

STEFANO INZOLI
Dottore Commercialista
Revisore Contabile

FALLIMENTO
MONTALBANO SERVIZI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE

R.G. n. 471/2019

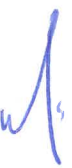
Giudice Delegato: Dott.ssa Caterina Macchi

Curatore: Dott. Marco Mistò

VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE
DEL FALLIMENTO MONTALBANO SERVIZI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE
IN “AZIENDA AGRICOLA MONTALBANO S.P.A.”
già “AZIENDA AGRICOLA CASTELLO DELLE REGINE S.P.A.”

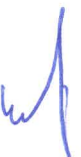
20044 Arese (Mi) Via XXV Aprile n. 21
tel. 02.93586358

E-mail: stefano.inzoli@studioinzoli.it – PEC stefano.inzoli@odcecmilano.it



Indice

Premessa	3
La Società.....	4
Attività svolta – Oggetto – Contratto di affitto d’azienda – Comodato - Partecipazioni	9
1. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE	15
1.1. Criteri di valutazione “W”.....	15
1.1.1. <i>Metodo patrimoniale</i>	15
1.1.2. <i>Metodo Finanziario</i>	16
1.1.3. <i>Metodi reddituali</i>	16
1.1.4. <i>Metodo misto patrimoniale – reddituale</i>	16
1.1.5. <i>Metodo dei multipli</i>	16
2. DOCUMENTAZIONE CONSEGNATA – ESAMINATA	17
3. METODO APPLICATO.....	27
Procedure operative di valutazione.....	28
3.1 Valutazione con il metodo patrimoniale.....	28
3.2 Valutazione con i metodi reddituali.....	33
Determinazione del reddito medio atteso.....	33
Determinazione del costo del capitale (Ke)	34
3.3 Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale.....	35
Conclusioni	37




Premessa

Il sottoscritto Dott. Stefano Inzoli nato a Pisa il 06/10/1968, Dottore Commercialista iscritto all'Albo di Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili al n. 5028, domiciliato in Arese (MI) alla Via XXV Aprile n. 21, ha ricevuto incarico, in qualità di esperto professionale, dal Curatore dott. Marco Mistò della società fallita Montalbano Servizi S.r.l. in liquidazione, con sede legale a Milano (MI) in via Pietro Mascagni n. 9, C.F. 01341810123, dichiarata fallita con sentenza del Tribunale di Milano del 13/06/2019, depositata in data 19/06/2019, RG 471/2019 a provvedere alla relazione di stima del capitale economico della Società “Azienda Agricola Castello delle Regine S.p.A.”, ora “Azienda Agricola Montalbano S.p.A.” con sede legale in Amelia (TR) Strada di Castelluccio s.n.c., codice fiscale e numero registro imprese 01243720552, numero Rea CCIAA di Terni 82664, capitale sociale euro 11.552.245,00, detenendo la fallita (ora) il 13,94% del capitale sociale, e stabilirne conseguentemente il valore.

* * *

Al fine dell’espletamento del mandato si sono seguite le indicazioni fornite dai documenti del Cndcec espressi in ambito di valutazione d’azienda, nonché dalla migliore dottrina sul caso di specie.

* * *



La Società

La società oggetto di valutazione è una società di capitali nella forma di società per azioni costituita il 20/07/2001 inizialmente denominata “*Montalbano Agricola S.p.A.*”.

Con atto di fusione a Repertorio n. 7191 e Raccolta n. 4306 del 27/4/2011 notaio Chiara Della Chà in Milano, la Società “Montalbano Agricola S.p.A.” incorpora la società “Azienda Agricola Castello delle Regine S.p.A.” in forma abbreviata “Azienda Agricola C.D.R. S.P.A.” e “Azienda Agricola Cadre S.p.A.”, assumendo la nuova denominazione sociale “*Azienda Agricola Castello delle Regine S.P.A.*” in forma abbreviata “*AZIENDA AGRICOLA C.D.R. S.P.A.*” e “*AZIENDA AGRICOLA CADRE S.P.A.*”

La sede legale all’atto del conferimento dell’incarico è situata in Narni (TR) Strada Ortana Vecchia 2/V Frazione di San Liberato, ed il capitale sociale è di euro 10.200.000,00 così distribuito (pagina 2008/22 Libro Soci):

<i>Nominativo</i>	<i>certificato</i>	<i>importo</i>	<i>valore nominale</i>	<i>percentuale</i>
Montalbano Servizi S.r.l. (C. F. 01341810123)	11 - 12	1.610.706,00	1,00 €	15,79%
Montalbano S.A. - Lussemburgo (C.F. 9715084151)	2 - 8	6.105.311,00	1,00 €	59,85%
Av. Paolo Nodari (C.F. NDRPLA43M31C312U)	3	1,00	1,00 €	0,01%
Thorus S.P.A. (C.F. 03505470165)	4	1.322.386,00	1,00 €	12,97%
Artes S.r.l. (C.F. 07389430963)	5	976.589,00	1,00 €	9,58%
Berger Trust S.r.l. (C.F. 10692280158)	6	103.416,00	1,00 €	1,00%
Forga Consultadoria e Marketing LDA (Madeira)	7	81.591,00	1,00 €	0,80%
		10.200.000,00		100,00%

Con assemblea straordinaria del 13/12/2021 a cura del Notaio Vincenzo Clericò di Terni repertorio n. 38242 raccolta n. 21771, registrato in data 23/12/2021 al n. 8631 serie 1T viene deliberato un aumento del capitale sociale scindibile di euro 2.190.000,00.

Con annotazione a libro soci (pagina 2008/23 e 2008/24) l’amministratore da atto di aver raccolto opzioni di sottoscrizione per euro 1.352.245,00 e quindi il nuovo capitale sociale diviene pari ad euro 11.552.245,00.

Di seguito il nuovo assetto proprietario:

<i>Nominativo</i>	<i>certificato</i>	<i>importo</i>	<i>valore nominale</i>	<i>percentuale</i>
Montalbano Servizi S.r.l. (C. F. 01341810123)	11 - 12	1.610.706,00	1,00 €	13,94%
Montalbano S.A. - Lussemburgo (C.F. 9715084151)	2 - 8 - 13	7.416.156,00	1,00 €	64,20%
Av. Paolo Nodari (C.F. NDRPLA43M31C312U)	3	1,00	1,00 €	0,01%
Thorus S.P.A. (C.F. 03505470165)	apr-14	1.363.786,00	1,00 €	11,81%
Artes S.r.l. (C.F. 07389430963)	5	976.589,00	1,00 €	8,45%
Berger Trust S.r.l. (C.F. 10692280158)	6	103.416,00	1,00 €	0,89%
Forga Consultadoria e Marketing LDA (Madeira)	7	81.591,00	1,00 €	0,70%
		11.552.245,00		100,00%

In data 11/02/2022 con verbale di assemblea straordinaria dei soci di cui all'atto a rogito notaio Vincenzo Clericò di Terni repertorio numero 38563 la Società “Azienda Agricola Castello delle Regine S.P.A.” in forma abbreviata “AZIENDA AGRICOLA C.D.R. S.P.A.” e “AZIENDA AGRICOLA CADRE S.P.A.” varia la propria sede legale trasferendola in Amelia, strada di Castelluccio SNC assumendo la denominazione attuale di **Azienda Agricola Montalbano S.p.A.**

Di seguito, quale evidenza a supporto della informazione per la cessione della partecipazione gli articoli dello Statuto Sociale che ne disciplinano la materia:

Art. 4:

Art.4 - Il domicilio dei soci, per quanto concerne i loro rapporti con la società, è quello risultante dal libro dei soci.

Estratto art. 6 e art. 7

Le azioni e i relativi diritti di opzione non possono essere ceduti a terzi (compresi i soci della società) se non siano stati preventivamente offerti in prelazione a tutti gli altri soci, ai sensi e per gli effetti di quanto previsto dal presente articolo 6 e dal seguente articolo 7.

Ai fini di quanto previsto dal presente articolo 6 e dal seguente articolo 7, si intende per cessione qualsiasi atto o negozio, inter vivos (ivi compresi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la donazione, la permuta e il conferimento in società) che, in qualsiasi modo, produca il risultato del trasferimento della piena proprietà o della costituzione di diritti reali di godimento o garanzia o di altri diritti sulle azioni della società e sui relativi diritti di opzione.

Il socio o i soci che singolarmente o congiuntamente intendano cedere, in tutto o in parte, le loro azioni e/o i relativi diritti di opzione a terzi dovranno comunicare tale loro intenzione agli altri soci, a mezzo di lettera raccomandata con avviso di ricevimento.

La comunicazione dovrà contenere l'indicazione delle generalità dell'aspirante cessionario o degli aspiranti cessionari, del prezzo o del corrispettivo offerto, delle modalità e termini di pagamento e di ogni, altro elemento utile per la conoscenza e la valutazione dei soggetti e dell'oggetto del contratto. Inoltre, ove l'oggetto della cessione sia costituito, al contempo, da azioni e da diritti di opzione, la comunicazione dovrà indicare separatamente il corrispettivo e le altre condizioni concernenti le azioni, da un lato, e il corrispettivo e le altre condizioni concernenti i diritti di opzione, dall'altro.

La prelazione dovrà essere esercitata dal socio o dai soci che lo riterranno, a mezzo di lettera raccomandata con avviso di ricevimento inviata al socio offerente o ai soci offerenti e a ciascuno degli altri soci nel termine di trenta giorni dalla ricezione della comunicazione.

La prelazione dovrà essere esercitata sull'intera partecipazione e su tutti i diritti di opzione che il socio

o i soci offerenti avranno singolarmente o congiuntamente comunicato di voler cedere e si intenderà esercitata, alle condizioni e per il prezzo indicati dal socio o dai soci offerenti.

Ove la cessione sia a titolo diverso dalla compravendita, la prelazione dovrà essere esercitata per il valore di mercato della partecipazione e dei diritti di opzione oggetto dell'offerta in prelazione, secondo quanto previsto qui di seguito.

Il valore di mercato di cui al precedente capoverso del presente articolo 6 sarà determinato di comune accordo tra le parti o in caso di mancato accordo, entro dieci giorni dalla data di esercizio del diritto di prelazione, da un arbitratore, che sarà nominato, su istanza della parte più diligente, dal presidente del Tribunale di Milano.

L'arbitratore dovrà procedere con equo apprezzamento, tenendo conto del valore di mercato della partecipazione e dei diritti di opzione oggetto della prelazione, senza tenere conto di premi di maggioranza o di disvalori di minoranza.

L'arbitratore dovrà rendere note le sue determinazioni entro sessanta giorni dall'accettazione dell'incarico. Il socio o i soci accettanti dovranno acquistare, le azioni ed i diritti di opzione oggetto della prelazione, entro trenta giorni dal raggiungimento dell'accordo sul valore di mercato ovvero della determinazione dell'arbitratore, con contestuale versamento del prezzo pari al valore di mercato così determinato.

