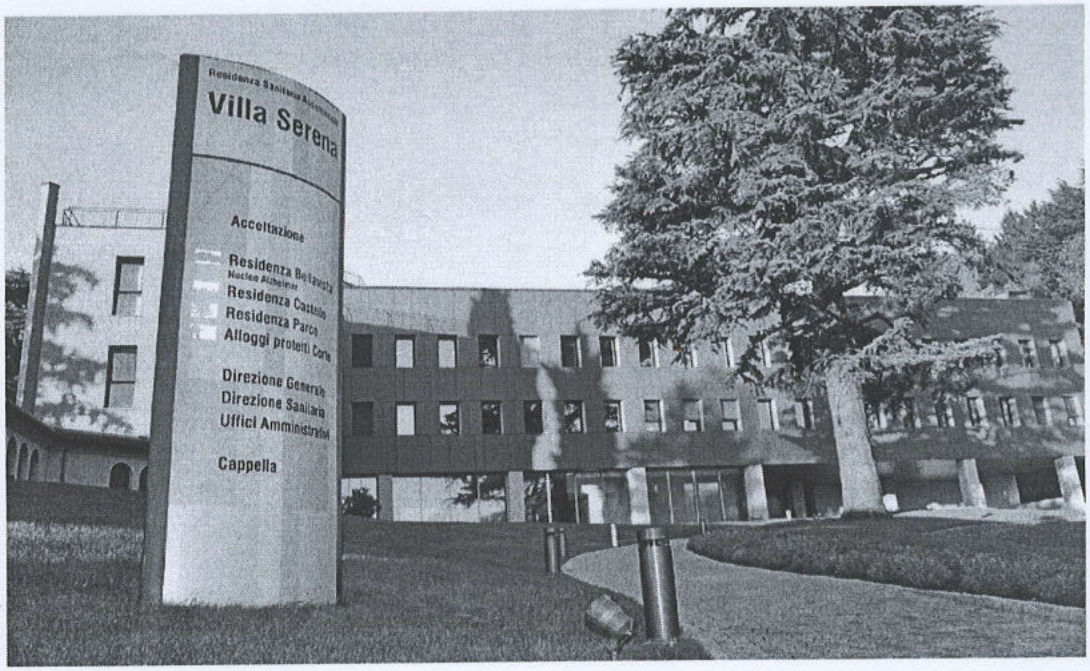
CARLO ANGELO GIOVANNI SIROCCHI
REVISORE LEGALE
VIA IPPORIDIE N. 27 – 27038 ROBBIO (PV)
TEL. 0384672023 – 3339007959
P.I. 02286500182 – C.F. SRCLN54C05F205H

AGGIORNAMENTO AL 30 GIUGNO 2023

DELLA PERIZIA DI STIMA RILASCIATA IN DATA 1 GIUGNO 2018, AVENTE AD OGGETTO IL VALORE ECONOMICO E DI MERCATO DELLE AZIONI ORDINARIE, NELLA LORO INTEREZZA, DELLA SOCIETÀ VILLA SERENA S.P.A.



TRIBUNALE ORDINARIO DI PAVIA

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
00039886 0000C2E6 W1CSA001
00004820 09/08/2023 10:06:51
4578-00088 5283A08C1BAC7D62
IDENTIFICATIVO : 01220515905894
0 1 22 051590 589 4

INDICE

1. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO. 3

2. SINTESI STORICA DELLA SOCIETA' VILLA SERENA S.P.A." 5

3. ANALISI FONDAMENTALE 17

4. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE 29

5. SVILUPPO DELLE STIME 32

6. CONCLUSIONI 34

DINARIO DI VERCELLI

NATURA E LIMITI DELL'INCARICO.

Il Consiglio di Amministrazione di Villa Serena S.p.A. mi ha incaricato di redigere un aggiornamento al 30 giugno 2023 della relazione giurata di stima rilasciata dallo scrivente e dalla dott.ssa Bonini in data 1 giugno 2018, avente ad oggetto il valore economico e di mercato delle azioni ordinarie della società Villa Serena S.p.A. (nel seguito anche "la società") nella loro interezza.

Tale relazione di stima, richiesta dal Comune di Galbiate, socio maggioritario, fu oggetto di un primo aggiornamento da parte dello scrivente in data 14 luglio 2021, inerente al valore delle azioni ordinarie della società alla stessa data.

L'esigenza da parte dei soci ed ora del Consiglio di Amministrazione di ottenere una valutazione professionale e indipendente è motivata dalla necessità di adempiere alle disposizioni contenute nel Decreto Legislativo 19 agosto 2016, n. 175, Testo Unico in materia di Società a Partecipazione pubblica, aggiornato con le modifiche apportate, da ultimo, dalla L. 5 agosto 2022, n. 118 e dalla L. 29 dicembre 2022, n. 197.

I titolari delle azioni che costituiscono l'intero capitale sociale di Villa Serena S.p.A sono esclusivamente amministrazioni pubbliche, più presisamente si tratta di venti comuni situati nella provincia di Lecco, soggetti alle norme sul mantenimento e la gestione delle proprie partecipazioni, contenute nel Decreto Legislativo sopra menzionato.

In sede di revisione straordinaria delle partecipazioni, effettuata dai soci nel corso del 2017 ai sensi dell'art. 24, primo comma, del D. Lgs 175/2016, le interessenze nel capitale di Villa Serena S.p.A. vennero ritenute non strettamente e direttamente necessarie per il perseguimento dell'attività istituzionale. Venne quindi tentata la vendita delle partecipazioni, deliberata da tutti i soci, mediante bando ed asta pubblica a cura dell'azionista maggioritario, il Comune di Galbiate, quale capofila. La gara andò deserta e la stessa sorte ebbero due successivi analoghi tentativi. Non è stato quindi possibile, alla data della presente relazione, cedere a terzi le partecipazioni pubbliche nel capitale della società.

