

N. Gen. Rep. 92/2017

Giudice Delegato Dott.
Curatore Dott.

RELAZIONE
SULLE PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN
DOORFACE S.R.O
E
R.E.S. REAL ESTATE SOLUTIONS S.R.O.



INDICE

1	PREMESSE: OGGETTO, FINALITÀ E SVOLGIMENTO DELL'INCARICO.....	3
1.1	CONTESTO DI RIFERIMENTO E CONFERIMENTO DELL'INCARICO.....	3
1.2	FINALITÀ DELLA PRESENTE RELAZIONE.....	4
1.3	PROFILO PROFESSIONALE DELL'ESPERTO.....	4
1.4	DATA E VALUTA DI RIFERIMENTO DELLA RELAZIONE	4
1.5	DOCUMENTAZIONE E FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE	5
1.6	ASSUNZIONI E LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	5
2	INFORMAZIONI SOCIETARIE	6
2.1	DOORFACE S.R.O.....	7
2.2	R.E.S. REAL ESTATE SOLUTIONS S.R.O.	9
2.3	REAL CINQUE S.R.O.....	11
3	ANALISI DELLO STIMABILE VALORE DI LIQUIDAZIONE FORZATA.....	12
3.1	DOORFACE S.R.O.....	12
3.2	R.E.S. REAL ESTATE SOLUTIONS S.R.O.	13
4	CONCLUSIONI.....	19



1 PREMESSE: OGGETTO, FINALITÀ E SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

1.1 CONTESTO DI RIFERIMENTO E CONFERIMENTO DELL'INCARICO

La Dott. _____, Curatore Fallimentare di _____ in fallimento (avente sede in _____ ha rilevato che la Fallita è titolare di due partecipazioni di controllo in Società di diritto della Repubblica Ceca, di seguito indicate:

- partecipazione al 67,00% del capitale della DoorFace S.r.o. con sede in Praga;
- partecipazione al 67,00% del capitale della R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o. con sede in Praga,

oltre che di crediti per finanziamenti soci effettuati alle medesime Società. Nella tabella che segue sono riepilogati i saldi al 31 dicembre 2015, riferiti all'ultimo aggiornamento contabile reso disponibile dal Fallimento (importi espressi in Euro):

Descrizione	Controllata Door Face S.r.o.	Controllata R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o.
Valore lordo partecipazione	75.865	58.758
Svalutazione partecipazione	75.865	0
Valore netto contabile partecipazione	0	58.758
Valore lordo finanziamenti	109.220	242.852
Svalutazione finanziamenti	95.650	0
Valore netto contabile finanziamenti	13.570	242.852

Le partecipazioni ed i relativi crediti finanziari costituiscono una parte dell'attivo della Società oggetto di realizzazione da parte del Fallimento. A tal fine, il Curatore Fallimentare ha incaricato lo scrivente di effettuare una analisi delle partecipazioni di controllo, finalizzata a verificare quale possa essere il valore di realizzo delle stesse in ipotesi di liquidazione forzata.

L'indicazione di un valore di liquidazione forzata avviene in un contesto di una base informativa limitata, imputabile a fattori esogeni dalla volontà del Curatore e dello scrivente, rappresentati principalmente dalla localizzazione delle Società (Repubblica Ceca) e dall'elevato costo per eventuali incarichi peritali in loco rispetto alle prospettive di realizzo delle partecipazioni, oltre

che da una contingente limitazione degli spostamenti conseguente ai provvedimenti legislativi di contenimento della pandemia Covid-19.

1.2 FINALITÀ DELLA PRESENTE RELAZIONE

La finalità della presente relazione è di esprimere un parere sul valore di liquidazione forzata delle partecipazioni di controllo detenute da _____ in fallimento, al fine di consentire al Curatore Fallimentare di effettuare una valutazione sulla convenienza di eventuali offerte di acquisto provenienti da terzi investitori interessati.

1.3 PROFILO PROFESSIONALE DELL'ESPERTO

Lo scrivente è:

- Revisore Legale iscritto al nr. 114636 del Registro dei Revisori Legali presso il MEF e Dottore Commercialista iscritto al nr. 649/A dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili del Circondario del Tribunale di Vicenza, con studio in Vicenza, via della Meccanica, 1/A;
- Consulente tecnico d'Ufficio del Tribunale di Vicenza a far data dal 9 novembre 2000;
- Presidente della Commissione di Studio per le Perizie e le Consulenze Tecniche dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Vicenza;
- Membro della Commissione di Studio per i Principi di Revisione dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Vicenza.
- Socio Fondatore di ACOVA – Associazione Commercialisti Valutatori.

