

Le differenze di valore positive accertate vengono rettificate per tener conto del carico fiscale conseguente la loro manifestazione.

La quantificazione dell'aliquota fiscale da applicare alle plusvalenze è determinata in misura inferiore a quella vigente nel prossimo futuro, proprio in considerazione del differito tempo della sua applicazione, della sua mera potenzialità e soprattutto della normativa⁴ che consentirà, in presenza di determinate condizioni, di assoggettare le plusvalenze derivanti da attività immobilizzate ad imposta sostitutiva con aliquota pari al 18%.

Affrontando la problematica dall'ottica di un ipotetico acquirente, in ipotesi di continuità aziendale, il mancato riconoscimento fiscale dei plusvalori evidenziati in perizia comporta la perdita di un vantaggio economico tanto più basso quanto più basse sono le aliquote di ammortamento dei beni oggetto di specifica valutazione: per esempio acquistare un terreno non comporta l'insorgere di alcun

⁴ Art. 3, comma 13, d.d.l. alla finanziaria 2008

onere figurativo derivante dall'applicazione della normativa tributaria in quanto il bene in oggetto non è ammortizzabile. Allo stesso modo il mancato ammortamento di beni soggetti ad aliquota pari al 2% comporta l'insorgere di un costo fortemente ridotto per effetto dell'attualizzazione del valore (ad un tasso pari al 7,125%).

Inoltre, poiché la normativa vigente consente la compensazione di costi e ricavi con le perdite fiscali pregresse, in ipotesi di pareggio di bilancio, le perdite fiscali pregresse riducono il carico fiscale delle plusvalenze latenti. Per quanto attiene le rettifiche negative relative alla sterilizzazione delle azioni proprie e dell'annullamento del credito di imposta calcolato sulle perdite pregresse (di fatto ricalcolato con la determinazione del carico fiscale potenziale), le stesse non originano vantaggi differenziali di imposta per espressa previsione della vigente normativa. La sterilizzazione delle azioni [REDACTED] invece, originano una plusvalenza potenzialmente tassabile in capo alla collegata [REDACTED] tuttavia le perdite fiscali pregresse di questa ultima società consentono (salvo verifica successiva) di non determinare alcun carico fiscale potenziale. Per quanto detto gli oneri fiscali puntualmente calcolati sulle rettifiche di valore rilevate sono così determinati:

PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	€	€
▫ VALORE CORRENTE ATTIVITÀ IMMOBILIZZATE	13.927.416	
PERDITE FISCALI PREGRESSE	- 403.251	
PLUSVALENZE POTENZIALI SOGGETTE A TASSAZIONE	13.524.165	
FISCALITÀ LATENTE	- 1.805.783	
PLUSVALENZE NETTA		12.121.633

3) VALUTAZIONE DELLA SOCIETÀ E VALORE UNITARIO PER AZIONE SECONDO IL METODO PATRIMONIALE CON STERILIZZAZIONE DELLE AZIONI FONTI DI GAVERINA S.P.A. DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE DETENUTE

La valutazione del capitale economico con il metodo patrimoniale nella formulazione testé applicata, ha condotto ai seguenti risultati:

Valori in €	Valore complessivo
PATRIMONIO NETTO CONTABILE	2.058.036
PLUSVALENZE NETTE	12.121.633
AZZERAMENTO CREDITI DI IMPOSTA SU PERDITE PREGRESSE	- 133.071
STERILIZZAZIONE AZIONI PROPRIE	- 610.700
STERILIZZAZIONE AZIONI [REDACTED] DETENUTE [REDACTED]	- 1.127.505
VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE	12.308.393
NUMERO AZIONI EMESSE DA [REDACTED]	330.000
NUMERO AZIONI PROPRIE	19.700
NUMERO AZIONI DETENUTE [REDACTED] IN LIQUIDAZIONE	36.371
NUMERO AZIONI IN CIRCOLAZIONE (AL NETTO DELLA STERILIZZAZIONE)	273.929
VALORE UNITARIO AZIONE [REDACTED]	44,933

4) VALUTAZIONE DELLA SOCIETÀ E VALORE UNITARIO PER AZIONE SECONDO IL METODO PATRIMONIALE CON STERILIZZAZIONE DELLE AZIONI [REDACTED] DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE DETENUTE

Il procedimento di calcolo illustrato ha portato a determinare in € 44,933 il valore unitario delle azioni [REDACTED] in ipotesi di sterilizzazione delle azioni. Fonti [REDACTED] tenute direttamente ed indirettamente.

Come illustrato in premessa, la procedura di sterilizzazione è corretta se, utilizzando il valore testé determinato, si ottiene il medesimo risultato considerando dapprima che le azioni [REDACTED] circolazione sono 310.300 (sterilizzando le sole "azioni proprie"), e successivamente utilizzando quale denominatore il numero complessivo delle azioni emesse dalla società, non distinguendo tra azioni in circolazione e azioni proprie.