In caso di mancata alienazione nei termini, prorogati al 31 dicembre 2022 per le società partecipate che abbiano conseguito utili nel triennio 2017-2019, l'art. 24, quinto comma, del D.Lgs 175/2016, dispone il ricorso alle procedure di liquidazione in denaro delle azioni, con i criteri previsti negli articoli. 2437-ter e 2437-quater del codice civile. In estrema sintesi ciò avviene mediante il recesso del socio e la liquidazione delle azioni in denaro (art 2437-ter) realizzata mediante offerta in opzione delle stesse agli altri soci e in subordine a terzi (art. 2437-quater). Qualora questa procedura non risulti attuabile e le azioni non siano collocate, la società è tenuta ad acquistarle in proprio, utilizzando riserve disponibili. In carenza di tali risorse l'assemblea straordinaria dei soci è chiamata a deliberare la necessaria riduzione del capitale o lo scioglimento della società e l'inizio della fase di liquidazione.

Vi è da osservare, tuttavia, che è consentita in qualsiasi monento la possibilità di addivenire alla vendita delle partecipazioni da parte dei soci pubblici.

Il valore di liquidazione delle azioni al fine dell'applicazione di quanto disposto dagli art. 2437-ter e 2437-quater del codice civile è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del revisore legale.

Il tutto, per quanto attiene a Villa Serena S.p.A., viene illustrato più approfonditamente e con dovizia di particolari nei commenti generali contenuti nella nota integrativa, facente parte del bilancio al 31 dicembre 2022.

Per la valutazione dei requisiti di indipendenza formale e sostanziale richiesti al professionista incaricato di redigere una perizia di stima, anche nel caso in cui questa non costituisce un obbligo di legge, si attesta che non esistono tra lo scrivente, i dirigenti e gli amministratori dei soci e della società Villa Serena S.p.A., rapporti di natura professionale o personale diversi da quello menzionato nel primo paragrafo.

Si attesta inoltre di non trovarsi in una situazione di conflitto di interessi in relazione ai risultati della valutazione.

Lo scrivente, in via preliminare, ritiene opportuno fare presente che le conclusioni contenute

nella relazione devono essere interpretate alla luce dei seguenti presupposti:

- La stima è stata effettuata sulla base delle condizioni economiche attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di formulare previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario.
- La stima non tiene conto della possibilità di verificarsi di eventi di natura straordinaria ed imprevedibile, con particolare riguardo ad eventuali modifiche delle norme nazionali e regionali che disciplinano il settore sociosanitario o a variazioni ad oggi ignote degli scenari politici e sociali.
- Tutti gli elementi che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono stati forniti dagli amministratori della società o sono stati ricavati dalle visure e dai riscontri effettuati.
- Per una migliore comprensione dell'approccio e della metodologia adottata dallo scrivente, la presente relazione di aggiornamento anderebbe considerata unitamente alla perizia del 1 giugno 2018.
- Sebbene la stima sia da considerarsi accurata e completa da un punto di vista sostanziale, nulla di quanto contenuto nella relazione deve essere ritenuto una promessa o una rappresentazione di garantiti risultati economici o patrimoniali futuri.

SINTESI STORICA DELLA SOCIETA' VILLA SERENA S.P.A. E DELLA STRUTTURA RESIDENZIALE DI GALBIATE.

Gli eventi che hanno interessato la gestione di Villa Serena e della società sono illustrati dettagliatamente nella relazione di stima del 1 giugno 2018. Alcuni di tali eventi hanno avuto un

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
00039886 0000C2E6 W1CSA001
00004810 09/08/2023 10:05:49
4578-00088 BCC38135OBEEDA75
IDENTIFICATIVO : 01220515905996
0 1 22 051590 599 6

impatto significativo sull'economia della gestione ed i relativi effetti si riscontrano ancora oggi nei bilanci della società e nelle prospettive dell'impresa. Per questo motivo lo scrivente ritiene di riproporre in questa relazione di aggiornamento una sintesi dell'intero capitolo, eliminando gli aspetti attualmente superflui.

Prima fase operativa: 1979-2001 Gestione diretta da parte del Comune di Galbiate.

Con la soppressione dell'O.N.P.I. le case di riposo gestite dall'ente vennero trasferite, a partire dal 1° gennaio 1979, alle Regioni e da queste affidate provvisoriamente in gestione speciale ai Comuni. La casa di riposo "Villa Serena" fu trasferita alla Regione Lombardia e da quest'ultima affidata in gestione provvisoria speciale al Comune di Galbiate con delibera della G.R. n. 2/22800 del 3 aprile 1979. La gestione provvisoria "speciale" era finanziata annualmente dalla Regione. L'assegnazione gratuita del compendio in proprietà al Comune avvenne molti anni più tardi, con delibera della G.R. n. 34024 del 29 dicembre 1997, ai sensi della L.R. 7 gennaio 1986, n. 1.

Il Comune di Galbiate ottenne quindi nel 1997 la cessione gratuita di tutti i beni mobili ed immobili inerenti al compendio di Villa Serena, al fine di proseguire l'attività assistenziale in gestione diretta e con un accreditamento provvisorio, concesso dalla Regione. L'accreditamento costituisce il presupposto per erogare prestazioni per conto del Servizio Sanitario Regionale. È riconosciuto, su istanza del soggetto interessato, dall'Agenzia competente per territorio, previa verifica della compatibilità con la programmazione regionale e riscontro del possesso di specifici requisiti organizzativi e di struttura. Ottenuto l'accreditamento diviene possibile stipulare con il Servizio Sanitario Regionale una specifica convenzione, con conseguente "contrattualizzazione" annuale dei posti letto. Il trasferimento dell'immobile, con esplicito vincolo di destinazione ad uso socio-assistenziale, venne formalizzato con atto del 7 ottobre 1998, a rogito del Notaio Dott. Maria Luisa Donnini di Milano. Il vincolo di destinazione è trascritto presso la Conservatoria dei Registri Immobiliari di Lecco.