1.4 DATA E VALUTA DI RIFERIMENTO DELLA RELAZIONE

La presente relazione è riferita ai valori contabili delle partecipate, aggiornati al 2019, come rilevati dai report elaborati da CRIF – Czech Credit Bureau A.S. aggiornati al 30 giugno 2020 e dalla documentazione depositata (e liberamente consultabile) presso il “Verejny rejstrik a

Sbirka listin”¹ (equivalente del Registro delle Imprese italiano). I saldi attribuibili alle partecipazioni sono espressi in Euro, mentre l’analisi delle controllate è avvenuta facendo riferimento alla valuta locale (CZK – Corone Ceche).

1.5 DOCUMENTAZIONE E FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE

La base informativa utilizzata è stata acquisita dal Curatore Fallimentare ed è rappresentata dai seguenti documenti:

- report elaborati da CRIF – Czech Credit Bureau A.S. aggiornati al 30 giugno 2020 relativi alle due Società;
- copia dei bilanci di esercizio al 31 dicembre 2015 e 2016 delle due controllate dirette prodotti dal Curatore Fallimentare;
- bilanci di verifica al 31 dicembre 2015 e 2016 delle due controllate dirette prodotti dal Curatore Fallimentare.

Lo scrivente ha altresì acquisito copia dei bilanci delle controllate dirette ed indirette dal sito del “Verejny rejstrik a Sbirka listin”.

1.6 ASSUNZIONI E LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE

Lo scrivente rileva che la presente relazione si basa sull’analisi dei dati contabili rilevati dai bilanci delle due Società, che risultano dettagliati a livello di singolo conto solo per i periodi 2015 e 2016 (essendo invece disponibili per gli esercizi successivi esclusivamente i bilanci pubblicati, come sintetizzati nei report di CRIF – Czech Credit Bureau A.S. e nei documenti depositati presso il “Verejny rejstrik a Sbirka listin”). Di conseguenza, l’attendibilità del parere espresso è condizionata alla corretta rappresentazione dei fatti di gestione nei bilanci considerati. Inoltre, le conclusioni del lavoro svolto devono essere interpretate tenendo conto dei seguenti presupposti e limitazioni:

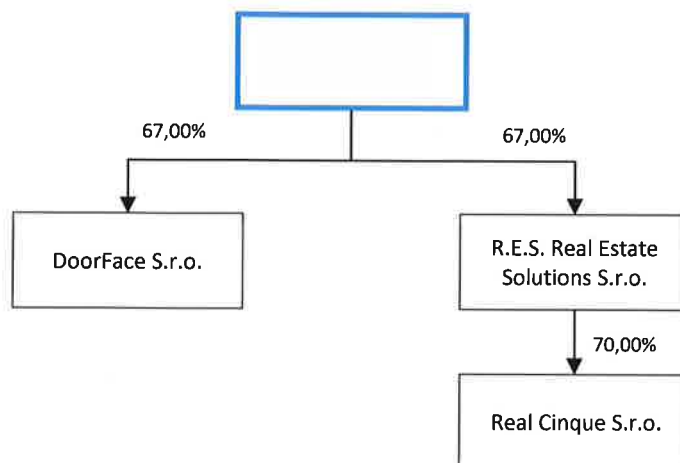
¹ Sito: www.oz.justice.cz/ias/ui/rejstrik

- i dati contabili desumibili dalle informazioni e dai documenti utilizzati sono stati assunti senza svolgere attività di revisione contabile, né ulteriori analisi di mercato volte ad accertare eventuali scostamenti dei valori correnti, rispetto a quelli contabili;
- i valori espressi assumono che non vi siano passività potenziali e/o rischi non espressi a bilancio;
- i dati contabili di _____ in fallimento sono aggiornati al 31 dicembre 2015 e non sono note eventuali variazioni che dovessero essere intervenute successivamente;
- il documento è da intendersi unitario e le sue parti non possono essere utilizzate singolarmente.

Va inoltre opportunamente precisato che le cessioni di attività in situazioni di realizzo fallimentare, sebbene abbiano quale obbiettivo principale la realizzazione di un prezzo il più possibile allineato al prezzo corrente di mercato tramite un processo competitivo di vendita, registrano solitamente significativi sconti rispetto alle vendite di beni comparabili realizzate sul libero mercato. La complessità e l'indissolubile soggettività che caratterizza la stima degli sconti medi in sede di asta giudiziaria è una delle ragioni per cui il valore di liquidazione costituisce ai sensi dei PIV e degli IVS una situazione di vendita particolare, suscettibile di generare prezzi che possano essere stimati solo con ampia approssimazione. Per tale ragione si raccomanda al Curatore Fallimentare di valutare i fatti e le circostanze che possano consigliare di accettare proposte di prezzo anche inferiori al range di valori di liquidazione stimati nella presente relazione.