Il socio che avrà dichiarato di voler esercitare la prelazione solo su parte della partecipazione e dei diritti di opzione oggetto della comunicazione ovvero per un prezzo o per un valore diverso da quelli di cui sopra e/o a condizioni diverse da quelle comunicate dal socio o dai soci offerenti si intenderà aver rinunciato al diritto di prelazione sull'intera partecipazione e su tutti i diritti di opzione offerti.

Se il diritto di prelazione sarà esercitato da due o più soci, le relative comunicazioni si considereranno pervenute tutte contemporaneamente nell'ultimo giorno utile per il socio che abbia ricevuto l'offerta per l'ultimo e la partecipazione e i diritti di opzione oggetto dell'offerta in prelazione saranno ripartiti tra i soci accettanti in proporzione della quota di capitale di cui ciascuno di essi è titolare.

Il soggetto o i soggetti aspiranti cessionari che siano già soci, dovranno, nello stesso termine di cui al quarto comma del precedente articolo 6.3, comunicare agli altri soci la loro eventuale intenzione di esercitare, comunque, il diritto di prelazione, in proporzione alla quota di cui ciascuno di essi è titolare, per l'ipotesi in cui uno od alcuni dei soci oblati esercitino il diritto di prelazione.

Il socio o i soci aspiranti cessionari che abbiano, come sopra, manifestato l'intenzione di volersi rendere, comunque, cessionari pro quota, della partecipazione e/o dei diritti di opzione offerti, saranno anch'essi considerati come soci accettanti, ai fini di quanto previsto dal presente articolo 6 e dal seguente articolo 7.

Nel caso in cui la cessione oggetto delle comunicazioni di cui al presente articolo 6 non venga conclusa entro il termine di sei mesi dalla scadenza del termine come sopra concesso per l'esercizio del diritto di prelazione, i soci aspiranti cessionari, ove intendano ancora addivenire alla cessione, dovranno rinnovare agli altri soci l'offerta in prelazione, ai sensi e per gli effetti del presente articolo 6 e del seguente articolo 7.

Art. 7 - I soci oblati, che non esercitino la prelazione, ma rendano tempestivamente la dichiarazione di cui al seguente paragrafo, avranno diritto di partecipare alla cessione, insieme al socio o ai soci offerenti, in proporzione alla quota di capitale di cui ciascuno di essi è titolare, alle stesse condizioni e allo stesso prezzo pattuito tra l'aspirante e gli aspiranti cessionari, e il socio o i soci offerenti ovvero per lo stesso valore di mercato determinato ai sensi del precedente articolo 6.

Ai fini di quanto previsto dal precedente paragrafo, il socio o i soci oblati che non intendano esercitare la prelazione dovranno comunicare la loro intenzione di voler partecipare, secondo quanto sopra previsto, alla cessione, mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento inviata al socio o ai soci offerenti e agli altri soci, nello stesso termine previsto per l'esercizio del diritto di prelazione.

In tal caso, i soci offerenti saranno obbligati a far partecipare alla cessione i soci oblati richiedenti, a norma di quanto sopra previsto.

Nel caso in cui un aspirante acquirente offra di acquistare esclusivamente il 100% del capitale sociale e il socio o i soci rappresentanti la maggioranza del capitale sociale decidano di accettare tale offerta e gli altri soci non intendano esercitare o non esercitino la prelazione prevista dallo statuto sociale al prezzo offerto tutti i soci saranno obbligati a partecipare alla vendita, per tutte le azioni e/o i diritti di opzione di cui sono titolari, alle stesse condizioni e allo stesso prezzo offerti dall'aspirante acquirente, a condizione che il prezzo offerto dallo stesso sia superiore al patrimonio netto della società, quale risultante dall'ultimo bilancio approvato e sia interamente pagabile, a fronte del contestuale trasferimento delle azioni rappresentanti l'intero capitale sociale.

Art. 8 - Le comunicazioni e le dichiarazioni previste dai precedenti articoli 6 e 7 dovranno essere inviate ai soci destinatari, nel domicilio risultante dai libri soci della

Attività svolta – Oggetto – Contratto di affitto d'azienda – Comodato - Partecipazioni

L'oggetto sociale della Società è il seguente:

Art.2 - La società ha per oggetto l'esercizio delle seguenti attività:

- l'impianto e la coltivazione dei vigneti, la sperimentazione; selezione e miglioramento delle uve e dei vitigni, l'applicazione delle tecniche di vinificazione, la produzione di vini tipici e comuni con particolare riguardo al miglioramento delle qualità fisiche, chimiche, organolettiche da ottenersi mediante adeguata ricerca scientifica e applicazione tecnologica;

- l'impianto e la coltivazione di frutteti ed uliveti, la lavorazione e lo sfruttamento dei prodotti o di ogni altro prodotto utilizzabile nel ciclo o comunque passibile di sperimentazione analogica ovvero di integrazione commerciale;

- la vendita e la commercializzazione di quanto prodotto o di quanto acquisito, possibilmente mediante linee plurime ed integrate di offerta.

A tali fini la società potrà acquistare fondi, stabilimenti, laboratori, serre e quanto altro utile per la propria attività, offrire le proprie tecniche a terzi locandone i beni e acquistandone i prodotti o commercializzandoli, assumere la direzione o la gestione di aziende agrarie, affittarle per annate agrarie o periodi più congrui, gestire enoteche e ristoranti;

- l'acquisto, la vendita e la ristrutturazione di immobili e la gestione degli immobili sociali.

- la conduzione di aziende agricole e forestali e la silvicoltura in proprio e per conto terzi;

- lo svolgimento dell'attività agrituristica, la gestione di bar, ristoranti ed alberghi ed in ogni caso di tutte le attività riconducibili al turismo locale;

- lo svolgimento dell'attività di allevamenti zootecnici in particolare, ma senza esclusione d'altro, di razze bovine, suine, ovine ed equine di ogni tipo, compreso l'addestramento, anche per fini turistici e sportivi, il pensionamento di cavalli;

- la gestione diretta o in forma associata di macelleria ed in genere la vendita di tali prodotti;

- la gestione di maneggi;

- la gestione di riserve di caccia (incluso tra l'altro l'allevamento di cinghiali ad uso alimentare) e di territori di addestramento cinofilo, nonché attivazione e gestione di impianti di pesca sportiva;

- l'allevamento di selvaggina;

- il commercio al minuto e all'ingrosso anche utilizzando l'E-commerce ed il commercio elettronico via internet, in forma esclusiva od associata, dei beni prodotti dalla propria attività e dei beni inerenti all'attività sociale anche se prodotti da terzi;

- il commercio e la trasformazione dei prodotti agricoli in proprio e per conto terzi, compresa la vendita, l'acquisto ed il noleggio di macchine agricole di ogni genere e specie.

La società può svolgere tutte le attività riconducibili all'attività agricola, compreso la fornitura di servizi tecnologici, corsi professionali, addestramenti per la conduzione di macchine agricole e la fornitura di prestazioni a terzi di lavorazioni meccaniche compresa la mano d'opera specializzata.

La società può attuare ogni forma di programma di sviluppo rurale, anche ammissibile a qualsiasi forma di contribuzione pubblica, utile al raggiungimento dell'oggetto sociale.

Per il raggiungimento dell'oggetto sociale, compresa la possibilità di realizzare programmi aziendali atti a migliorare i fondi condotti in tutte le forme possibili, la società può stipulare specifici contratti riconducibili alle norme vigenti o agli usi in agricoltura.

Essa potrà inoltre compiere tutte le operazioni industriali, commerciali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari che risulteranno utili o necessarie per il conseguimento dello scopo sociale.

Potrà pure assumere interessenze e partecipazioni in altre società od enti aventi oggetto analogo od affine o comunque connesso al proprio, purché tale attività sia esercitata in funzione strumentale al conseguimento del proprio oggetto sociale.

Potrà altresì prestare fidejussioni e garanzie in genere, anche reali, nell'interesse di terzi.

La società potrà infine assumere finanziamenti con obbligo di rimborso, fruttiferi ed infruttiferi, presso soci, con l'osservanza della disciplina normativa tempo per tempo vigente in materia di raccolta del risparmio tra il pubblico.

Contratto di affitto di Ramo d'azienda

In data 25/02/2022 **Azienda Agricola Montalbano S.p.A.** stipula un contratto di affitto di ramo di azienda con la società "Azienda Agricola Castello delle Regine S.r.l." in forma abbreviata "Azienda Agricola CDR S.r.l." e "Azienda Agricola Cadre S.r.l." con sede legale in Amelia strada di Castelluccio SNC capitale sociale euro 10.000,00 codice fiscale e numero iscrizione al registro delle imprese dell'Umbria numero 01682670557 Rea Terni numero 355299.



Di seguito le condizioni contrattuali più rilevanti:

Art. 2 – Oggetto

2.1 L'affittante come rappresentata, dichiara di concedere, come concede, in affitto all'Affittuario - ai sensi e per gli effetti dell'art. 2562 cod. civ. - il Ramo d'Azienda costituito dal complesso di beni organizzati per l'esercizio di impresa, come meglio individuati in appresso all'affittuaria che accetta.

2.1.1 L'affitto del ramo d'azienda comprende altresì, nella universalità dei beni che lo compongono i seguenti beni, più precisamente, terreni agricoli qui di seguito descritti:

- rate di terreno site in Amelia distinte al Catasto Terreni del Comune di Amelia **al foglio 127** particelle:

50 di mq. 1.880 (milleottocentottanta) R.D. euro 11,17 R.A. euro 4,85;

52 di mq. 10.530 (diecimilacinquecentotrenta) R.D. euro 38,07 R.A. euro 35,35;

58 AA di mq. 6.877 (seimilaottocentosettantasette) R.D. euro 24,86 R.A. euro 23,09;

58 AB di mq. 1.103 (millecentotré) R.D. euro 6,55 R.A. euro 2,85;

105 di mq. 12.970 (dodicimilanovecentosettanta) R.D. euro 77,03 R.A. euro 33,49;

113 di mq. 20 (venti) R.D. euro 0,02 R.A. euro 0,01;

114 di mq. 40 (quaranta) R.D. euro 0,04 R.A. euro 0,01;

115 A di mq. 22.620 (ventiduemilaseicentoventi) R.D. euro 198,60 R.A. euro 151,87;

115 B di mq. 960 (novecentosessanta) R.D. euro 5,70 R.A. euro 2,48;

123 AA di mq. 2.514 (duemilacinquecentoquattordici) R.D. euro 3,90 R.A. euro 0,78;

123 AB di mq. 200 (duecento) R.D. euro 1,19 R.A. euro 0,52;

- rate di terreno site in Amelia distinte al Catasto Terreni **al foglio 128** particelle:

23 di mq. 2.730 (duemilasettecentotrenta) R.D. euro 16,21 R.A. euro 7,05;

118 AA di mq. 1.148 (millecentoquarantotto) R.D. euro 2,08 R.A. euro 0,24;

118 AB di mq. 132 (centotrentadue) R.D. euro 1,16 R.A. euro 0,89;

124 AA di mq. 1.474 (millequattrocentosettantaquattro) R.D. euro 8,75 R.A. euro 3,81;

124 AB di mq. 24.096 (ventiquattromilanovantasei) R.D. euro 211,56 R.A. euro 161,78;

127 A di mq. 7.980 (settemilanovecentottanta) R.D. euro 70,06 R.A. euro 53,58;

127 B di mq. 50 (cinquanta) R.D. euro 0,30 R.A. euro 0,13;

136 di mq. 55 (cinquantacinque) R.D. euro 0,48 R.A. euro 0,37;