La gestione diretta da parte del Comune venne avviata con il conferimento di un appalto dei servizi sociosanitari ed alberghieri a KCS Caregiver Cooperativa Sociale, avvenuto in seguito all'esito di una procedura ad evidenza pubblica. KCS Caregiver è una realtà *leader* nella gestione globale ed integrata di strutture specializzate per la terza e quarta età e per la disabilità.

Secondo fase operativa: 2002-2005 Gestione in housing: Costituzione di Villa Serena S.p.A. da parte del Comune di Galbiate e di altri Enti Locali della provincia di Lecco.

Il periodo di gestione diretta da parte del Comune ebbe una durata di poco superiore a quattro anni, durante i quali vennero anche ottenute le concessioni edilizie per alcuni lavori di miglioramento strutturale.

Vi è da osservare che la gestione di una RSA di grandi dimensioni come quella di Galbiate, comporta degli ingenti investimenti in opere cicliche di manutenzione e aggiornamento della struttura. Questo è anche dovuto alla necessità di rispettare gli standard qualitativi imposti dal Servizio Sanitario Regionale per mantenere le condizioni di accreditamento e di contrattualizzazione e quindi il diritto al pagamento del contributo sulla quota delle rette riguardante le cure e l'assistenza medica, entrate indispensabili ai fini dell'equilibrio finanziario. I requisiti minimi sono molto dettagliati e rigorosi e vengono periodicamente aggiornati, con riguardo sia all'operatività che alle caratteristiche fisiche della struttura.

Nel corso del 2001 L'Ente ritenne di modificare l'indirizzo della gestione, adottando la forma societaria, ai sensi dell'art. 113, lettera e) del Decreto Legislativo 267/2000 (TUEL), nel testo allora in vigore.

Tra gli altri vantaggi, portati in discussione in sede di Consiglio Comunale, vi era la circostanza che la forma societaria avrebbe consentito di reperire risorse finanziarie anche attraverso la partecipazione di privati, fatta salva la prevalenza del capitale pubblico e che tale opportunità era

consentita dal disposto dell'art. 113, lettera e) del TUEL. Con delibera consiliare n. 103 del 5 aprile 2001 venne approvata la costituzione di una società per azioni denominata "Villa Serena S.p.A.", con capitale pari ad Euro 13.135.000, diviso in numero 13.135 azioni del valore nominale di Euro 1.000 ciascuna.

Il Comune di Galbiate avrebbe sottoscritto una quota pari ad Euro 12.830.000, conferendo l'immobile, gli altri beni strumentali e le altre attività di Villa Serena, oggetto di perizia giurata da parte dell'Ing. Salvatore Ticli, nominato dal Tribunale di Lecco, con una valutazione complessiva pari a Euro 12.831.390,25 (Euro 1.390,25 furono portati a riserva in sede di costituzione) mentre gli altri soci, con percentuali diverse, avrebbero sottoscritto e versato la rimanente quota di Euro 305.000.

Contestualmente vennero approvati lo schema di atto costitutivo e quello del primo statuto. Il personale comunale impiegato presso la RSA sarebbe stato assunto dalla costituenda società a partire dal 1° gennaio 2002.

In data 11 aprile 2001 la Regione Lombardia, con decreto n. 8546, autorizzò il Comune di Galbiate al trasferimento nella costituenda società del complesso immobiliare assegnato all'Ente con la delibera di G.R. 29 dicembre 1997, n. 34024, dando atto del mantenimento del vincolo di destinazione.

La costituzione di "Villa Serena S.p.A." avvenne con atto n. 129.584 di rep. e n. 27.271 di racc. in data 30 aprile 2001, a rogito del Dott. Franco Panzeri, Notaio in Olgiate Molgora. Il capitale sociale, pari ad Euro 13.135.000, venne sottoscritto dai venti soci, come illustrato nella tabella che segue.

Comune	Num. Azioni	Valore nominale	Quota nominale	Percentuale
Galbiate	12.830	1.000	12.830.000	97,68
Abbadia Lariana	20	1.000	20.000	0,15
Annone di Brianza	10	1.000	10.000	0,08
Bulciago	15	1.000	15.000	0,11
Carenno	5	1.000	5.000	0,04
Cassina Valassina	5	1.000	5.000	0,04
Cesana Brianza	50	1.000	50.000	0,38
Dolzago	10	1.000	10.000	0,08
Costamasnaga	50	1.000	50.000	0,38
Ello	5	1.000	5.000	0,04
Garbagnate Monast.	25	1.000	25.000	0,19
Malgrate	15	1.000	15.000	0,11
Mandello del Lario	5	1.000	5.000	0,04
Nibionno	25	1.000	25.000	0,19
Oggiono	5	1.000	5.000	0,04
Olginate	10	1.000	10.000	0,08
Perledo	5	1.000	5.000	0,04
Pescate	15	1.000	15.000	0,11
Valmadrera	25	1.000	25.000	0,19
Monticello Brianza	5	1.000	5.000	0,04
Totali	13.135	1.000	13.135.000	100,00

Successivamente alla costituzione il Comune di Monticello Brianza cedette le azioni al Comune di Colle Brianza, attuale titolare.