2 INFORMAZIONI SOCIETARIE

L'organigramma societario delle partecipazioni di controllo di diritto Ceco di proprietà di _____ in fallimento è di seguito rappresentato:



Nei paragrafi che seguono si rappresentano le principali informazioni societarie e di bilancio delle controllate Ceche rilevate nei documenti acquisiti, rappresentati dal report di CRIF – Czech Credit Bureau A.S. (messo a disposizione dal Curatore Fallimentare) e dalle informazioni acquisite attraverso accesso al “Verejny rejstrik a Sbirka listin”.

2.1 DOORFACE S.R.O.

La Società è stata costituita nel novembre 2005 e, come indicato nel bilancio di svolge principalmente attività di fornitura e commercio di coperture metalliche e materiale per l’edilizia. L’organo amministrativo risulta costituito da due amministratori nelle persone di . Il capitale sociale è pari a CZK 200.000, di cui il 67,00% di proprietà di in fallimento ed il 33,00% di proprietà di

Lo scrivente riepiloga di seguito il conto economico e lo stato patrimoniale della Società, relativi agli esercizi chiusi dal 31 dicembre 2016 al 31 dicembre 2019 (saldi espressi CZK migliaia ed in Euro, con conversione al tasso di cambio di fine esercizio – si precisa che il conto economico 2019 non risulta disponibile nel Registro delle Imprese Ceco).

Conto economico	Importi espressi in CZK/000				Importi espressi in Euro			
	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019
Ricavi delle vendite	0	0	0	n.d.	0	0	0	n.d.
Costi per servizi	-39	-37	-37	n.d.	-1.443	-1.449	-1.438	n.d.
Ammortamenti	0	0	0	n.d.	0	0	0	n.d.
Altri costi operativi	0	-56	0	n.d.	0	-2.193	0	n.d.

Reddito operativo	-39	-93	-37	n.d.	-1.443	-3.642	-1.438	n.d.
Gestione finanziaria	143	52	-10	n.d.	5.292	2.036	-389	n.d.
Imposte sul reddito	0	0	0	n.d.	0	0	0	n.d.
Reddito di esercizio	104	-41	-47	n.d.	3.849	-1.606	-1.827	n.d.

Stato patrimoniale	Importi espressi in CZK/000				Importi espressi in Euro			
	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019
Crediti commerciali	5.270	5.184	5.195	1.163	195.019	203.015	201.951	45.773
Crediti tributari	56	0	0	0	2.072	0	0	0
Crediti per acconti	358	358	358	331	13.248	14.020	13.917	13.027
Crediti verso altri	0	0	1	0	0	0	39	0
Disponibilità liquide	21	17	17	1	777	666	661	39
Totale impieghi	5.705	5.559	5.571	1.495	211.116	217.701	216.568	58.840
Capitale sociale	200	200	200	200	7.401	7.832	7.775	7.872
Utili/(perdite) pregressi	-10.510	-10.406	-10.447	-10.494	-388.928	-407.519	-406.119	-413.020
Risultato dell'esercizio	104	-41	-47	-1.965	3.849	-1.606	-1.827	-77.338
Totale patr. netto	-10.206	-10.247	-10.294	-12.259	-377.678	-401.292	-400.171	-482.486
Debiti verso soci	10.499	10.508	10.508	10.508	388.521	411.514	408.490	413.571
Debiti bancari a breve	0	0	98	0	0	0	3.810	0
Debiti per acconti	2.117	2.117	2.117	0	78.341	82.906	82.297	0
Debiti commerciali	2.628	2.515	2.476	2.431	97.250	98.492	96.253	95.679
Debiti v/RES	666	666	666	815	24.646	26.082	25.890	32.077
Totale passività	15.910	15.806	15.865	13.754	588.758	618.994	616.739	541.326
Totale fonti	5.704	5.559	5.571	1.495	211.079	217.701	216.568	58.840

La Società non ha realizzato nel periodo ricavi ed ha quindi subito perdite ricorrenti derivanti dai costi della gestione, ad eccezione dell'esercizio 2016 nel corso del quale l'utile maturato deriva da proventi finanziari, che, come rilevato nel bilancio di verifica, riguardano utili su cambi. Le dinamiche reddituali, anche pregresse, hanno determinato un patrimonio netto negativo, la cui entità è superiore al saldo dei debiti verso soci, attraverso i quali la Società ha limitato l'accesso al debito bancario. Il capitale investito netto risulta costituito principalmente da saldi riferibili a capitale circolante netto operativo e, quindi, da crediti commerciali ed acconti pregressi (probabilmente espressi in valuta estera, considerate le variazioni intervenute in assenza di ricavi di vendita) e debiti operativi, fra i quali è rilevabile una posizione verso la parte correlata R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o.. Il bilancio di verifica ha evidenziato inoltre come la Società risulti titolare di beni a magazzino per CZK 109.555, interamente

svalutati già nel 2015.