137 A di mq. 13.060 (tredicimilasessanta) R.D. euro 77,57 R.A. euro 33,72;

137 B di mq. 4.530 (quattromilacinquecentotrenta) R.D. euro 39,77 R.A. euro 30,41;

137 C di mq. 300 (trecento) R.D. euro 2,63 R.A. euro 2,01;

182 di mq. 17 (diciassette), R.D. euro 0,06 R.A. euro 0,06;

- rate di terreno site in Narni distinte al Catasto Terreni del Comune di Narni **al foglio 98** particelle:

14 A di mq. 36.390 (trentaseimilatrecentonovanta) R.D. euro 319,50 R.A. euro 244,32;

14 B di mq. 31.000 (trentunomila) R.D. euro 120,08 R.A. euro 104,07;

14 C di mq. 9.150 (novemilacentocinquanta) R.D. euro 80,33 R.A. euro 61,43;

15 AA di mq. 102 (centodue) R.D. euro 0,40 R.A. euro 0,34;

15 AB di mq. 104.210 (centoquattromiladuecentodieci) R.D. euro 102,26 R.A. euro 32,29;

15 AC di mq. 920 (novecentoventi) R.D. euro 0,81 R.A. euro 0,29;

15 AD di mq. 8 (otto) R.D. euro 0,01 R.A. euro 0,01;

16 AA di mq. 10.489 (diecimilaquattrocentottantanove) R.D. euro 9,75 R.A. euro 1,08;

16 AB di mq. 731 (settecentotrentuno) R.D. euro 0,64 R.A. euro 0,23;

17 di mq. 8.240 (ottomiladuecentoquaranta), R.D. euro 31,92 R.A. euro 27,66;

18 di mq. 6.380 (seimilatrecentottanta) R.D. euro 9,88 R.A. euro 4,94;

19 di mq. 2.430 (duemilaquattrocentotrenta), R.D. euro 9,41 R.A. euro 8,16;

30 AA di mq. 27.105 (ventisettemilacentocinque) R.D. euro 55,99 R.A. euro 7,00;

30 AB di mq. 1.695 (milleseicentonovantacinque) R.D. euro 1,49 R.A. euro 0,53;

31 di mq. 26.570 (ventiseimilacinquecentosettanta), R.D. euro 102,92 R.A. euro 89,19;

35 AA di mq. 7.415 (settemilaquattrocentoquindici) R.D. euro 7,28 R.A. euro 2,30;
35 AB di mq. 505 (cinquecentocinque) R.D. euro 0,44 R.A. euro 0,16;
37 di mq. 1.750 (millesettecentocinquanta), R.D. euro 1,72 R.A. euro 0,54;
- rata di terreno sita in Narni distinte al Catasto Terreni al foglio 116 particella 38 di mq. 6.440 (seimilaquattrocentoquaranta) R.D. euro 13,30 R.A. euro 1,66;
- rate di terreno site in Narni distinte al Catasto Terreni al foglio 82 particelle:
24 di mq. 920 (novecentoventi), R.D. euro 3,56 R.A. euro 3,09;
32 di mq. 6.520 (seimilacinquecentoventi) R.D. euro 8,42 R.A. euro 1,35;
al foglio 133 particelle:
7 di mq. 4.220 (quattromiladuecentoventi) R.D. euro 5,45 R.A. euro 2,18;
436 AA di mq. 511 (cinquecentoundici), R.D. euro 2,77 R.A. euro 2,38;
436 AB di mq. 2.709 (duemilasettecentonove) R.D. euro 14,69 R.A. euro 7,69;
437 AA di mq. 156 (centocinquantasei), R.D. euro 0,85 R.A. euro 0,44;
437 AB di mq. 524 (cinquecentoventiquattro), R.D. euro 2,84 R.A. euro 2,44;
428 di mq. 9.080 (novemilaottanta) R.D. euro 49,24 R.A. euro 42,20;
429 di mq. 2.355 (duemilatrecentocinquantacinque), R.D. euro 12,77 R.A. euro 10,95;
416 di mq. 85 (ottantacinque), R.D. euro 0,46 R.A. euro 0,40;
417 di mq. 145 (centoquarantacinque) R.D. euro 0,79 R.A. euro 0,67.

*2.2 Il Ramo d'Azienda, costituito da tutti i beni materiali e/o immateriali, mobili e/o immobili e da tutte le pertinenze - nessuno escluso - come indicati anche negli Allegati, le quali sono individuate nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano, considerando lo stesso nell'universalità di tutti quei beni che lo compongono in un'unità economicamente organizzata, nulla escluso o eccettuato e, per i singoli beni che lo compongono, con tutte le relative accessioni e pertinenze, con tutti i loro usi, servitù, azioni e ragioni, comprensivo di qualunque strumentazione o mezzo utilizzato per l'esercizio e più dettagliatamente, ma senza esclusione d'altro, gli arredi, impianti, macchine d'ufficio, attrezzature, dotazioni di cantina, di barriera, attrezzatura di officina, attrezzatura di ufficio (salvo quelli di proprietà della dr. Livia Colantonio di cui all'elenco che esaminato e riscontrato esatto dalle parti e da queste sottoscritto si allega al presente atto **sub 3bis**), di campagna, nonché marchi (non registrati), ed altre opere dell'ingegno, il tutto identificato nell'elenco che esaminato e riscontrato esatto dalle parti e da queste sottoscritto si allega al presente atto **sub 3, 3.1, 3.2, 3.3 e 3.4**, fatto salvo quanto espressamente previsto nel presente contratto e con espressa esclusione di qualunque debito e/o credito che non sia espressamente indicato in questo contratto e/o negli allegati.*

....

Art. 5 – Magazzino

5.1 Il magazzino, la cui consistenza è indicata nell'Allegato sub 5 e 5.1, è incluso nell'oggetto dell'affitto del Ramo d'Azienda e sarà pagato in correlazione alle vendite con un sistema di computo bimestrale (...omissis...).

Art. 6 - Durata e Corrispettivo dell'affitto

6.1 L'affitto del Ramo d'azienda avrà una durata di anni 1 (uno) a partire dalla data odierna e sarà rinnovabile anche tacitamente di anno in anno....

Art. 9 Lavoratori dipendenti

9.1 I lavoratori dipendenti risultanti in forza presso Locatore nel numero di 10 (dieci) unità, il cui rapporto è espressamente indicato nell'Allegato 2 e 2.1 alla data del presente contratto, fanno parte del Ramo d'Azienda oggetto del presente contratto come definito dal D.Lgs. 276/03. In ogni caso è espressamente esclusa, nei rapporti inter partes, la solidarietà di Conduttore su debiti e/o sulle spettanze dei dipendenti trasferiti con il Ramo d'Azienda, le quali rimarranno tutte in capo al

Locatore, ferma la solidarietà nei confronti dei lavoratori e nel pieno rispetto di diverse inderogabili disposizioni di legge.

9.2 Per quanto riguarda i dipendenti oggetto di trasferimento, si precisa altresì che anche il TFR accantonato in Locatore e maturato all'atto dell'effettivo trasferimento dei dipendenti sarà a carico dell'affittuaria. Detto importo sarà scomputato in conto prezzo dal canone di affitto.

9.3 Il TFR relativo al personale trasferito di competenza dei Fondi di previdenza complementare chiusi o aperti seguirà le vicende di legge.

9.4 Le Parti concordano che Locatore, stipula contratto di servizi con l'affittuaria per la gestione della propria amministrazione come da allegato 4.5. Ove necessario e/o richiesto, potrà svolgere le proprie attività aziendali e/o amministrative comunque connesse, attraverso il proprio personale dipendente (ove esistente) presso i locali che saranno trasferiti anche successivamente alla stipula del presente contratto.

Art. 10 - Opzione di Acquisto

10.1 Considerata l'intenzione dell'affittuario di acquisire il Ramo d'Azienda e correlativamente dell'affittante di cederlo le Parti negozieranno in buona fede successivamente alla sottoscrizione del presente contratto i termini di un possibile accordo volto al trasferimento definitivo del Ramo d'Azienda anche attraverso idonei contratti di opzione di acquisto e/o di vendita da esercitarsi con tempistiche idonee e nell'interesse di entrambi i soggetti coinvolti.

Art. 14 - Subaffitto

14.1 L'Affittuario potrà cedere il presente contratto a terzi.

Contratto di Comodato

Si rileva inoltre la presenza di contratto di comodato (allegato al contratto di affitto), di seguito la parte rilevante.

CONTRATTO DI COMODATO

Rep. n. 38641/24994

Con la presente scrittura, Azienda agricola Castello delle Regine Spain persona dell'A.U. Paolo Gino Umberto Nodari, C.F. e P. IVA 01243720552 di seguito indicata con la qualifica di "Comodante", nella qualità di proprietaria dei beni qui sotto descritti,

e Azienda Agricola Castello delle Regine srl, in persona dell'A.U. Livia Colantonio, CF e Partita IVA

di seguito indicata con la qualifica di "Comodataria", stipulano e convengono quanto segue:

OGGETTO E SCOPO

La Comodante consegna in comodato d'uso gratuito alla Comodataria, che accetta,

i seguenti Immobili ad uso Cantina, officina, barricata, magazzini, mensa operai, abitazione operai, uffici e terreni agricoli fino ad avvenuta aggiudicazione in asta dei detti Immobili.

Abitazione Foglio 128 , part. 190 ,Sub. 3 ,Piano 1 Cat. A/3 , cl 5, vani 5, superficte 85 mq Rendita €309,87 ,
Fabbricati Part. 190 , sub. 4, piano T-1 , Cat D/10 ,Rendita € 2036,00 Part. 198 , Sub. 2 , Piano PT-1 , Cat.
D/10 ,Rendita € 8156,20 , Part. 198 ,Sub. 3 ,Piano 1 , Cat. D/1 ,Rendita € 200,00 ,Part. 213 ,Sub. 5 ,Piano 1 ,
Cat. D/1 ,Rendita €368,00 , Part. 213 Sub. 6 , Piano S1-1 , Cat. D/10 , Rendita € 7004,00 , Part. 213 , Sub. 7 ,
Piano T , Cat. D/10 , Rendita € 3330,00, TERRENI AGRICOLO Foglio 128 , Pat. 173 ,Seminativo , cl 3, ha
00.16.80 ,RD € 6,07 ,RA € 5,64 , Part. 175 , Seminativo , cl 3 , ha 00.22.40 , RD € 8,10 ,RA € 7,52 , Part 177
,Seminativo , cl 3 ,ha 00.74.10 ,RD € 26,79 ,RA € 24,88 , Part. 181 ,Seminativo , cl 3 ,ha 00.00.63 ,RD € 0,23
,RA € 0,21 , Part 186 ,Seminativo ,cl 3 ,ha 00.75.40 ,RD € 27,26 ,RA € 25,31 ,Part.191 oliveto , cl 1 , ha
00.13.00 ,RD € 7,72 ,RA € 3,36 ,Part. 194 , porz. AA ,oliveto , cl 1 ,ha 00.13.13 ,RD € 7,80 ,RA € 3,39 , Part. ·
194 ,porz. AB ,seminativo cl 3 ,ha 00.03.17 ,RD €1,15 , RA €1,06 , Part. 197 ,seminativo cl 3 , ha 00.03.40 ,RD
€ 1,23 ,RA € 1,14



Partecipazioni

Azienda Agricola Montalbano S.p.A. detiene partecipazioni nelle società:

SAN PELLEGRINO S.R.L.

sede legale in Narni (TR), strada di Vagno n. 15, C.F. 01399750551

capitale sociale euro 16.400,00.