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
00039886 0000C2E6 W1CSA001
00004811 09/08/2023 10:05:56
4578-00088 AE4232DC78FE1DC1
IDENTIFICATIVO : 01220515905985
0 1 22 051590 598 5

La durata della società venne prevista nello Statuto sino al 31 dicembre 2050.

La sede sociale fu stabilita in Galbiate, Piazza A. Grandi n. 1.

L'amministrazione della società, nel testo di statuto originario, allegato all'atto costitutivo, venne affidata ad un consiglio formato da cinque membri.

Lo Statuto fu modificato con assemblea straordinaria del 26 luglio 2013 al fine di recepire le disposizioni di legge (D.L. 95/2012) in materia di riduzione dei membri dei Consigli di Amministrazione e di puntualizzare lo stato di società *in house,* stante l'esistenza del necessario controllo analogo esercitato da tutti i soci e delle altre condizioni previste dalla legge.

Venne quindi deliberato di affidare l'amministrazione della società ad un Amministratore unico e vennero modificati gli articoli dello Statuto riguardanti la *governance* della società. Venne inoltre inserito uno specifico articolo dedicato all'esercizio del controllo analogo da parte dei soci.

Lo statuto, anche nella versione aggiornata, prevede attività adeguate al raggiungimento di tutti gli obiettivi sociali ed assistenziali che i Comuni soci si erano prefissati:

Completata la procedura di costituzione della società, il Consiglio Comunale di Galbiate, con delibera n. 143 del 28 settembre 2001, approvò il trasferimento dell'azienda, nel suo complesso, in capo a Villa Serena S.p.A., con affidamento diretto del servizio, passaggio diretto del personale comunale nel libro paga della società, voltura dell'accreditamento e delle contrattualizzazioni per 182 posti letto. Il tutto a decorrere dal 1° gennaio 2002.

Non venne, in tale occasione, stipulato alcun contratto di servizio tra il Comune e la società, la durata fu quindi, inizialmente, a tempo indeterminato. Il contratto fu sottoscritto successivamente, in data 28 ottobre 2014, con scadenza al 31 dicembre 2050. In data 1° gennaio 2002 fu inoltre stipulato, mediante una gara pubblica, un nuovo contratto di appalto tra la società e la KCS Caregiver a cui vennero affidati i servizi sociosanitari ed alberghieri. Proseguì pertanto, senza soluzione di continuità, la collaborazione con la cooperativa, iniziata nel 1997 con il primo appalto conferito dal Comune di Galbiate.

Terza fase operativa: 2006-2013 Gestione mediante contratto di associazione in partecipazione.

Al fine di ottenere l'accreditamento definitivo per i posti letto, Villa Serena S.p.A. si trovò immediatamente nella necessità di far fronte ad ingenti investimenti per gli adeguamenti strutturali, prescritti dalla Regione con D.G.R. n. 7435/2001 ed in seguito quantificati, ampliati e dettagliati nel Piano Programma della ASL di Lecco del 21 giugno 2010. I lavori avrebbero dovuto essere completati entro il 31 dicembre 2013, si imponeva quindi l'individuazione di adeguate fonti di finanziamento in quanto il totale dell'impegno era (inizialmente) di circa 7 milioni di Euro e la società, anche tenendo conto dei finanziamenti regionali a fondo perduto, non disponeva di sufficienti risorse.

Nel dicembre 2005 vennero esaminate diverse possibilità ed infine si ritenne di adottare un tipo di gestione sperimentale, organizzata nella forma dell'associazione in partecipazione, ai sensi degli artt. 2549 – 2554 c.c.

Esisteva nel territorio di Lecco la "Fondazione Monsignor Borsieri", altro operatore del settore sociosanitario, la quale stava realizzando una nuova struttura nel capoluogo da adibire a RSA, mini alloggi protetti e centro diurno integrato, i cui lavori si prevedeva potessero concludersi entro il 31 dicembre 2006 e che era carente di accreditamento presso la Regione. L'idea iniziale fu quella di addivenire ad una gestione unica di RSA, con due unità operative, accreditate rispettivamente per 136 posti letto (Villa Serena) e 46 posti letto (Fondazione Borsieri), in modo tale da ridurre in capo alla società l'onere finanziario degli adeguamenti strutturali, trasferendolo in parte alla Fondazione, che comunque stava già costruendo la sua struttura in autofinanziamento. Sarebbe stata necessaria l'autorizzazione della Regione per poter portare a buon fine questa complessa operazione ed essa pervenne il 24 aprile 2008, DGR n. 8/7174, con cui venne approvato la suddivisione dell'accreditamento e dato atto della gestione unica di una RSA con due sedi operative. I due Enti deliberarono quindi di unirsi in Associazione e venne

individuato l'Associante, soggetto operativo e finanziatore dell'intera struttura, ancora nella KCS Caregiver Cooperativa Sociale.

In data 3 dicembre 2005, con decorrenza dal 1° gennaio 2006, venne stipulato il contratto di associazione in partecipazione tra: KCS Caregiver Associante, Villa Serena S.p.A. Associato, Fondazione Monsignor Borsieri Associato.

L'Associante si impegnò ad erogare tutti i servizi sociosanitari ed alberghieri conformemente alla carta dei servizi ed in condizioni di eccellenza, per entrambe le sedi operative RSA, ad eseguire e finanziare le opere prescritte presso la struttura di Villa Serena per un ammontare massimo di Euro 3.700.000, a non svolgere altre attività in concorrenza nel territorio della Provincia di Lecco e ad assumere totalmente il rischio di impresa.

L'Associato Villa Serena si obbligò al seguente apporto: uso gratuito da parte dell'Associante del complesso di beni costituenti il complesso immobiliare Villa Serena in Galbiate, Gestione dei servizi di fatturazione e riscossione delle rette derivanti dalla gestione della RSA, distacco del proprio personale presso la RSA per l'intera durata del contratto.