I dati rilevati nei bilanci evidenziano quindi una situazione sostanzialmente liquidatoria, che si potrebbe riflettere anche sul pagamento dei debiti verso la parte correlata R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o..

2.2 R.E.S. REAL ESTATE SOLUTIONS S.R.O.

La Società è stata costituita nel 1996 e svolge principalmente attività di gestione e locazione di immobili. L'organo amministrativo risulta costituito da un amministratore unico nella persona di

Il capitale sociale è pari a CZK 100.000, di cui il 67,00% di proprietà di
in fallimento ed il 33,00% di proprietà di La Società partecipa al
70,00% nella controllata Real Cinque S.r.o..

Lo scrivente riepiloga di seguito il conto economico e lo stato patrimoniale della Società, relativi agli esercizi chiusi dal 31 dicembre 2016 al 31 dicembre 2019 (saldi espressi CZK migliaia ed in Euro, con conversione al tasso di cambio di fine esercizio – si precisa il conto economico 2019 non risulta disponibile nel Registro delle Imprese Ceco).

Conto economico	Importi espressi in CZK/000				Importi espressi in Euro			
	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019
Ricavi delle vendite	110	120	120	n.d.	4.071	4.699	4.665	n.d.
Altri ricavi operativi	0	0	55	n.d.	0	0	2.138	n.d.
Costi per servizi	-100	-30	-30	n.d.	-3.701	-1.175	-1.166	n.d.
Ammortamenti	-40	-40	-40	n.d.	-1.480	-1.566	-1.555	n.d.
Altri costi operativi	-11	-11	-6	n.d.	-407	-431	-233	n.d.
Reddito operativo	-41	39	99	n.d.	-1.517	1.527	3.849	n.d.
Gestione finanziaria	-4	-7	-2	n.d.	-148	-274	-78	n.d.
Imposte sul reddito	0	0	0	n.d.	0	0	0	n.d.
Reddito di esercizio	-45	32	97	n.d.	-1.665	1.253	3.771	n.d.

Stato patrimoniale	Importi espressi in CZK/000				Importi espressi in Euro			
	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019
Terreni e fabbricati	4.068	4.028	3.988	3.947	150.538	157.744	155.030	155.345
Partec. in controllate	140	140	140	140	5.181	5.483	5.442	5.510
Crediti fin. a controllate	5.700	5.700	5.700	5.700	210.931	223.223	221.583	224.339
Crediti v/DoorFace	666	666	666	816	24.646	26.082	25.890	32.116

Crediti tributari	36	32	36	0	1.332	1.253	1.244	0
Crediti per acconti	1	1	1	0	37	39	39	0
Crediti verso altri	0	0	97	50	0	0	0	1.968
Disponibilità liquide	38	71	64	11	1.406	2.780	6.259	433
Totale impieghi	10.649	10.638	10.688	10.664	394.072	416.605	415.487	419.710
Capitale sociale	100	100	100	100	3.701	3.916	3.887	3.936
Riserve di capitale	2.575	2.575	2.575	2.575	95.289	100.842	100.101	101.346
Utili/(perdite) pregressi	-2.372	-2.416	-2.384	-2.287	-87.777	-94.615	-92.676	-90.011
Risultato dell'esercizio	-45	32	97	122	-1.665	1.253	3.771	4.802
Totale patr. netto	258	291	388	510	9.547	11.396	15.083	20.072
Debiti verso soci	10.106	10.097	10.097	10.097	373.978	395.418	392.513	397.395
Debiti bancari a breve	1	0	0	0	37	0	0	0
Debiti per acconti	12	12	12	0	444	470	466	0
Debiti commerciali	224	183	189	56	8.289	7.167	7.347	2.204
Altri debiti	48	55	2	1	1.776	2.154	78	39
Totale passività	10.391	10.347	10.300	10.154	384.524	405.209	400.404	399.638
Totale fonti	10.649	10.638	10.688	10.664	394.072	416.605	415.487	419.710

La Società è proprietaria di immobili aventi un costo storico di CZK/000 4.453 (di cui CZK/000 2.003 a fabbricato e CZK/000 2.450 a terreno) e realizza ricavi annui per locazioni immobiliari a terzi di circa CZK/000 120 (che corrispondono ad un tasso di remunerazione di circa il 2,70% del totale investito in immobili). La gestione consente di realizzare risultati di esercizio sostanzialmente in equilibrio e flussi finanziari positivi, che si riflettono sulle dinamiche di patrimonio netto e capitale circolante netto.

Gli impieghi della Società risultano principalmente costituiti da fabbricati, dalla partecipazione al 70,00% nella controllata Real Cinque S.r.o., dai relativi crediti di finanziamento e da un credito verso la parte correlata DoorFace S.r.o..

Il finanziamento di tali impieghi è rappresentato da patrimonio netto e da finanziamenti soci, attraverso cui sono state messe a disposizione della Società le fonti di finanziamento necessarie per gli investimenti in essere.