Quote nominali possedute da Azienda Agricola Montalbano S.p.A., euro 8.216,40, partecipazione del 50,10%

Oggetto sociale partecipata: *“la produzione e la cessione di energia elettrica e calorica da fonti rinnovabili agroforestali e fotovoltaiche nonché di carburanti ottenuti da produzioni vegetali; - la costruzione, l’acquisto, la vendita e la permuta di immobili, anche industriali con le eventuali pertinenze, macchinari e impianti e la loro gestione anche sotto forma di locazione. Essa può compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari, finanziarie e creditizie in genere, ritenute necessarie od utili per il conseguimento dell’oggetto sociale; può anche assumere, sia direttamente che indirettamente, e non nei confronti del pubblico, interessenze e partecipazioni in altre società od imprese aventi oggetto analogo od affine o connesso al proprio. La società potrà altresì prestare garanzie reali e personali anche in favore di terzi.”*

Ulteriore quota di partecipazione del 49,90% posseduta da Raganella S.p.A.

1. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

La metodologia applicabile al caso in esame procede:

- (i) dal necessario approfondimento della struttura patrimoniale con evidenza delle componenti specifiche destinate alla creazione di reddito in successivo subordine,
- (ii) alla determinazione della capacità di generazione di reddito
- (iii) alla previsione di flussi reddituali futuri

* * *

1.1. Criteri di valutazione “W”

Il valore dell'azienda (W) può essere calcolato secondo le metodologie accreditate in dottrina e nella pratica professionale.

I criteri di valutazione possono essere diversi e l'impiego di un metodo rispetto ad un altro dipendono:

- (i) dalle finalità della valutazione e (ii) dalla caratteristica dell'azienda.

Limite alla scelta del metodo è la possibilità di disporre o meno delle informazioni necessarie per la sua concreta implementazione. La scelta, ad esempio, del metodo patrimoniale implica la possibilità di definire, nei tempi richiesti e con costi compatibili con la finalità dell'incarico, il valore corrente dei beni che compongono il patrimonio aziendale.

Analogamente, il ricorso ai metodi basati sui flussi è una scelta percorribile nel caso in cui sia possibile formulare ragionevoli previsioni sui risultati attesi dall'azienda.

La scelta invece del cosiddetto metodo dei multipli è, a sua volta, condizionata dall'esistenza di aziende similari che si trovano in una situazione ragionevolmente comparabile a quella dell'azienda oggetto di valutazione.

Di seguito i metodi principali presenti in dottrina.

* * *

1.1.1. *Metodo patrimoniale*

Il metodo di valutazione patrimoniale presuppone che il valore dell'azienda sia pari al patrimonio netto della stessa, opportunamente rettificato in base ad una scrupolosa analisi delle voci di bilancio

per verificarne l'effettiva entità oltre che verificare se gli elementi attivi non monetari abbiano valori che ne esprimano la realtà.

* * *

1.1.2. Metodo Finanziario

Il metodo finanziario si fonda sull'assunto che il valore del capitale di un'azienda corrisponde alla somma dei flussi di cassa operativi che la stessa potrà conseguire nel tempo, opportunamente attualizzati mediante un tasso idoneo. Pertanto, il valore del capitale economico di un'azienda coincide con il valore attuale netto di tali flussi, originati dalla gestione caratteristica dell'impresa e considerati al lordo degli oneri finanziari e della restituzione delle risorse impiegate da tutti i finanziatori dell'impresa.

* * *

1.1.3. Metodi reddituali

Tali modelli di valore stimano il valore dell'azienda su basi puramente reddituali, ovvero presuppongono che il valore sia determinato unicamente sulla base dei redditi che la stessa sarà in grado di generare nel futuro, distinguendo tra metodi reddituali semplici e metodi reddituali complessi.

* * *

1.1.4. Metodo misto patrimoniale – reddituale

È molto utilizzato nella pratica aziendalistica e consente di valutare l'azienda tenendo in considerazione sia la situazione patrimoniale che la capacità di generare redditi.

* * *

1.1.5. Metodo dei multipli

Tale metodo risente della struttura finanziaria delle imprese ed è opportuno individuare multipli di aziende con una struttura di capitale simile a quella che si intende valutare, effettuato su basi empiriche (multiplo del fatturato – multiplo dell'ebitda).

2. DOCUMENTAZIONE CONSEGNATA – ESAMINATA

Onde procedere alla scelta del metodo più idoneo raggiungendo una più ampia possibile conoscenza delle società oggetto d'esame e, conseguentemente, poter valutare il metodo migliore, si è richiesta ampia produzione documentale alla Società.

La consegna della documentazione non è stata effettuata da Azienda Agricola Montano S.p.A. in modo organico e secondo una logica di facilitazione alla comprensione della (continua evoluzione) delle vicende societarie, apprendendo sostanziali modifiche all'assetto patrimoniale e gestionale societario solo a posteriori ed in occasione dell'approvazione dei bilanci di esercizio i quali, non solo sono stati approvati con estremo ritardo rispetto ai dettami normativi, ma con annotazione in nota integrativa di fatti intervenuti successivamente alla chiusura di esercizio descritti in modo sommario e non atti a far cogliere prontamente la mutata situazione patrimoniale e di nuova conduzione societaria e con rilievi del Collegio Sindacale di impossibilità/difficoltà ad esprimere giudizi.

Da qui la necessità di continue richieste di aggiornamento con implementazione delle ricerche, presso le banche dati esistenti (stante l'impossibilità ad ottenere informazioni esaustive ad una rappresentazione patrimoniale corrente), nonché presso il Portale delle Vendite Pubbliche a seguito della presenza di esecuzioni immobiliari risalenti al 2019, di cui il Fallimento apprendeva l'esistenza solo in occasione dell'adunanza assembleare.

Di seguito una breve disamina della documentazione richiesta dal Curatore (solo parzialmente ricevuta) e delle informazioni apprese in sede di esame dei bilanci di esercizio che si è investigato.

In data 23.06.2020, il Curatore chiedeva su richiesta dello scrivente alla società la seguente documentazione:

- bozza di Bilancio al 31.12.2019;
- ulteriore documentazione:
 - A. Parte societaria:
 1. Visura camerale;
 2. Attribuzione partita iva;
 3. Atto costitutivo e statuto;
 4. Libro soci — Compagine sociale;
 5. Patti parasociali;
 6. Ultimi 5 bilanci depositati completi di relazione Organo Amministrativo, Collegio Sindacale;

- B. Parte fiscale:
7. Dichiarazione dei redditi;
 8. Dichiarazione irap;
 9. Dichiarazione Iva;
 10. Dichiarazione sostituti d'imposta;
 11. Copia modello F24 di periodo e relativa quietanza di pagamento;
 12. Pendenze Agenzia delle Entrate - Riscossione (estratto ad oggi) ;
- C. Parte economico patrimoniale:
13. Piano dei conti;
 14. Schede contabili dei conti utilizzati (piano dei conti sia economico che patrimoniali completa di clienti e fornitori) relative agli ultimi 3 anni;
 15. Situazione economico patrimoniale contabile di verifica mensilizzata (ciascun mese) e di riepilogo di periodo (al 31/12/2019) come da piano dei conti;
 16. Ripartizione dei ricavi per loro tipologia e clientela;
 17. Indicazione dei costi per godimento dei beni di terzi;
 18. Indicazione di esistenza di rimanenze a fine anno, loro valore;
 19. Libro cespiti aggiornato alla data del 31.12.2018 con elencazione di ciascun bene, luogo di custodia;
- D. Situazione finanziaria:
20. Ammontare dei crediti verso clienti con indicazione della loro anzianità, specificando se sono stati già oggetto di fatturazione o meno;
 21. Metodo di incasso e pagamento;
 22. Giorni medi di incasso e pagamento;
 23. Modalità di utilizzo del sistema bancario (attivo — passivo — affidamenti) ;
- E. Situazione gestionale:
24. Copia contratti leasing da cui rilevare tipologia dei beni, valore e condizioni contrattuali;
 25. Contratti noleggio a lungo termine (tipologia bene e condizioni) ;
 26. Elenco beni utilizzati nel processo produttivo di cui a libro cespiti;
 27. Copia contratti stipulati con clienti;
 28. Copia contratti stipulati con fornitori;
 29. Numero personale dipendente occupato e sua mansione specifica;
 30. Costo del personale dipendente ripartito per commessa;
 31. Numero collaboratori con p.iva, mansione e costo;
 32. Numero collaboratori senza p.iva, mansione e costo;
 33. Esistenza di certificazioni, licenze, etc. ;
 34. Esistenza di contenziosi passivi (loro stato) ;
 35. Contratto di affitto locali con evidenza di spese condominiali;
 36. Previsione di spese straordinarie future;
 37. Ogni ulteriore informazione in grado di qualificare la gestione produttiva.

In data 02.07.2020, il Curatore sollecitava la consegna della documentazione richiesta e della bozza di bilancio al 31.12.2019 ricevendo esclusivamente:

- copia dei bilanci 2015, 2016, 2017, 2018;
- elenco soci al 22.06.2018;
- visura camerale;
- statuto vigente;



e venendo informato:

- dell'assenza di patti parasociali;
- che il bilancio al 31.12.2019 sarebbe stato condiviso non appena fosse pronto per il deposito;
- di non poter ricevere altro, non essendo possibile fornire al fallimento "informazioni diverse e maggiori da quelle che diamo ai soci".

In data 11.11.2020 veniva inviata una prima bozza del bilancio al 31.12.2019 rispondendo la Società alla richiesta di produzione di ulteriore documentazione da parte del Curatore di non potervi dare seguito, *"in quanto debbo mandare ai soci, uguale per tutti, la documentazione prevista come ostensibile ai soci della s.p.a., dal codice civile. In sede di bilancio, il bilancio CEE, completo di nota integrativa, null'altro"*, aggiungendo che erano a disposizione dei soci anche il libro verbali delle assemblee e il libro soci.

In data 21.12.2020 veniva trasmesso:

- bozza di bilancio al 31.12.2019 e relativa nota integrativa;
 - ultimo bilancio approvato di San Pellegrino S.r.l. (società controllata da Castello delle Regine);
- specificando che non vi erano società collegate e che la versione aggiornata della Relazione del Collegio Sindacale non era ancora pervenuta.

L'Assemblea Ordinaria del 30.12.2020 non era celebrata e, in data 27.01.2021, la stessa era riconvocata per il 04.02.2021.