L'Associato Fondazione Borsieri si obbligò al seguente apporto: uso gratuito da parte dell'associante dei beni organizzati costituenti l'edificanda struttura di RSA, minialloggi e centro diurno integrato.

Sotto il profilo economico e finanziario si pattuì che gli utili netti sarebbero stati divisi come segue: all'associante KCS Caregiver il 60%, all'associato Villa Serena S.p.A. il 20%, all'associato Fondazione Borsieri il 20%.

Continuando la lettura del contratto si apprende che l'ammontare dell'utile netto da suddividere sarebbe risultato da rendiconti annuali nei quali avrebbero trovato allocazione i costi ed i ricavi

ordinari della gestione unica della RSA di Galbiate e Lecco. Tra i costi la quota annuale di ammortamento del debito, per capitale ed interessi, relativo agli investimenti effettuati o impegnati dall'Associante per la ristrutturazione e l'ampliamento della RSA Villa Serena, per un ammontare massimo pari ad Euro 3.700.000, le spese sostenute dall'Associante per la gestione dell'Associazione ed il compenso per il rischio di impresa, complessivamente determinati nel 3% del totale ricavi dell'Associazione in partecipazione e le imposte sul risultato lordo. Venne esplicitato che Villa Serena S.p.A. sarebbe rimasta proprietaria delle opere di ristrutturazione ed ampliamento al termine dei lavori e del contratto.

L'Associante KCS nell'arco di tempo della durata contrattuale: dal 1° gennaio 2006 al 31 dicembre 2013 (otto anni) avrebbe recuperato gli esborsi finanziari e gli interessi in forma di autoliquidazione, mediante le quote di ammortamento del debito detratte annualmente dagli utili da ripartire. Si tratta di una modalità di rimborso che è stata mantenuta sino ad oggi, come si vedrà nel seguito.

Erano quindi stati individuati degli obiettivi comuni e ciascuna delle parti aveva il proprio interesse a partecipare all'Associazione. In particolare, l'Associante avrebbe beneficiato di una quota di utili della gestione RSA e l'Associato Villa Serena avrebbe realizzato le opere in programma, rimborsandone il finanziamento alla cooperativa senza esborsi diretti di liquidità. Il tutto avrebbe dovuto completarsi nell'arco di otto anni, ma nella realtà lo sviluppo degli eventi non risultò conforme alle previsioni.

Quarta e corrente fase operativa: 2014-Oggi: Gestione mediante convenzione di concessione con KCS Caregiving.

La Fondazione Borsieri recedette dal contratto di Associazione in partecipazione prima della scadenza del 31 dicembre 2013, non avendo più interesse a partecipare ad una gestione congiunta

Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
Agenzia Entrate
00039886 0000C2E6 W1CSA001
00004812 09/08/2023 10:06:02
4578-00088 068C37889839A4B8
IDENTIFICATIVO : 01220515905974
0 1 22 051590 597 4

della RSA. Ebbe quindi termine la suddivisione dell'accreditamento. In merito alla posizione finanziaria di Villa Serena S.p.A. nei confronti dell'Associante, vi è da osservare che l'importo iniziale stimato dei lavori di ampliamento e ristrutturazione, pari ad Euro 7.000.000 si rivelò non congruo. Infatti, rispetto a quanto programmato sulla base della DGR Lombardia n. 7435/2001, si resero necessari ulteriori interventi, contenuti nel Piano Programma approvato dalla ASL di Lecco con atto n. 342 del 31 giugno 2010, con obbligo di realizzazione entro il 2013, pena la perdita dell'accreditamento. Inoltre, vi erano da realizzare i minialloggi protetti entro il 2014.

La ristrutturazione dei tre padiglioni Bellavista, Castello e Parco comportò un investimento di circa Euro 14.500.000 ai quali si aggiunsero gli alloggi protetti per Euro 600.000, le opere impiantistiche per Euro 470.000, l'impianto antincendio per Euro 890.000 ed altri lavori per opere esterne e servizi- In data 30 maggio 2013, a pochi mesi dalla scadenza del contratto di Associazione in Partecipazione e quindi alla data di regolazione delle eventuali partite finanziarie residue tra Villa Serena S.p.A. e l'Associante KCS, il piano programma degli interventi strutturali RSA Villa Serena ammontava ad Euro 19.589.000.

Come segue:

Lavori ultimati al 30 maggio 2013	Euro 12.935.000
Lavori in cantiere al 30 maggio 2013	Euro 6.654.000
Totale opere piano programma	Euro 19.589.000
Di cui finanziati e liquidati da Villa Serena S.p.A.	
Mediante Finanziamento Regionale a fondo perduto	-Euro 3.750.000
Mediante fondi propri	-Euro 1.796.000
Mediante il totale degli ammortamenti dell'Associante a tutto il 31 dicembre 2012	-Euro 4.043.000

Di cui già finanziati ed in corso di finanziamento da parte della Associante KCS e non ancora recuperati tramite le quote di ammortamento del debito	-Euro 10.000.000
Residuo lavori da cronoprogramma	Euro 0,00
Interessi	Euro 1.000.000
Totale esborsi KCS e relativi interessi	Euro 11.000.000

La società, in prossimità della data di scadenza del contratto di associazione in partecipazione, fissata al 31 dicembre 2013, non disponeva delle risorse finanziarie sufficienti per liquidare a KCS il disavanzo per i lavori già eseguiti e per quelli in cantiere, oltre agli interessi, pari ad Euro 11.000.000. La soluzione venne individuata nella sottoscrizione di un ulteriore contratto con KCS, questa volta nella forma di "affidamento in concessione", laddove l'ammontare del canone concessorio sarebbe stato determinato tenendo conto degli ammortamenti del debito ancora necessari per il recupero integrale della somma.