I dati rilevati nei bilanci evidenziano quindi una situazione di ragionevole continuità della gestione, cui, ad avviso dello scrivente, potrà contribuire nei prossimi esercizi la liquidità generata dalla Controllata, una volta completato il rimborso dei finanziamenti bancari.

La Società è stata costituita nel 2004 e svolge principalmente attività di gestione e locazione di immobili. L'organo amministrativo risulta costituito da un amministratore unico nella persona di _____ . Il capitale sociale è pari a CZK 200.000, di cui il 70,00% di proprietà di _____ in fallimento, il 15,00% di proprietà di _____ ed il residuo 15,00% di proprietà di _____.

Conto economico	Importi espressi in CZK/000				Importi espressi in Euro			
	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019
Ricavi delle vendite	662	666	n.d.	n.d.	24.498	26.082	n.d.	n.d.
Altri ricavi operativi	13	10	n.d.	n.d.	481	392	n.d.	n.d.
Costi per servizi	-115	-137	n.d.	n.d.	-4.256	-5.365	n.d.	n.d.
Ammortamenti	-121	-121	n.d.	n.d.	-4.478	-4.739	n.d.	n.d.
Altri costi operativi	-77	-54	n.d.	n.d.	-2.849	-2.115	n.d.	n.d.
Reddito operativo	362	364	n.d.	n.d.	13.396	14.255	n.d.	n.d.
Gestione finanziaria	-51	-41	n.d.	n.d.	-1.887	-1.606	n.d.	n.d.
Imposte sul reddito	-65	-61	n.d.	n.d.	-2.405	-2.389	n.d.	n.d.
Reddito di esercizio	246	262	n.d.	n.d.	9.103	10.260	n.d.	n.d.

RELAZIONE	11
	19

Totale passività	6.344	6.021	5.699	5.363	234.763	235.794	221.544	211.075
Totale fonti	7.362	7.301	7.136	7.145	272.435	285.921	277.406	281.211

La Società è proprietaria di immobili aventi un costo storico di CZK/000 8.318 (di cui CZK/000 6.000 a fabbricato e CZK 2.318 a terreno) e realizza ricavi annui per locazioni immobiliari a terzi di circa CZK/000 666 (che corrispondono ad un tasso di remunerazione di circa l'8% sul costo storico). La gestione consente di realizzare risultati di esercizio e flussi finanziari positivi, che hanno determinato un progressivo rimborso dei debiti bancari ed un miglioramento dell'indice di indebitamento (si rileva peraltro come i finanziamenti soci contribuiscano in misura importante alla copertura del capitale investito).

3 ANALISI DELLO STIMABILE VALORE DI LIQUIDAZIONE FORZATA

Il valore di liquidazione forzata rappresenta un particolare valore di smobilizzo, ossia un prezzo fattibile in condizioni non ordinarie di chiusura del ciclo di investimento. Esso si caratterizza per tempi di realizzo così ristretti da non consentire al venditore un'adeguata commercializzazione dell'attività e per condizioni di debolezza contrattuale, in quanto obbligato a vendere.

Nel caso di specie, oltre alla debolezza contrattuale, sussiste una condizione di realizzazione di partecipazioni in Società estere e di limitata base informativa disponibile.

L'indicazione di un valore di liquidazione forzata a cui fare riferimento nella verifica di eventuali offerte di acquisto provenienti da terzi investitori è quindi avvenuta facendo riferimento ai dati di bilancio acquisiti ed al tipo di attività immobiliare esercitata dalle Controllate dirette ed indirette ed adottando un approccio di tipo patrimoniale.

Nei paragrafi che seguono si rappresentano le attività effettuate dallo scrivente.

3.1 DOORFACE S.R.O.

Come indicato al precedente paragrafo 2.1, i dati consuntivi 2019 evidenziano una situazione sostanzialmente liquidatoria, che si potrebbe riflettere anche sul pagamento dei debiti verso

la parte correlata R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o..

Considerati i dati contabili e la composizione degli impieghi, lo scrivente ritiene che non vi siano condizioni per addivenire ad un ripristino del deficit patrimoniale e per consentire il rimborso, anche parziale, dei finanziamenti soci in essere e che, pertanto, la partecipazione di proprietà del Fallimento ed i crediti finanziari non abbiano alcun autonomo valore di liquidazione.

3.2 R.E.S. REAL ESTATE SOLUTIONS S.R.O.

Come indicato al precedente paragrafo 2.2, i dati rilevati nei bilanci evidenziano una situazione di ragionevole continuità della gestione, cui, ad avviso dello scrivente, potrà contribuire nei prossimi esercizi la liquidità generata dalla Controllata, una volta completato il rimborso dei finanziamenti bancari.