In data 04.02.2021 l'Assemblea Ordinaria di Azienda Agricola Castello delle Regine approvava il bilancio al 31.12.2019, con astensione del fallimento.

Di seguito le informazioni apprese dalla Relazione del Collegio Sindacale da cui la successiva necessità di implementazione documentale ed approfondimento di aggiornamento:

Relazione Collegio Sindacale bilancio competenza 2019 (gennaio 2021)

Dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio

Non esprimiamo un giudizio sul bilancio d'esercizio della Società a causa degli effetti connessi alle incertezze descritte nella sezione "Elementi alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio" della presente relazione."

Elementi alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio

In via preliminare si evidenzia che l'Amministratore Unico ha ritenuto di redigere il bilancio d'esercizio avvalendosi del Principio di Continuità, pur in presenza di un'incertezza significativa che potrebbe far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

In particolare si rammenta che l'articolo 2423-bis, comma 1, n. 1, del codice civile, prevede che la valutazione delle voci di bilancio sia fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività e quindi tenendo conto del fatto che l'azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito.

Al riguardo, tuttavia, nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale dovrebbe effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale.

Al riguardo si evidenzia che l'Amministratore, pur in presenza di chiari elementi di incertezza che verranno di seguito illustrati, non ha presentato al Collegio i piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze così come non ha predisposto una previsione dei flussi di cassa futuri ma si è limitato ad affermare in nota integrativa che "Nella valutazione prospettica circa il presupposto della continuità aziendale al 31.12.2019, pur nelle difficoltà dovute alla generale crisi che interessa il mondo vitivinicolo non sono emerse significative incertezze, quindi la valutazione delle voci di bilancio è stata effettuata nella prospettiva della continuità aziendale". Nel corso delle recenti assemblee ha altresì aggiunto che "Il rischio di perdita di continuità si protrae da almeno 10 anni, secondo i sindaci, ed è smentito dai fatti".

La predisposizione di un piano economico finanziario futuro con relativa indicazione dei flussi di cassa futuri risulterebbe altresì indispensabile anche alla luce della recente chiusura del "contenzioso Raganella" che dovrebbe portare alcuni benefici alla situazione finanziaria complessiva della società.

Sulla scorta di quanto premesso pertanto il Collegio non è stato in grado di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull'utilizzo appropriato da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio e giungere a una conclusione a tale riguardo. Con specifico riferimento agli elementi di incertezza riscontrati durante l'attività di revisione si evidenzia quanto segue:

i. La società, con un Ebitda negativo negli ultimi 9, esercizi, non è stata in grado di fare fronte al pagamento nemmeno degli oneri finanziari. Si ritiene inverosimile che possa provvedere al pagamento dei propri debiti, di fatto esponendosi ad un'aggressione da parte dei creditori.

A tale tensione finanziaria si è aggiunto il susseguirsi di risultati economici negativi degli ultimi esercizi che se da un lato rappresentano una minaccia oggettiva alla consistenza del patrimonio netto dall'altro negli ultimi anni non hanno aggravato la situazione di tensione finanziaria perdurante.

Da un'elaborazione della situazione provvisoria fornita al 30 giugno, ed in assenza di diverse indicazioni al riguardo, è, attualmente, prevedibile che anche l'esercizio in corso sia in linea con il risultato dell'esercizio in commento, accentuando i forti dubbi già precedentemente espressi sul raggiungimento dei livelli di redditività necessari alla società per l'adozione del principio di continuità;

ii. Le rimanenze finali di prodotti finiti risultano iscritte per complessivi € 2.319.075, mentre i ricavi di vendita registrati nell'esercizio 2019 ammontano a circa € 483.109, con un tasso di rotazione del magazzino oltremodo elevato che non trova minimamente riscontro in aziende del settore in cui opera la Vs. Società.

iii. Risultano avviate azioni esecutive su beni di proprietà della società ed in particolare risulta già incaricato un perito che ha eseguito le perizie sui beni oggetto di esecuzione;

iv. L'indebitamento a b/t della società al 31 dicembre 2019 ammonta ad € 9.227.269, contro gli € 9.051.837 del 2018, 9.637.157 del 2017, € 4.099.984 del 2016, € 4.291.752 del 2015 ed i € 3.739.199 del 2014 e i € 3.074.689 dell'esercizio chiuso al 31/12/2013. La società permane in un forte stato di tensione finanziaria che non le consente di far fronte ai debiti in scadenza.

L'orizzonte temporale dei debiti non è documentabile, non avendo riscadenzato debiti giunti al termine. Sono state avviate azioni esecutive da parte di(Istituto di credito).... Omissis...

v. Tra gli indicatori di una situazione di mancanza di continuità previsti dai principi ISA si riscontrano nel caso specifico di Azienda Agricola Castello delle Regine S.p.a.:

- indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;

- bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi;

- principali indici economico-finanziari negativi;

- consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa;

- difficoltà con il personale, che potrebbero emergere in caso persista l'incapacità di fare fronte agli impegni con il medesimo.

- assenza di un deciso intervento a sostegno della tesoreria, con un impegno scritto da parte dei soci, e di misure straordinarie in ambito industriale;

I maggiori rischi per Azienda Agricola Castello delle Regine S.p.a. sono correlati quindi alla carenza di liquidità.

Quanto sopra descritto evidenzia che il presupposto della continuità aziendale è soggetto a molteplici significative incertezze con potenziali interazioni e possibili effetti cumulati sul bilancio

.....

Tuttavia, a causa degli aspetti descritti nella sezione Elementi alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio della presente relazione non siamo stati in grado di formarci un giudizio sul bilancio d'esercizio della Società."

La difficoltà ad avere una rappresentazione corrente si complica ulteriormente a seguito di quanto

appreso in occasione dell'approvazione del successivo bilancio di esercizio 2020 anch'esso approvato

con notevole ritardo solo a fine 2021, in cui la Società evidenzia (allora) di essersi

“avvalsa della facoltà prevista dalla L. 126/2020, rivalutando i terreni agricoli sulla base di perizie rilasciate da terze parti indipendenti. Il valore iscritto non è superiore ai valori effettivamente attribuibili ai beni con riguardo alla loro consistenza, alla loro capacità produttiva, all'effettiva possibilità economica di utilizzazione nell'impresa (valore d'uso), nonché ai valori correnti e alle quotazioni rilevate in mercati regolamentati (valore di mercato).

La rivalutazione ha solo effetti civilistici.

La rivalutazione è stata contabilizzata attraverso la modalità: B) rivalutazione del solo costo storico.

La rivalutazione è stata imputata nella specifica voce del patrimonio netto 'Riserva da rivalutazione ex L. 126/2020'.

La rivalutazione effettuata è pari ad euro 5.055.299,00 sulla scorta di una perizia risalente al 2017.

Sul punto si rileva come già in occasione del bilancio 2018 veniva evidenziata la medesima operazione di rivalutazione, eliminata nel successivo bilancio 2019 (senza darne commento) e

riproposta nel bilancio 2020. In tale occasione il Collegio Sindacale nella propria relazione al bilancio così si esprimeva:

“....

L'amministratore unico ha ritenuto di avvalersi della facoltà di rivalutare il valore dei terreni iscritti a bilancio prevista a norma dell'articolo uno commi 940 di seguenti della legge 30 dicembre 2018 numero 145 che sostanzialmente ricalca le previsioni delle precedenti rivalutazioni della legge numero 208 del 2015 articolo uno commi 889 seguenti e della legge numero 232 del 2016 articoli uno commi 556 e seguenti. A fronte di tale rivalutazione è stata iscritta la relativa riserva che conduce il patrimonio netto da euro 5.000.126 813 ad euro 10.000.182 112 punto il collegio sindacale non è stato tuttavia messo in condizione di verificare il criterio seguito dall'amministratore esprimendo dubbi sulla documentazione a supporto della rivalutazione sui terreni a bilancio stanziata per Euro 5 milioni zero 55.299. Le perizie fornite dall'amministratore risalgono ad anni antecedenti una relativa alla società seppure mediante l'utilizzo del metodo patrimoniale ed una limitata al compendio immobiliare il collegio sindacale è del parere che l'amministratore abbia facoltà di scrivere tale rivalutazione pur in assenza del versamento dell'imposta sostitutiva perfezionandosi la rivalutazione mediante l'iscrizione in dichiarazione dei redditi tuttavia il collegio sindacale e di forte difficoltà nell'attesa che la stessa rivalutazione sia stata effettuata entro il valore ritraibile dai beni il collegio sindacale ha manifestato le proprie perplessità all'amministratore con particolare riferimento all'opportunità di effettuare la rivalutazione in presenza di considerevoli rischi di continuità dell'attività societaria che suggerirebbero maggior prudenza. Il rischio di perdita di continuità imporrebbe l'adozione di un criterio di liquidazione nella valutazione del patrimonio immobiliare

..... Anche alla luce di tali considerazioni si ritiene che la rivalutazione dei terreni agricoli effettuata per Euro 5.055.299 non sia supportata da sufficiente documentazione ed ecceda il valore ritraibile dalla vendita dei terreni in particolare nell'ipotesi in cui si dovesse passare da una valorizzazione degli stessi in continuità ad un criterio di liquidazione.”

La situazione di continua mutata evoluzione gestionale e patrimoniale si ripresenta nuovamente (con conoscenza da parte del fallimento con consueto ritardo di oltre un anno rispetto al suo verificarsi temporale) in occasione dell'approvazione del bilancio d'esercizio 2021.

In data 16.12.2022, l'Assemblea Ordinaria di Azienda Agricola Castello delle Regine, che *medio tempore* aveva mutato ragione sociale in Azienda Agricola Montalbano S.p.A., approvava il bilancio al 31.12.2021 con il voto contrario del fallimento.

Riporto informazione Nota Integrativa:

“Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

..... In data 25.03.2022 è stato emesso il decreto di trasferimento della proprietà di "Podernovo" disposto dal giudice dell'esecuzione del Tribunale di Terni RGE 25/2019 per euro 700.000 che ha comportato una corrispondente riduzione del debito verso ... Istituto Bancario.

In data 25.02.2022 la società ha concesso in locazione il ramo di azienda relativo all'attività vitivinicola.”

Estratto Relazione Collegio Sindacale:

“Elementi alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio

In via preliminare si evidenzia che l'amministratore unico ha ritenuto di redigere il bilancio d'esercizio avvalendosi del principio di continuità pur in presenza di una incertezza significativa che potrebbe far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In particolare si rammenta che l'articolo 2423-bis, comma 1, n. 1, del codice civile prevede che la valutazione delle voci di bilancio sia fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività quindi tenendo conto del fatto che l'azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato tutto alla produzione di reddito.

..... il collegio non è stato in grado di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull'utilizzo appropriato da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio e giungere a una conclusione a tale riguardo.