Sarebbe quindi continuata la forma di autoliquidazione, già sperimentata nel contratto trilaterale di partecipazione del 3 dicembre 2005, che avrebbe consentito nell'arco di tempo della durata contrattuale di venti anni, il rimborso totale degli oneri sostenuti da KCS Caregiver.

Quindi nel calcolo del canone annuale dovuto a Villa Serena, venne prevista una riduzione a fronte dell'ammortamento del debito, pari ad Euro 500.000 per 22 anni a fronte di un importo residuo di Euro 11.000.000.

Il contratto di concessione venne stipulato il 20 luglio 2013 con validità dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2035.

Non venne esperita alcuna gara, considerando che KCS Caregiver, dopo oltre sedici anni di collaborazione, in qualità di appaltatore, associante ed ora concessionario, rappresentasse una

scelta univoca e che ogni altra soluzione avrebbe causato inefficienze e maggiori costi a carico della collettività, compreso l'onere immediato del rimborso del debito residuo.

Il testo è quasi completamente dedicato all'elencazione dettagliata di tutti gli obblighi e i diritti inerenti allo svolgimento dell'attività, incluso il completamento dei lavori in cantiere entro il 31 dicembre 2014 (già compresi nell'importo complessivo di Euro 10.000.000).

La parte finanziaria inerente al recupero del credito da parte del concessionario è sviluppata nel testo contrattuale e negli allegati, dove viene stimato un conto economico annuale a regime. Sulla base dell'utile previsto, pari ad Euro 600.000, fu pattuito un canone concessorio pari ad Euro 100.000, rivalutabile biennalmente sulla base dei consueti indici ISTAT, consentendo in tal modo la deduzione di ammortamenti annuali per Euro 500.000 sino al 31 dicembre 2035.

Il concessionario si è assunto il rischio di impresa, come da punto 5 del contratto di concessione, pagina 4: "*Il Concedente, pur mantenendo solo un generalizzato controllo ed una supervisione sul rispetto della mission della struttura, esternalizza globalmente sul Concessionario i rischi di impresa e tutti gli altri aspetti connessi alla gestione.*"

I lavori per la realizzazione delle opere di ristrutturazione ed ampliamento si sono conclusi nel 2014, con l'edificazione dei mini alloggi protetti, sono stati verificati ed approvati dalla Regione, la quale ha concesso l'accreditamento definitivo, volturato dalla società, sino al 2035, a KCS Caregiver.

Attualmente KCS è titolare, per voltura, dell'accreditamento di 182 posti letto e di 11 posti di residenza assistita.

Concludendo la breve disamina storica, lo scrivente prende atto che per effetto delle modalità adottate per il parziale finanziamento delle opere:

a) Il costo storico delle immobilizzazioni materiali iscritte nei bilanci della società Villa Serena S.p.A., corretti sotto il profilo civilistico e per i principi contabili, non è riferito

all' intera struttura, a partire dall'esercizio in cui sono iniziati i lavori parzialmente finanziati da KCS Caregiver;

b) Analogamente le passività iscritte nei bilanci della società Villa Serena S.p.A. non riflettono il debito residuo nei confronti di KCS Caregiver per i lavori finanziati;

c) Il corrispettivo della concessione che affluisce nel conto economico di Villa Serena S.p.A. dall'esercizio 2014 e sino all'esercizio 2035, tiene conto degli ammortamenti del debito verso il concessionario KCS Caregiver, per un ammontare pari ad Euro 500.000 ogni anno.

ANALISI FONDAMENTALE

Sulla base delle informazioni ricevute dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Enrico Bodega, dei documenti esaminati e dai riscontri effettuati, lo scrivente non ha rilevato variazioni significative nella situazione societaria e di impresa di Villa Serena S.p.a al 30 giugno 2023, rispetto a quanto osservato nella relazione di aggiornamento del 14 luglio 2021.

L'assemblea dei soci che ha approvato il bilancio al 31 dicembre 2021, nel rinnovare le cariche sociali, ha deliberato il passaggio ad un organo amministrativo collegiale, ammesso quando richiesto da motivate circostanze dal D.lgs 175/2016, allo scopo principale di individuare un membro a cui attribuire il ruolo di Responsabile della Prevenzione, della Corruzione e della Trasparenza.

La lettura dei bilanci al 31 dicembre 2021 e 2022, inclusa la nota integrativa, nonché delle relative relazioni degli amministratori, non evidenzia fattori di rischio significativi.

Gli amministratori della società hanno predisposto un bilancio semestrale, al 30 giugno 2023, utilizzato dallo scrivente in comparazione ai bilanci degli ultimi due esercizi.

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
00039886 0000C2E6 W1CSAD01
00004813 09/08/2023 10:06:08
4578-00088 45E4A32C484A9C19
IDENTIFICATIVO : 01220515905963
0 1 22 051590 596 3

Per quanto riguarda le passività potenziali viene dato atto solo di un accertamento da parte dell'INPS di importo immateriale pari ad Euro 35.000, in parte probabilmente non dovuto e oggetto di un parziale accantonamento al fondo rischi, come meglio specificato nel seguito.