La determinazione del valore di liquidazione della partecipazione di proprietà del Fallimento è avvenuta partendo dal valore corrente attribuibile all'intero patrimonio netto della Società.

Nello specifico, le voci patrimoniali oggetto di rettifica e normalizzazione attengono a:

- partecipazione nella controllata Real Cinque S.r.o.;
- crediti verso DoorFace S.r.o..

Il processo di normalizzazione è stato inoltre articolato in scenari che consentono di rappresentare le dinamiche patrimoniali in presenza dell'eventuale adeguamento degli investimenti immobiliari al rispettivo costo storico, che potrebbe rappresentare una base di riferimento del loro valore corrente (in tal caso si assume che gli immobili abbiano mantenuto il loro originario valore di acquisizione).

Per quanto riguarda la stima del valore della partecipazione nella controllata Real Cinque S.r.o., lo scrivente, rilevato che non vi sono variazioni di cui tener conto nella determinazione del patrimonio netto rettificato di tale Società, ha articolato i due seguenti scenari:

- primo scenario: non sono state considerate variazioni ai saldi contabili (il valore degli immobili è quindi assunto pari a quello contabile, che corrisponde a circa l'82% del costo

storico);

- secondo scenario: assume che il valore degli immobili corrisponda al costo storico di acquisto (in tale ipotesi il tasso implicito di rendimento della locazione si attesta nell'intorno dell'8%).

Si rappresentano di seguito i saldi attribuiti alla partecipazione nei due scenari sopra individuati (importi espressi in CZK migliaia):

Descrizione	Primo scenario	Secondo scenario
Patrimonio netto contabile 31.12.2019	1.782	1.782
Ripristino costo storico immobile	0	1.516
Effetto fiscale su plusvalori/(minusvalori) – 19,00%	0	-288
Totale patrimonio netto rettificato	1.782	3.010
Percentuale di partecipazione	70,00%	70,00%
Valore partecipazione di proprietà di R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o.	1.247	2.107

L'aliquota fiscale utilizzata risulta allineata a quella ordinaria vigente in Repubblica Ceca.

I crediti verso DoorFace S.r.o. sono stati interamente svalutati, in ragione del deficit patrimoniale della parte correlata.

La stima del valore del patrimonio netto rettificato della controllata R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o. è avvenuta tenendo conto delle ipotesi rappresentate nella matrice che segue:

Descrizione	Primo scenario Real Cinque S.r.o.	Secondo scenario Real Cinque S.r.o.
	Scenario A1	Scenario A2
	Svalutazione crediti v/DoorFace	Svalutazione crediti v/DoorFace
	Adeguamento partecipazione Real Cinque S.r.o. a CZK/000 1.247	Adeguamento partecipazione Real Cinque S.r.o. a CZK/000 2.107
Primo scenario R.E.S.	Nessun adeguamento immobili di proprietà di R.E.S. (il valore netto contabile corrisponde all'89% circa del costo storico)	Nessun adeguamento immobili di proprietà di R.E.S. (il valore netto contabile corrisponde all'89% circa del costo storico)
	Scenario B1	Scenario B2
	Svalutazione crediti v/DoorFace	Svalutazione crediti v/DoorFace
	Adeguamento partecipazione Real Cinque S.r.o. a CZK/000 1.247	Adeguamento partecipazione R.E.S. a CZK/000 2.107
Secondo scenario R.E.S.	Adeguamento immobili di proprietà di R.E.S. al costo storico	Adeguamento immobili di proprietà di R.E.S. al costo storico

Come rappresentato nella tabella che precede, gli scenari sono accomunati dalla svalutazione dei crediti verso DoorFace S.r.o. e si differenziano fra loro per la valutazione attribuibile alla controllata Real Cinque S.r.o. e per l'adeguamento o meno del valore degli immobili al costo

storico.

Si rappresenta di seguito il range di valori attribuibili al patrimonio netto della Società ed alla quota di partecipazione di proprietà di _____ in fallimento nei diversi scenari sopra individuati:

Descrizione	Valuta	Scenario A1	Scenario A2	Scenario B1	Scenario B2
Patrimonio netto contabile 31.12.2019	CZK/000	510	510	510	510
Svalutazione 100% crediti verso DoorFace	CZK/000	-816	-816	-816	-816
Valore controllata Real Cinque S.r.o.	CZK/000	1.247	2.107	1.247	2.107
Storno costo storico partecipazione Real Cinque S.r.o.	CZK/000	-140	-140	-140	-140
Ripristino costo storico immobile	CZK/000	0	0	506	506
Effetto fiscale su plusvalori/(minusvalori) – 19,00%	CZK/000	-55	-219	-151	-315
Totale patrimonio netto rettificato	CZK/000	746	1.442	1.156	1.852
Percentuale di partecipazione	CZK/000	67,00%	67,00%	67,00%	67,00%
Stima valore part. in R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o.	CZK/000	500	966	775	1.241
Cambio Euro/CZK al 30.11.2020		26,192	26,192	26,192	26,192
Stima valore part. in R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o.	Euro/000	19	37	30	47

Il valore attribuibile alla partecipazione nella controllata R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o. è quindi ragionevolmente stimabile in un range compreso da CZK/000 500 a CKZ/000 1.241, ossia da Euro/000 19 ad Euro/000 47 (al cambio Euro/CZK del 30 novembre 2020).