Con con specifico riferimento agli elementi di incertezza riscontrati durante l'attività di revisione si evidenzia quanto segue:

- L'aggressione sugli immobili soggetti a garanzia ipotecaria presso istituti di credito è possibile segnale dell'incapacità di fare fronte al rimborso del proprio indebitamento con i flussi finanziari generati dalla gestione ordinaria*
- Il perdurare di un risultato operativo negativo della gestione caratteristica non consente la copertura finanziaria degli oneri finanziari;*
- Il collegio sindacale è dell'opinione che la continuità aziendale sia altamente dipendente dal rapporto della società partecipata San Pellegrino S.r.l. che garantisce la liquidità necessaria alla sopravvivenza della società.*

Quanto sopra descritto evidenzia che il presupposto della continuità aziendale è soggetto a molteplici significative incertezze con potenziali interazioni e possibili effetti cumulati sul bilancio non adeguatamente commentate da parte dell'amministratore unico in nota integrativa o valutate prospettivamente in termini di ricadute potenziali sulla continuità aziendale.

.....

L'amministratore ha redatto il bilancio di esercizio avvalendosi del principio di continuità pur in assenza di documentazione comprovante una messa in sicurezza dei conti per i successivi 12 mesi peraltro ormai quasi conclusi.”

In data 22.12.2022, il Curatore reiterava nuovamente la richiesta di informazioni e la consegna della documentazione non ancora consegnata aggiornata alla data corrente, necessaria per stimare il valore della partecipazione di proprietà dalla fallita, nulla ricevendo.

In data 04.08.2023, il Curatore chiedeva ad Azienda Agricola Montalbano S.p.A. nuovamente una situazione contabile al 31.12.2022, oltre ad un aggiornamento sulla redazione del bilancio al 31.12.2022.

In data 15.09.2023, 25.09.2023 e 27.10.2023 il Curatore sollecitava Azienda Agricola Montalbano S.p.A. a fornire i documenti già chiesti con pec del 04.08.2023, senza ricevere alcun riscontro.

In data 31.10.2023 Azienda Agricola Montalbano S.p.A. inviava la bozza di bilancio al 31.12.2022 con nota integrativa;

Il Curatore chiedeva ad Azienda Agricola Montalbano S.p.A., con copia conoscenza i membri del Collegio Sindacale, l'invio di:

- schede contabili al 31.12.2022;
- situazione contabile al 31.12.2022;
- schede contabili al 31.12.2023;
- situazione contabile al 31.12.2023;

oltre ad una serie di informazioni relative all'andamento della società, al fine di *“consentire la puntuale ricostruzione dell'attivo della procedura”*.

In data 19.01.2024, il Curatore inviava nuovamente pec ad Azienda Agricola Montalbano S.p.A. chiedendo l'invio di:

- relazione sulla gestione dell'Amministratore Unico ex art. 2428 c.c.;
- relazione del Collegio Sindacale;
- bozza di bilancio al 31.12.2022 oltre a tutta la documentazione necessaria a verificare le informazioni contenute nelle predette relazioni.
- stato patrimoniale aggiornato;
- elenco dettagliato di tutti i beni mobili, partecipazioni, beni mobili registrati e non che compongono l'attivo della società;
- data presunta di convocazione di assemblea dei soci per approvare bilancio al 31.12.2022;
- altre informazioni relative all'andamento della società nel 2023.

In data 29.01.2024 e 01.02.2024, non avendo ricevuto alcun riscontro in merito, il Curatore sollecitava un pronto riscontro alle richieste del 19.01.2024.

In data 02.02.2024, l'Amministratore Unico di Azienda Agricola Montalbano S.p.A.:

- inviava ai soci bozza del bilancio al 31.12.2022 con nota integrativa, unitamente a relazione del Collegio Sindacale, convocando per il 21.02.2024 l'Assemblea Ordinaria per la sua approvazione;

L'Assemblea Ordinaria del 21.02.2024 approvava bilancio al 31.12.2022 con voto contrario del fallimento.

Riporto informazione Nota Integrativa:

“Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Ai sensi dell'art. 2427, comma 1 numero 22-quater del codice civile si informa che in 19.07.2023 il giudice dell'esecuzione del Tribunale di Terni in relazione al procedimento esecutivo 25/2019 promosso da ...Istituto di Credito ... ha emesso il decreto di trasferimento del lotto 2 relativo al complesso produttivo vitivinicolo composto da fabbricati e terreni siti nel Comune di Amelia (TR).

In detta assemblea viene evidenziato:

Il socio fallimento Montalbano Servizi srl, in persona del Dott. Mistò, chiede chiarimenti in merito alle esecuzioni subite, prende la parola l'A.U., il quale spiega che la prima esecuzione verrà dichiarata estinta nei prossimi giorni, ma ancora non c'è pervenuto il documento tramite pec. L'esecuzione si è conclusa con la vendita di due cespiti, il complesso di Podernovo è stato venduto all'asta ad un prezzo vicinissimo ai valori di Bilancio, creando una minusvalenza di Euro 66.043,20; per quanto riguarda il complesso della Cantina, invece, è stato venduto a un prezzo molto inferiore, creando un minusvalenza di Euro 1.122.006,04, in previsione del fatto che ciò sarebbe certamente avvenuto, è stato proposto, deliberato, sottoscritto e versato un aumento di capitale di € 1.352.245,00 proprio per fronteggiare la perdita per questa vendita.

Nel frattempo, essendo stata dichiarata improcedibile una nuova esecuzione immobiliare con provvedimento del GE del 10 gennaio 2023, veniva notificato un nuovo precetto verso fine novembre 2023, per Euro 2.474.374,00, importo veritiero contabilmente, ma non corretto dal punto di vista della vendita precedente, in quanto una parte del ricavo, è rimasta accreditata sul conto corrente della procedura, somma che è stata poi versata in gennaio del corrente anno, pertanto il loro residuo dovrebbe essere di circa ad Euro 1.860.000,00, pertanto la esposizione dei debiti è diminuita.

Nell'intervallo tra le due procedure abbiamo effettuato una vendita, febbraio 2023, di terreni alla società San Pellegrino srl ad un prezzo di Euro 90.000,00 e in novembre 2023 è stato fatto un conferimento di Ramo di Azienda, correlata da perizia giurata di stima, con la cessione di circa ettari 17,2 al prezzo di Euro 257.000,00 seminativo, bosco, vigneto, con l'Azienda Agricola Castello delle Regine Srl, accollando un importo di debiti Vs Ambra srl nei confronti della Azienda Agricola Montalbano spa, per un importo di Euro 252.000,00

L'A.U. chiarisce che l'affitto del ramo di Azienda, verrà, per l'anno 2024, diminuito per il discorso Stalla e per l'affitto dei terreni ed anche a seguito della raccolta uve per l'anno 2023, praticamente inesistente.

Riporto valutazione Collegio Sindacale:

“Si evidenzia che la situazione finanziaria della società presenta degli aspetti di criticità in quanto:

- A. il debito nei confronti della banca già alla data del 31/12/2022 pari a circa euro 4,8 milioni garantito da ipoteca su parte degli immobili di proprietà della società risulta scaduto e sono state avviate nuove attività di recupero;*
- B. alla data del 31/12/2022 risulta un debito verso fornitori pari a circa euro 900 mila;*
- C. i debiti residui ammontano a complessivi euro 3,5 milioni di cui euro 2,7 milioni scadenti oltre l'esercizio.*

Sul punto si rileva che la società ha concesso in affitto il ramo d'azienda dedito all'attività di produzione di oli e vini e taluni cespiti aziendali riducendo di fatto sensibilmente tutti i costi correnti di gestione che negli ultimi anni hanno comportato la maturazione di importanti perdite economiche Si segnala infatti che l'amministratore unico in data 25 Febbraio 2022 ha concesso in affitto il ramo d'azienda dedito all'attività di produzione di oli e vini costituiti dal complesso di beni organizzati per l'esercizio di impresa alla società Azienda Agricola C.D.R. S.r.l. ad un canone pari ad euro 145.668 annui. Il contratto ha durata annuale si rinnova di anno in anno tacitamente mediante tale contratto è passato all'affittuario il contratto di affitto sottoscritto in data 14 Marzo 2017 dalla società in qualità di affittante ed aventi ad oggetto il complesso immobiliare funzionale all'attività di allevamento alla società ad un canone pari ad euro 20.000 annui. Infine si segnala

per completezza che risulta concesso in locazione in data 10/11/2022 l'immobile denominato Castelluccio ad un canone annuo pari ad euro 36.000.

La società partecipata San Pellegrino S.r.l. garantisce inoltre alla società un flusso di liquidità dovuto principalmente alla distribuzione di dividendi e da proventi derivanti dall'applicazione del consolidato fiscale i flussi di cassa derivanti dai contratti di affitto (aventi canoni complessivi annui pari ad euro 181.668) ed i flussi di cassa derivanti dalla partecipata San Pellegrino S.r.l. non garantiscono a priori la continuità aziendale della società in quanto gli stessi non risulterebbero sufficienti a coprire gli interessi sul debito e i debiti in scadenza.

..... Sulla scorta di quanto sopra risulta evidente pertanto che in assenza di nuove immissioni di liquidità da parte dei soci il risanamento della società dovrà obbligatoriamente prevedere la dismissione pianificata degli asset al fine di ottenere le risorse necessarie per far fronte ai debiti società.....

L'amministratore unico non ha riportato pertanto informazioni aggiornate alla data di predisposizione del bilancio circa la valutazione effettuata sulla sussistenza del presupposto della continuità aziendale in particolare non sono stati identificati i fattori di rischio le assunzioni effettuate le incertezze significative nonché i piani aziendali futuri per far fronte ai rischi di eventi incerti se serve infatti che gli amministratori devono descrivere le incertezze in nota integrativa in maniera adeguata sia per la loro origine che per la loro natura inclusi i motivi per cui si è deciso di redigere comunque il bilancio in base al presupposto della continuità aziendale in questo caso non è sufficiente un'affermazione di principio ma occorre una dettagliata esposizione delle iniziative che gli amministratori stanno predisponendo per fronteggiare gli effetti delle incertezze e dei rischi che inclinano la continuità stessa. Riteniamo che l'informativa nel paragrafo prospettiva della continuazione aziendale non sia adeguata dal momento che sussistono eventi e circostanze scritti sopra che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento su evidenza inoltre che la società è realizzata nel corso dell'esercizio operazioni con parti correlate la società seppur sollecitata non ha fornito il collegio sindacale perizie di valutazione circa la congruità dei valori dei canoni di affitto riteniamo pertanto che l'informativa riferita alle operazioni in essere con parti correlate non sia adeguata.

..... al riguardo si evidenzia che anche quest'anno la funzione amministrativa non è stata in grado di fornire tempestivamente al collegio sindacale la bozza di bilancio in considerazione delle limitate risorse operanti nell'ufficio amministrativo nonostante, infatti, i vari solleciti la bozza di bilancio è stata fornita in prossimità della chiusura dell'esercizio 2023. Anche il flusso informativo e documentale ha risentito di tale situazione."

Si sono esaminate:

- le perizie delle esecuzioni giudiziarie:
 - RGE 25/2019 immobiliare
 - RGE 500/2022 mobiliare
- Perizia volontaria del 2017
- Libro cespiti (aggiornato al 2020)

3. METODO APPLICATO

L'applicazione dei metodi di valutazione infra richiamati presuppone che alla base si abbia accesso ai dati patrimoniali, economici contabili e finanziari dell'azienda e che sia effettuata preventiva *due diligence* con conseguente rielaborazione dei dati dovendo, ciascuno dei metodi, essere implementato da un'analisi su dati consuntivi e su dati previsionali.