Determinazione del valore del capitale economico di [REDACTED]

liquidazione

Muovendo dal valore del Patrimonio Netto Contabile di [redacted] calcolato al 30 giugno 2007, pari a € 302.041,50, valorizzando le n. 83.134 azioni [redacted] in € 3.735.460,02 (ad un valore unitario di € 44,933 in loco di quello esposto in Bilancio pari a € 31,00 per azione), si rileva una plusvalenza potenziale pari a complessivi € 1.158.306,02

La plusvalenza potenziale, in ottemperanza alla normativa vigente, è gravata da un carico fiscale assolutamente esiguo dovuto all'applicazione della c.d. "participation exemption" che assoggetterà ad imposta il 5% delle plusvalenze realizzate. Il reddito imponibile, inoltre, risulta abbondantemente assorbito dalle perdite fiscali pregresse che ammontano a € 309.988. Per quanto detto, le plusvalenze potenziali calcolate possono essere assunte nella loro interezza senza la necessità di calcolare alcuna fiscalità latente:

Patrimonio netto contabile € 302.041,50

Valore di perizia € 1.460.347,52

Differenza di valutazione € 1.158.306,02

Determinazione del valore del capitale economico di [redacted][redacted] liquidazione

Parimenti muovendo dal valore del Patrimonio Netto Contabile di [redacted] calcolato al 30 giugno 2007, pari a € 177.191,86, valorizzando il 100% delle partecipazioni detenute in [redacted] in € 1.460.347,52, si rileva una plusvalenza potenziale pari a complessivi € 1.158.306,03 (la plusvalenza determinata in capo a [redacted] viene tralata per pari importo in capo ad [redacted] per effetto dell'applicazione del metodo del patrimonio netto contabile con le quale le partecipazioni di [redacted] sono esposte e valorizzate nel bilancio di [redacted])

Le plusvalenze potenziali rilevate in capo ad [REDACTED] scontano la rettifica determinata dalla fiscalità latente per effetto, oltre che dell'esiguità delle medesime, delle perdite fiscali pregresse accumulate dalla società negli esercizi passati (€ 389.784):

Patrimonio netto contabile € 177.191,86

Valore di perizia € 1.335.497,89

Differenza di valutazione € 1.158.306,03

Determinazione del valore delle azioni di [REDACTED]

Nel Bilancio di [REDACTED] la nuova valorizzazione di [REDACTED] comporta il sorgere di una plusvalenza pari a € 506.758,90, che, sempre in ottemperanza all'applicazione della normativa già richiamata, determinerà un reddito imponibile pari a € 25.337,94, presumibilmente assorbibile dalle perdite in formazione che, ancorché esigue, consentono di considerare, di fatto, neutrale da un punto di vista fiscale la plusvalenza rilevata.

Pertanto la valutazione del capitale economico, e quindi del valore unitario di una azione [REDACTED] in assenza di sterilizzazione delle azioni detenute da [REDACTED] a liquidazione, conduce ai seguenti risultati:

Valori in €	Valore complessivo
PATRIMONIO NETTO CONTABILE	2.058.036
PLUSVALENZE NETTE GIÀ RILEVATE	12.121.633
AZZERAMENTO CREDITI DI IMPOSTA SU PERDITE PREGRESSE	- 133.071
PLUSVALENZE NETTE PARTECIPAZIONI [REDACTED]	506.759
STERILIZZAZIONE AZIONI PROPRIE	- 610.700
VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE	13.942.657
NUMERO AZIONI EMESSE DA [REDACTED]	330.000
NUMERO AZIONI PROPRIE	19.700
NUMERO AZIONI IN CIRCOLAZIONE (AL NETTO DELLA STERILIZZAZIONE)	310.300

VALORE UNITARIO AZIONE [REDACTED]	44,933
-----------------------------------	--------

Ad analogo valore si perviene senza la sterilizzazione delle azioni proprie. Infatti le azioni proprie valorizzate a € 44,933 azioni in luogo di € 31,00 per azione così come iscritte in Bilancio, originano una plusvalenza esente pari a € 274.480,10. Ricalcolando il valore unitario delle azioni [REDACTED] A. in assenza di sterilizzazione delle azioni proprie si ottiene:

Valori in €	Valore complessivo
PATRIMONIO NETTO CONTABILE	2.058.036
PLUSVALENZE NETTE GIÀ RILEVATE	12.121.633
AZZERAMENTO CREDITI DI IMPOSTA SU PERDITE PREGRESSE	- 133.071
PLUSVALENZE NETTE PARTECIPAZIONI [REDACTED]	506.759
PLUSVALENZE NETTE SU AZIONI PROPRIE	274.480
VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE	14.827.837
NUMERO AZIONI EMESSE DA [REDACTED]	330.000
VALORE UNITARIO AZIONE [REDACTED]	44,933

CONCLUSIONI

Il procedimento di calcolo illustrato ha portato ad assegnare ai n. 330.000 titoli azionari, dal valore nominale di € 5,16 (cinque virgola sedici), emessi da [REDACTED] un valore unitario per azione pari a € 44,94 (quarantaquattro virgola novantaquattro).

In fede.

Ponte San Pietro, 20 Dicembre 2007

Il perito

Dott.ssa Cristina Sorrentino