L'intervallo sopra indicato non incorpora gli sconti che usualmente vengono adottati in condizioni di realizzo nel contesto fallimentare (gli ulteriori sconti di illiquidità non vengono invece considerati, stante la metodologia di stima adottata).

Infatti, le operazioni di cessione di beni, così come di aziende, rami d'azienda e partecipazioni, tramite asta pubblica in condizioni di fallimento della Società titolare, sebbene abbiano quale obiettivo principale la realizzazione di un prezzo allineato al mercato tramite la procedura di asta competitiva, sono solitamente effettuate a sconto rispetto al valore che due soggetti liberi, in condizioni ordinate di mercato, concorderebbero per un bene corrispondente a quello battuto all'asta.

Le condizioni che generalmente generano tale sconto possono essere così sintetizzate:

- il venditore è costretto a portare a termine la transazione in un ragionevolmente breve

arco temporale;

- i potenziali acquirenti non hanno urgenza di disporre del bene e sono disposti a sfruttare l'eventuale illiquidità del mercato ed attendere un decremento del prezzo base dell'offerta;
- il bene è privo di uno "*special value*", nel senso che è facilmente sostituibile tramite l'acquisto di beni simili in condizioni ordinarie di mercato.

I potenziali acquirenti sono dunque interessati ad acquisire il bene in sede di asta giudiziaria o, generalmente, in sede fallimentare solo se possono ottenere condizioni di prezzo più favorevoli stante l'esigenza della procedura di liquidare comunque l'attività e potrebbero rinunciare ad uno sconto solo qualora il bene oggetto di cessione non fosse disponibile in altro modo e l'acquirente ne avesse urgente bisogno.

La misurazione dello sconto mediamente rilevato nelle aste giudiziarie, da applicare alla stima del valore di mercato ad un valore di smobilizzo è resa complessa dalla disomogeneità dei beni venduti in asta e dalle differenti condizioni di liquidità del mercato primario dei beni. Questi fattori comportano una elevata volatilità degli sconti che si manifesta con l'alternanza di periodi di sconti mediamente elevati, quando vi è elevata disponibilità di beni fungibili nel mercato ordinario, e periodi di sconti molto contenuti.

Lo scrivente, rilevato che la prassi professionale individua un range a titolo di sconto che mediamente si colloca fra il 15% ed il 20%, ha ritenuto di adottare la percentuale più elevata, in ragione della situazione di fallimento della Società e della contingente situazione di realizzo di partecipazioni di Società immobiliari aventi sede ed investimenti in Repubblica Ceca.

Il range di valori attribuibile alla partecipazione in R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o. detenuta da _____ in fallimento è quindi così rappresentabile:

Descrizione	Valuta	Scenario A1	Scenario A2	Scenario B1	Scenario B2	Media
Stima valore part. in R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o.	Euro/000	19	37	30	47	33
Stima percentuale sconto cessione tramite asta pubblica		20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	

Stima sconto cessione tramite asta pubblica	Euro/000	4	7	6	9	6
Stima valore di smobilizzo	Euro/000	15	30	24	38	27

La stima del valore di smobilizzo si colloca nel range fra Euro 15.000 ed Euro 38.000, con una media che si posiziona nell'intorno di Euro 27.000.

Ad avviso dello scrivente, tenuto conto delle limitazioni indicate al precedente paragrafo 1.6, un'eventuale offerta che si posizioni nell'intervallo indicato è da ritenersi ragionevole.

Lo scrivente rileva inoltre che il range di valori attribuito tiene conto della capacità della Società Controllata di far fronte ai pagamenti per i debiti operativi e finanziari in essere e, quindi, anche del finanziamento soci concesso da _____ in fallimento ed ammontante, alla data del 31 dicembre 2015, ad Euro 242.852. I dati contabili della Controllata per il periodo 2015-2019 evidenziano le seguenti dinamiche dei debiti per finanziamenti soci:

Descrizione	Saldi al 31.12.2015	Saldi al 31.12.2016	Saldi al 31.12.2017	Saldi al 31.12.2018	Saldi al 31.12.2019
Saldi espressi in CZK/000	10.180	10.106	10.097	10.097	10.097
Saldi espressi in Euro	376.744	373.978	395.418	392.513	397.395

I saldi sopra rappresentati riguardano l'ammontare totale dei finanziamenti effettuati dai due Soci di R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o., ma non dettagliano le posizioni riferibili a ciascun soggetto creditore.