I rapporti con la concessionaria KCS Caregiving proseguono invariati sulla base della convenzione del 20 luglio 2013. Per quanto riguarda l'andamento dell'impresa la cui gestione è stata concessa a KCS Caregiving e in cui Villa Serena S.p.A. si considera responsabilmente coinvolta, per immagine e tutela degli assistiti, vi è da rilevare che successivamente al 2020, soprattutto a causa dei vincoli imposti dalla pandemia COVID-19, si sta assistendo ad un sensibile calo della copertura dei posti letto, conseguente anche a diversi problemi di gestione. La KCS, oltre ad un rallentamento nelle ammissioni di nuovi ospiti a fronte di protocolli più rigidi, ha avuto ed ha tuttora delle difficoltà nel reperimento e nella gestione del personale impiegato in un settore così delicato. Vi è stato inoltre un aumento del costo dell'energia a causa degli eventi bellici nell'est Europa ed altre difficoltà operative che si stanno proiettando anche sull'esercizio in corso. Al 30 giugno 2023 gli ospiti della RSA erano complessivamente 168 a fronte di 182 posti letto. Villa Serena S.p.A e KCS Caregiving si sono posti degli obiettivi precisi i quali consentano di integrare con professionalità adeguate il personale in servizio, in modo tale da rendere possibile un progressivo incremento nell'accettazione di nuovi ospiti. E' comunque remota la possibilità che l'attuale momento di difficoltà possa causare al concessionario tensioni finanziarie tali da impedirgli di rispettare gli impegni contrattuali, inducendo una possibile perdita di continuità aziendale per la società concedente. L'andamento reddituale di Villa Serena S.p.A. negli esercizi dal 2020 al 2022, integrato nella situazione al 30 giugno 2023, è stato il seguente, in migliaia di Euro. Il revisore legale della società ha espresso parere privo di modifiche sui bilanci.

Conto Economico	2020	2021	2022	**Note**	30.06.2023
Ricavi vendite e prestazioni	103	103	107	**1**	59

Altri ricavi	744	747	672	**2**	274
Totale Valore produzione	847	850	779		333

Servizi di terzi	84	81	91		47
Costo del personale:					
Retribuzioni e contributi	637	636	564		233
TFR	43	57	55		13
Totale costo del personale	680	693	619	**3**	246
Ammortamenti					
Oneri di gestione	54	59	54	**3**	27
Proventi finanziari	2				5
Oneri finanziari					
Svalutazioni e rettifiche val.		+1			
Accantonamento rischi			11	**4**	
Risultato ante imposte	+31	+18	+4		18
Imposte sul reddito	2	0	0		0
Risultato netto	+29	+18	+4		18

Note.

N. 1 – L'incremento nel 2022 è dovuto alla rivalutazione ISTAT biennale prevista contrattualmente.

N. 2 – Nei ricavi vari trova allocazione il riaddebito a RCS del costo del personale distaccato e dell'IMU, oltre ad altri ricavi minori.

Come dalla tabella che segue:

Ricavi vari	2020	2021	2022	30.06.2023
Rimborso distacco personale a KCS *	680	693	619	246
Riaddebito IMU da KCS	52	52	52	26
Rettifica IVA	6	2		
Altri ricavi	6	0	1	2
Totale ricavi vari	744	747	672	274

La società ha 11 dipendenti, tra cui un dirigente, tutti distaccati presso KCS.

Nota n. 3 – Il costo del personale viene interamente rimborsato da KCS unitamentr all'IMU, compresa negli oneri di gestione per Euro 52.000 (Euro 26.000 al 30 giugno 2023).

Nota n. 4 – La società ha accantonato al 31 dicembre 2022, Euro 11.356 a fronte di una nota di liquidazione da parte dell'INPS, che ha addebitato contributi non conteggiati sanzioni ed interessi per Euro 34.102. Si veda la nota sul Fondo rischi, nel seguito.

L'utile netto medio del triennio 2020 - 2022 (esercizi interi) è pari a circa Euro 18.000, non utilizzabile ai fini di qualsiasi proiezione reddituale nel tempo, in quanto condurrebbe a risultati irrealistici. Lo stesso si può affermare in merito al risultato, non definitivo, del primo semestre dell'esercizio in corso.

Lo Stato Patrimoniale, nel medesimo arco di tempo, in unità di Euro:

Stato Patrimoniale	2020	2021	2022	**Note**	30.06.2023
Terreni e fabbricati	12.825.941	12.825.941	12.825.941	**1**	12.825.941
Totale immobilizzazioni	12.825.941	12.825.941	12.825.941		12.825.941
Attivo circolante					
Crediti verso clienti	315.297	359.114	320.870	**2**	162.522

Crediti tributari	10.964	7.437	2.758		4.695
Crediti verso altri	251	95	565		1.131
Totale crediti	326.512	366.646	324.193		168.348
Altri titoli	200.142	201.165	201.165	**3**	739.992
Totale attività finanziarie	200.142	201.165	201.165		739.992
Cassa	285	192	179		73
Depositi bancari e postali	1.119.102	792.323	806.376	**4**	331.937
Totale liquidità	1.119.387	792.515	806.555	**4**	332.010
Totale attivo circolante	1.646.041	1.360.326	1.331.913		1.240.350
Ratei e risconti attivi	1.233	3.582	3.804	**5**	5.875
TOTALE ATTIVO	14.473.215	14.189.849	14.161.658		14.072.166
Capitale	13.135.000	13.135.000	13.135.000		13.135.000
Riserva legale	16.898	18.377	19.276		19.276
Riserva straordinaria	190.196	210.254	221.978		221.978
Riserve statutarie	101.384	110.260	115.653		115.653
Riserve da deroghe ex art. 2423	865	39	0		0
Altre riserve	1.390	1.392	1.392		1.392
Totale riserve	310.733	340.322	358.299		358.299
Utile da destinare					4.014
Utile dell'esercizio	29.587	17.977	4.014		17.333
Totale Patrimonio Netto	13.475.320	13.493.299	13.497.313		13.514.646
Fondo per rischi ed oneri	5.000	5.000	16.356	**6**	16.356
TFR	687.104	284.438	287.303	**7**	256.305
Debiti verso fornitori	32..529	27.452	39.970		19.091