La documentazione acquisita sconta il limite della non contemporaneità/aggiornamento delle informazioni ottenute per la non adeguatezza e ritardo nei flussi informativi dalla Società.

Inoltre i valori reddituali esprimono risultati derivanti da fattori esogeni alla stessa società, ed i flussi finanziari a sostegno del debito dipendono dalle politiche strategiche della compagine sociale.

La particolare condizione della Azienda Agricola Montalbano S.p.A. (attualmente funzionante) porta quindi a considerare quale metodo più confacente ad una corretta rappresentazione del valore societario quello misto patrimoniale-reddituale con necessaria mitigazione tra:

- valori patrimoniali come ricostruibili dalla documentazione acquisita con riallineamento (per quanto possibile) alla situazione corrente come risultante dalle esecuzioni giudiziali intervenute e
- dati reddituali storici in combinata lettura con le previsioni reddituali future

Si è così proceduto:

- a rettificare i valori come determinati nella situazione ultima di bilancio approvato al 31.12.2022 (ultimo dato a disposizione) di Azienda Agricola Montalbano S.p.A. in ottica di liquidazione per incapacità di sostenimento del debito stante quanto dettagliatamente esposto nel paragrafo precedente di cui alle relazioni del collegio sindacale (uniche informazioni messe a disposizione dei soci);
- a valutare la Società partecipata (San Pellegrino S.r.l.) in ragione della documentazione acquisita pur nel limite – come anzidetto - della loro non contemporaneità ed in particolare attraverso una valorizzazione attraverso il metodo misto patrimoniale reddituale a dati consuntivati per settore rinnovabili;

- a considerare l'attuale gestione aziendale con presenza di risultati reddituali negativi
- in ultima analisi, trattandosi di vendita di partecipazione in ambito fallimentare, ad applicare ai risultati così determinati una riduzione del 30% e così giungere a determinare il valore di partecipazione e di ogni singola azione.

Di seguito verranno riportati i valori espressi (i) con valore patrimoniale e (ii) determinati a base reddituale attesa, per poi giungere alla determinazione del valore misto patrimoniale reddituale.

I valori di scostamento nella determinazione dei valori patrimoniali saranno riepilogati in una tabella con richiamo nelle singole note dei valori a base delle valutazioni.

* * *

Procedure operative di valutazione

3.1 Valutazione con il metodo patrimoniale

Intendendosi quantificare il valore di Azienda Agricola Montalbano S.p.A. con una metodologia puramente patrimoniale, occorre addivenire, come discusso in precedenza, alla stima del patrimonio netto rettificato, qui indicato con K' .

Nel caso in esame, il patrimonio netto rettificato è stato determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dal bilancio al 31/12/2022.

In tal senso, i valori risultanti dal prospetto patrimoniale sopra richiamato sono stati oggetto di valutazione e ove ritenuti rappresentativi dell'effettivo valore delle attività e passività a cui si riferiscono sono stati confermati, così come nel caso di impossibilità alla acquisizione di dati e ciò stante la presenza dell'Organo di Controllo con funzione di revisione legale a cui si è fatto espresso riferimento. Diversamente, nel caso in cui si siano riscontrate divergenze tra il dato contabile ed il valore corrente dell'elemento sottostante si è provveduto a rideterminarne il valore adeguandolo al valore corrente di stima.

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo delle voci patrimoniali dell'Attivo e del Passivo, come da valore contabile al 31/12/2022 e come emerso a seguito della procedura di revisione.

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Ultimo bilancio Rettifiche Valore finale
2022 2023

(+/-)

A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI

0		0
---	--	---

B) IMMOBILIZZAZIONI

I) Immobilizzazioni immateriali:

7) Altre

177.057		177.057
---------	--	---------

TOTALE

177.057	0	177.057
---------	---	---------

II) Immobilizzazioni materiali:

1) Terreni e fabbricati

15.643.152	-7.731.431	7.911.721
------------	------------	-----------

4) Altri beni

563.655	-107.279	456.375
---------	----------	---------

TOTALE

16.206.807	-7.838.711	8.368.096
------------	------------	-----------

III) Immobilizzazioni finanziarie:

1) Partecipazioni

1.414.597		1.414.597
-----------	--	-----------

2) Crediti:

15.962		15.962
--------	--	--------

TOTALE

1.430.559	0	1.430.559
-----------	---	-----------

TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI

17.814.423	-7.838.711	9.975.712
------------	------------	-----------

C) ATTIVO CIRCOLANTE

I) Rimanenze:

2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati

2.135.633		2.135.633
-----------	--	-----------

TOTALE

2.135.633	0	2.135.633
-----------	---	-----------

II) Crediti:

1) verso clienti

429.406		429.406
---------	--	---------

2) verso imprese controllate

186.439		186.439
---------	--	---------

4-bis) crediti tributari

93.137		93.137
--------	--	--------

5) verso altri

219.437		219.437
---------	--	---------

TOTALE

928.419	0	928.419
---------	---	---------

III) Attività finanziarie non immobilizzate:

0		0
---	--	---

IV) Disponibilità liquide:

1.275		1.275
-------	--	-------

TOTALE

1.275	0	1.275
-------	---	-------

TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE

3.065.327	0	3.065.327
-----------	---	-----------

D) RATEI E RISCOINTI

4.952		4.952
-------	--	-------

TOTALE ATTIVO

20.884.702

-7.838.711

13.045.991

PASSIVO

2022

Rettifiche

2023

(+/-)

B) FONDI PER RISCHI E ONERI

39.553		39.553
--------	--	--------

C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUBORDIN.

0		0
---	--	---

D) DEBITI

3) Debiti vs soci per finanziamenti	33.062		33.062
4) Debiti verso banche	4.815.084		4.815.084
6) Acconti	34.000		34.000
7) Debiti verso fornitori	919.105		919.105
9) Debiti verso imprese controllate	703		703
12) Debiti tributari	192.160		192.160
13) Debiti verso istituti di previdenza	73.877		73.877
14) Altri debiti	3.147.230		3.147.230
TOTALE	9.215.221	0	9.215.221

E) RATEI E RISCONTI	441.179		441.179
----------------------------	---------	--	---------

TOTALE PASSIVITA'	9.695.953	0	9.695.953
--------------------------	------------------	----------	------------------

K' RETTIFICATO

ATTIVITA' RETTIFICATE € 13.045.991

PASSIVITA' RETTIFICATE € 9.695.953

K' rettificato senza effetto fiscale € 3.350.038

Nel seguito si riportano le tabelle con dettaglio riassuntivo delle rettifiche significative operate del valore patrimoniale, per come ricostruito in base ai valori contabili acquisiti e dei dati comunicati ed estratti con previsione liquidatoria per come accertati per raffronto con quanto emerso in sede di verifica a consuntivo dei valori di realizzo nelle esecuzioni giudiziarie e secondo analisi di sensitività da migliore prassi.

Immobilizzazioni Materiali

	2020					2021				
	attivo	f.do ammort. iniziale	ammortamento	f.do ammortamento	valore finale residuo	attivo	f.do ammort. iniziale	ammortamento	f.do ammortamento	valore finale residuo
fabbricati industriali	740.006,18	387.466,55	22.200,19	409.666,74	330.339,44	740.006,18	409.666,74	22.200,19	431.866,93	308.139,25
centro aziendale	314.148,08	146.078,84	9.424,44	155.503,28	158.644,80	314.148,08	155.503,28	9.424,44	164.927,72	149.220,36
costruzioni leggere	5.260,33	5.153,83	71,00	5.224,83	35,50	5.260,33	5.224,83	35,50	5.260,33	-
ampliamento cantina	478.708,93	193.770,12	14.361,28	208.131,40	270.577,53	478.708,93	208.131,40	14.361,28	222.492,68	256.216,25
terreni agricoli	7.769.145,58	101.610,98		101.610,98	7.667.534,60	7.769.145,58	101.610,98		101.610,98	7.667.534,60
fabbricato Podernovo	2.116.257,19	1.163.238,57	63.487,71	1.226.726,28	889.530,91	2.116.257,19	1.226.726,28	63.487,71	1.290.213,99	826.043,20
Podere Santa Sofia	11.315,72	5.993,47	339,47	6.332,94	4.982,78	11.315,72	6.332,94	339,47	6.672,41	4.643,31
Fienile	134.080,09	58.324,81	4.022,40	62.347,21	71.732,88	134.080,09	62.347,21	4.022,40	66.369,61	67.710,48
Casale Patassa	940.520,27	391.663,98	28.215,61	419.879,59	520.640,68	940.520,27	419.879,59	28.215,61	448.095,20	492.425,07
Stalla	623.823,72	251.484,01	18.714,72	270.198,73	353.624,99	623.823,72	270.198,73	18.714,72	288.913,45	334.910,27
Recinzioni	130.293,97	35.179,38	3.908,82	39.088,20	91.205,77	130.293,97	39.088,20	3.908,82	42.997,02	87.296,95
Fabbricato Castelluccio e annessi	5.541.498,58			-	5.541.498,58	5.541.498,58			-	5.541.498,58
Barricheria Cantina	1.268.748,16	342.489,06	38.054,34	380.543,40	888.204,76	1.268.748,16	380.543,40	38.054,34	418.597,74	850.150,42
Cabina elettrica	35.434,03	9.561,32	1.063,02	10.624,34	24.809,69	35.434,03	10.624,34	1.063,02	11.687,36	23.746,67
	20.109.240,83	3.092.014,92	203.863,00	3.295.677,92	16.813.362,91	20.109.240,83	3.295.677,92	203.827,50	3.499.705,42	16.609.535,41
beni mobili					719.612,09					646.124,59
valore bilancio immob. beni materiali					17.532.975,00					17.255.660,00
ammortamento fabbricati			203.863,00		1.679.422,97					203.827,50
ammort. Altri			101.887,00							85.463,50
valore bilancio ammort. Beni materiali			305.750,00							289.291,00