Lo scrivente rileva che, qualora i finanziamenti soci fossero proporzionali, la quota di pertinenza di _____ in fallimento sarebbe rappresentabile come segue:

Descrizione	Saldi al 31.12.2015	Saldi al 31.12.2016	Saldi al 31.12.2017	Saldi al 31.12.2018	Saldi al 31.12.2019
Saldi espressi in CZK/000	6.821	6.771	6.765	6.765	6.765
Saldi espressi in Euro	252.418	250.565	264.930	262.984	266.254

Il credito di finanziamento iscritto nel bilancio di _____ in fallimento al 31 dicembre 2015 ammonta ad Euro 242.852, rispetto ad un dato stimato di Euro 252.418 (al cambio Euro/CZK di fine dicembre 2015): il differenziale, non essendo disponibili le date di effettuazione dei finanziamenti, potrebbe essere ragionevolmente imputabile a delta cambi.

Ai fini della presente relazione, lo scrivente, avuto riguardo alle movimentazioni intervenute successivamente al 2015 come rilevate nei bilanci della Controllata e tenuto conto degli

obiettivi della presente relazione, ritiene che il saldo di Euro 242.852 possa essere considerato rappresentativo del valore nominale del credito del Fallimento ed altresì esigibile, in ragione della situazione patrimoniale delle Controllate dirette ed indirette e coerentemente con l'approccio adottato per determinazione del valore di liquidazione forzata della partecipazione. Il valore di liquidazione forzata di tale credito è determinato secondo la metodologia del costo ammortizzato, alimentato dai seguenti dati di input:

- valore nominale del credito infruttifero di interessi Euro 242.852;
- capacità annua di rimborso del debito da parte di R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o. pari ad Euro 7.500 a partire dal 2021 (ossia dopo l'integrale pagamento del debito bancario da parte della Real Cinque S.r.o.), determinato avendo riguardo alla quota dei flussi finanziari che la Società medesima e la sua Controllata hanno generato negli ultimi esercizi di pertinenza di in fallimento (il flusso è quindi correlato alle quote di partecipazione). Nello specifico, la determinazione di tale importo è avvenuta come segue:

Descrizione	Valuta	Esercizio 2016	Esercizio 2017	Esercizio 2018	Esercizio 2019	Media
Rimborso debiti bancari Real Cinque S.r.o.	CZK/000	n.d.	359	367	372	366
Stima interessi rimborsati	CZK/000	n.d.	41	39	23	34
Stima liquidità disponibile per i Soci di Real Cinque S.r.o.	CZK/000					400
Partecipazione di R.E.S. in Real Cinque S.r.o.						70,00%
Capacità di rimborso a beneficio di R.E.S.	CZK/000					280
Stima autofinanziamento lordo R.E.S. *	CZK/000	82	43	-7	-53	16
Totale capacità di rimborso R.E.S.	CZK/000					296
Partecipazione di in R.E.S.						67,00%
Stima flusso di cassa disponibile per rimborso fin.ti	CZK/000					198
Cambio Euro/CZK al 30.11.2020						26,192
Stima flusso di cassa disponibile per rimborso fin.ti	Euro					7.560
Stima flusso di cassa disponibile per rimborso fin.ti - arrotondata	Euro					7.500

* Variazione saldi bancari, al lordo effetti con consociate e Soci

- piano di rimborso in rate annue da Euro 7.500 fino a completo incasso del credito; non è quindi considerata l'ipotesi di incasso anticipato del credito, derivante dall'eventuale cessione degli immobili da parte delle Controllate;

- tasso di attualizzazione 4,50%, pari al costo del debito in capo a Real Cinque S.r.o..

Il valore attuale del credito per finanziamenti infruttiferi soci alla data del 31 dicembre 2020 è stato quindi determinato in Euro 126.584, che si arrotonda ad Euro 126.000.

4 CONCLUSIONI

Tenuto conto di quanto esposto nella presente relazione, lo scrivente evidenzia quanto segue:

- DoorFace S.r.o.: la partecipazione ed i crediti finanziari verso la controllata non hanno alcun valore di liquidazione realizzabile nell'interesse del Fallimento;
- R.E.S. Real Estate Solutions S.r.o.: il valore di liquidazione forzata della partecipazione si può ragionevolmente collocare nell'intervallo compreso da Euro 15.000 ad Euro 38.000. Inoltre, i crediti per finanziamenti soci effettuati da _____ in fallimento sono ragionevolmente esigibili ed il loro valore attuale, in ipotesi che il loro valore nominale alla data odierna corrisponda al saldo di Euro 242.852 in essere al 31 dicembre 2015, è stimabile in Euro 126.000.

Vicenza, lì 29 gennaio 2021

Dott. _____