	2022					2023				
	attivo	f.do ammort. Iniziale	ammortamento	f.do ammortamento	valore finale residuo	attivo	f.do ammort. Iniziale	ammortamento	f.do ammortamento	valore finale residuo
fabbricati industriali	740.006,18	431.866,93	22.200,19	454.067,12	285.939,06	740.006,18	454.067,12	22.200,19	476.267,31	263.738,87
centro aziendale	314.148,08	164.927,72	9.424,44	174.352,16	139.795,92	314.148,08	174.352,16	9.424,44	183.776,60	130.371,48
costruzioni leggere	5.260,33	5.260,33	35,50	5.295,83	35,50	5.260,33	5.295,83	35,50	5.331,33	71,00
ampliamento cantina	478.708,93	222.492,68	14.361,28	236.853,96	241.854,97		236.853,96			
terreni agricoli	7.769.145,58	101.610,98		101.610,98	7.667.534,60	7.769.145,58	101.610,98		101.610,98	7.667.534,60
fabbricato Podernovo										
Podere Santa Sofia	11.315,72	6.672,41	339,47	7.011,88	4.303,84	11.315,72	7.011,88	339,47	7.351,35	3.964,37
Fienile	134.080,09	66.369,61	4.022,40	70.392,01	63.688,08	134.080,09	70.392,01	4.022,40	74.414,41	59.665,68
Casale Patassa	940.520,27	448.095,20	28.215,61	476.310,81	464.209,46					
Stalla	623.823,72	288.913,45	18.714,72	307.628,17	316.195,55	623.823,72	307.628,17	18.714,72	326.342,89	297.480,83
Recinzioni	130.293,97	42.997,02	3.908,82	46.905,84	83.388,13	130.293,97	46.905,84	3.908,82	50.814,66	79.479,31
Fabbricato Castelluccio e annessi	5.541.498,58	-	-	-	5.541.498,58	5.541.498,58	-	-	-	5.541.498,58
Barricheria Cantina	1.268.748,16	418.597,74	38.054,34	456.652,08	812.096,08		456.652,08			
Cabina elettrica	35.434,03	11.687,36	1.063,02	12.750,38	22.683,65	35.434,03	12.750,38	1.063,02	13.813,40	21.620,63
	17.992.983,64	2.209.491,43	140.339,79	2.349.831,22	15.643.152,42	15.305.006,28	1.873.520,41	59.708,56	1.239.722,93	14.065.283,35
beni mobili					563.654,58					456.375,37
valore bilancio immob. beni materiali					18.206.807,00					14.521.658,72
ammortamento fabbricati					140.339,79					59.708,56
ammort. Altri					107.279,21					107.279,21
valore bilancio ammort. Beni materiali					247.619,00					166.987,77

	2022	I riduzione			II riduzione		
	attivo						
fabbricati industriali	740.006,18						
centro aziendale	314.148,08						
costruzioni leggere	5.260,33						
ampliamento cantina	478.708,93						
terreni agricoli	7.769.145,58						
fabbricato Podernovo							
Podere Santa Sofia	11.315,72						
Fienile	134.080,09						
Casale Patassa	940.520,27						
Stalla	623.823,72						
Recinzioni	130.293,97						
Fabbricato Castelluccio e annessi	5.541.498,58						
Barricheria Cantina	1.268.748,16						
Cabina elettrica	35.434,03						
	17.992.983,64	25%	3.516.320,84	10.548.962,51	25%	2.637.240,63	7.911.721,88
beni mobili							456.375,37
valore bilancio immob. beni materiali							7.911.721,88

Immobilizzazioni FINANZIARIE

San Pellegrino S.r.l. ¹	rinnovabili metodo misto 5 anni – inalterato per vicinanza valori
------------------------------------	---

¹ San Pellegrino S.r.l.: valore metodo misto reddituale - patrimoniale euro 3.164.841. Parametri: Equity risk premium 6,42% - Beta Unlevered (BU) 0,64 (fonte Damodaran settore rinnovabili) – tasso Free Risk 3,65% - 5 anni.

Valore dell'azienda con il metodo patrimoniale

A seguito della procedura di verifica, il valore dell'Attivo rettificato si attesta su euro 13.045.991, a fronte di un valore contabile di euro 20.884.702.

Il valore totale del Passivo non è rettificato in assenza di ulteriori informazioni restando ancorato ai valori di bilancio, quindi ad euro 9.695.953.

Sulla base dei valori dell'Attivo e del Passivo così determinati, è possibile calcolare per differenza il valore rettificato del Patrimonio Netto. Tale valore ricalcolato si attesta su euro 3.350.038.

Nell'ottica di una valutazione puramente patrimoniale, il valore dell'azienda coincide con il valore del Patrimonio Netto Rettificato e si ha pertanto:

$$W = \text{euro } 3.350.038$$



3.2 Valutazione con i metodi reddituali

Determinazione del reddito medio atteso

Il reddito atteso è pari all'utile ottenuto dall'azienda negli ultimi anni consuntivi esaminati (2021 e 2022) che viene riproposto anche per i periodi successivi in considerazione dei valori storici (oltre 10 anni di perdita della gestione caratteristica), e stante le considerazioni inerenti:

- al volume dei ricavi derivanti dalla minor attività per affitto del ramo d'azienda,
- alla diminuzione annunciata dei relativi canoni per le eseguite azioni forzate di vendita dei cespiti nell'ambito delle diverse RGE,
- della locazione dell'immobile Castelluccio,
- del sostenimento di interessi passivi (bancari e legali) per la forte esposizione debitoria che allo stato delle evidenze documentali consegnate non è ipotizzabile sostenere attraverso il flusso della gestione caratteristica
- dalla nettizzazione di operazioni di dividendi

Sul punto è stato considerato quanto riportato dal Collegio Sindacale in occasione della relazione accompagnatoria al bilancio 2022 con la quale viene evidenziato come il volume dei ricavi debba intendersi estremamente ridotto alle sole operazioni di affitto ramo d'azienda e locazione immobile (cfr pag. 25-26) nonché i tassi attesi di interesse sul debito desumibili dalle banche dati:

- bancario medio 4,80% (fonte tabella 1 rapporto mensile ABI maggio 2024)
- legale 2,5%

Reddito medio atteso

€ -415.868

Determinazione del costo del capitale (Ke)

Tasso Free risk (Rf)	3,78%	BTP 10 anni
Equity Risk Premium (ERP)	7,81%	Damodaran, gennaio 2024
Beta Unlevered (Bu)	0,48%	
Scelta del Beta	Beta unlevered	Damodaran, banca dati 2023 settore agricolo
Ke scelto per scontare redditi	Anno 2022	
Costo del Capitale Proprio (Ke)	7,49%	$Ke = Rf + Bu * ERP$ $Ke = 3,78\% + 0,48 * 7,81\% = 7,49\%$

Tasso Free Risk netto (Rf): esprime il tasso di rendimento netto di un titolo privo di rischio che per il mercato italiano; può essere rappresentato da BTP a 10 anni.

Equity Risk Premium (ERP): esprime il rendimento addizionale richiesto dagli investitori per investire nel mercato azionario piuttosto che in un titolo privo di rischio e può essere assunto pari alla differenza tra il rendimento medio ottenuto investendo nel mercato azionario e quello offerto dai titoli privi di rischio (Rf).

Beta Unlevered (Bu): misura la variazione attesa del rendimento del titolo dell'impresa per ogni variazione di un punto percentuale del rendimento di mercato esprimendo così il grado di rischiosità dell'azienda considerata rispetto al rischio medio di mercato.

3.3 Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale

Il Metodo misto tiene conto sia del patrimonio sia della capacità reddituale attesa dell'azienda. La tecnica adoperata è detta stima autonoma dell'avviamento e prevede che il valore dell'azienda sia ottenuto sommando il valore del Patrimonio Netto con il valore attuale dei flussi di sovrareddito.

Il sovrareddito esprime quella componente del reddito che eccede il rendimento atteso del Patrimonio Netto ($Ke \cdot K'$).

La componente patrimoniale della valutazione si basa sul valore rettificato del Patrimonio Netto, come emerso dal Metodo Patrimoniale.

Reddito (Utile)	-415.868	Reddito medio atteso nel periodo netto
K'	3.350.038	Valore del Patrimonio Netto rettificato
Costo del Capitale Proprio (Ke)	7,49%	Tasso di attualizzazione del sovrareddito

Da un punto di vista reddituale la valutazione si basa sull'ipotesi che l'azienda sia in grado di produrre un reddito annuo costante e pari ad € -415.868 per “n” anni a partire dal 2023 in avanti.

In considerazione della componente negativa reddituale il valore W, diminuisce gradualmente in considerazione dell'arco temporale preso a riferimento, di fatto rendendo, ferme le condizioni attuali di gestione, un investimento in perdita.

Di seguito il valore W determinato nei periodi da 1 a 4 anni con il metodo patrimoniale misto (2023 - 2026):

1 anno:

$$W = K' + (R - Ke \cdot K') \cdot a^{-1}(n, Ke) =$$

€ 2.729.609

$$W = K' + (R - Ke \cdot K') \cdot a^{-1}(n, Ke) = K' + (R - Ke \cdot K') \cdot [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 3.350.038 + (-415.868 - 7,49\% \cdot 3.350.038) \cdot [1 - 1/(1 + 7,49\%)^1]/7,49\% = 2.729.609$$

2 anni:

$$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n}(n, Ke) =$$

€ 2.152.435

$$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n}(n, Ke) = K' + (R - Ke * K') * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 3.350.038 + (-415.868 - 7,49% * 3.350.038) * [1 - 1/(1 + 7,49\%)^2]/7,49\% = 2.152.435$$

3 anni:

$$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n}(n, Ke) =$$

€ 1.615.499

$$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n}(n, Ke) = K' + (R - Ke * K') * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 3.350.038 + (-415.868 - 7,49% * 3.350.038) * [1 - 1/(1 + 7,49\%)^3]/7,49\% = 1.615.499$$

4 anni:

$$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n}(n, Ke) =$$

€ 1.115.997

$$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n}(n, Ke) = K' + (R - Ke * K') * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 3.350.038 + (-415.868 - 7,49% * 3.350.038) * [1 - 1/(1 + 7,49\%)^4]/7,49\% = 1.115.997$$

5 anni:

$$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n}(n, Ke) =$$

€ 651.319

$$W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n}(n, Ke) = K' + (R - Ke * K') * [1 - 1/(1 + Ke)^n]/Ke = 3.350.038 + (-415.868 - 7,49% * 3.350.038) * [1 - 1/(1 + 7,49\%)^5]/7,49\% = 651.319$$

Conclusioni

Nel presente lavoro si è provveduto a quantificare il valore del capitale economico dell'Azienda Agricola Montalbano S.p.A. attraverso l'impiego delle diverse tecniche analitiche mitigando tra valutazioni con metodo misto reddituale-patrimoniale con dati consuntivi e previsionali ed in ragione delle informazioni disponibili.

In considerazione del decorso degli anni (2023 e primi mesi del 2024) e dei dati consuntivati al solo 2022, nonché dei redditi attesi negativi, si ritiene di considerare quale base di riferimento un arco temporale ristretto di calcolo e così sino al 2025, stante la evoluzione continua (in diminuzione) della componente patrimoniale per come esposta nella presente relazione.

Di seguito si riporta il prospetto riepilogativo del risultato ottenuto.

VALUTAZIONE AZIENDA AGRICOLA MONTALBANO S.p.A.

METODO	VALORE
Misto Patrimoniale-Reddituale	euro 1.615.499

Numero azioni possedute da Montalbano Servizi S.r.l. in liquidazione: n. 1.610.706

corrispondenti alla partecipazione nel capitale sociale di Azienda Agricola Montalbano S.p.A., del 13,94% per un valore di partecipazione pari ad euro 225.200,56.

Riduzione del 30 %	euro 67.560,17
Valore dopo riduzione	euro 157.640,39

VALORE PARTECIPAZIONE 13,94%

euro 157.500 (arrotondato)

corrispondente a 0.09778 euro a singola azione (n. azioni 1.610.706 x 0,09778 euro = 157.500)

Arese, li 16/06/2024

In fede
Dott. Stefano Inzoli