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
00039886 0000CZE6 W1CSA001
00004819 09/08/2023 10:06:45
4578-00088 F6107610ZE1E560E
IDENTIFICATIVO : 01220515905906
0 1 22 051590 590 6

Debiti tributari	32.504	134.104	34.240		14.910
Debiti verso ist. previdenziali	74.528	72.959	84.935		62.398
Debiti verso altri	166.230	172.597	200.725		188.256
Totale Debiti	305.791	407.112	359.870	8	284.655
Ratei e risconti passivi			816		204
TOTALE PASSIVO	14.473.215	14.189.849	14.161.658		14.072.166

Nota 1 – L'importo di Euro 12.825.941 rappresenta il costo storico "cristallizzato" al 31 dicembre 2014 degli immobili di proprietà di Villa Serena S.p.A.

Per Euro 8.383.000 gli immobili, inclusi i terreni, provengono da una parte del conferimento di Villa Serena S.p.A. all'atto della costituzione della società nel 2001. Gli altri incrementi rappresentano investimenti diretti effettuati nell'ambito della realizzazione del cronoprogramma 2014, indipendentemente dagli interventi eseguiti da KCS. Gli immobili non vengono ammortizzati in quanto assimilati agli immobili civili e pervenuti prima del 2015.

Per tale tipologia di immobili i principi contabili ammettono una deroga all'obbligo generalizzato dell'ammortamento ed un'applicazione prospettica relativamente agli immobili pervenuti a partire dal 2016.

Il costo esposto in bilancio non rappresenta il valore corrente di mercato dell'immobile, come si vedrà nel seguito.

Le altre immobilizzazioni di proprietà della società: attrezzature ed altri beni, per Euro 21.000 circa, sono completamente ammortizzate da molti esercizi ed hanno un valore di mercato pari a zero.

Nota 2 – I crediti verso clienti sono vantati nei confronti del concessionario KCS Caregiver. Tutti i crediti sono a breve e sono esposti a valore di mercato. Non ci sono sofferenze e rischi conosciuti di inesigibilità.

Nota 3 – Si tratta di un fondo comune di investimento sottoscritto nel corso del 2017. La società ha mantenuto il valore esposto a bilancio al 31 dicembre 2021, non operando un adeguamento al valore effettivo al 31 dicembre 2022, avvalendosi della deroga concessa dal D.L. 73/2022.

Il valore di mercato dovrebbe essere inferiore per Euro 4.129. Nel corso del 2023 sono stati effettuati ulteriori investimenti a breve termine in titoli di Stato, esposti al valore di mercato.

Nota – 4 Non vi è alcun vincolo sulle disponibilità liquide, esposte al valore di mercato.

Nota – 5 La voce comprende risconti attivi per Euro 3.775 (Euro 3.584 al 30 giugno 2023). Essi non costituiscono attività agli scopi della valutazione, in quanto trattasi di mero strumento di rettifica dei costi a cavallo di due esercizi.

Nota – 6 La società ha ricevuto nel 2022 una nota di debito per Euro 34.102 riguardante contributi non versati per un errore di conteggio per Euro 18.604 oltre a sanzioni e interessi per Euro 15.498.

A fronte di tale passività potenziale è stato effettuato un accantonamento a fondo rischi pari ad Euro 11.356, che sommato al saldo al 1 gennaio 2022 di Euro 5.000, risultato non necessario a fronte della passività per la quale era stato accantonato, determina un fondo complessivo a copertura delle sole sanzioni e interessi. E' possibile, infatti, che la parte inerente ai contributi non versati sia prescritta o debba essere addebitata a KCS Caregiver (Euro 18.604).

Nota – 7 Niente da rilevare, l'importo del TFR corrisponde al debito maturato nei confronti del personale dipendente distaccato presso KCS.

Nota – 8 L'intero importo dei debiti è a breve termine ed esposto a valore di mercato.

L'analisi fondamentale ha confermato quanto lo scrivente ha appreso, in sede di formulazione delle stime del 2018 e del 2021, sulla struttura della società, sulla sua dinamica reddituale e consistenza patrimoniale.

E' emerso un aumento del rischio potenziale che il concessionario KCS, in caso di aggravamento delle difficoltà operative che sta affrontando, possa divenire inadempiente agli obblighi contrattuali. Si tratta di un'ipotesi remota in quanto KCS, oltre ad avere una struttura solida e ben gestita, si è attivata prontamente ed efficacemente per rimuovere gli ostacoli e per risolvere i problemi che è in grado di controllare, anche in collaborazione con Villa Serena che pur non gravata dal rischio diretto di impresa ha interesse al buon andamento della gestione e alla tutela degli ospiti e dei cittadini.

L'analisi dei bilanci ha evidenziato alcuni importi di carattere immateriale che andrebbero rettificati al 30 giugno 2023 ai fini della valutazione: il fondo rischi, considerato quale passività certa, sarebbe sottostimato per Euro 17.746 – I risconti attivi, di importo pari ad Euro 3.584 non rappresentano un'attività – I titoli (fondo di investimento) sono sopravvalutati per Euro 4.000 circa. Complessivamente sarebbe necessaria una rettifica in diminuzione del patrimonio netto al 30 giugno 2023 pari ad Euro 25.000 (arrotondato) importo immateriale e trascurabile ai fini della valutazione, considerando l'entità delle altre stime, soprattutto con riferimento al valore del patrimonio immobiliare.

Per quanto riguarda la stima del patrimonio immobiliare della società al 30 giugno 2023, lo scrivente ha fatto riferimento alla perizia giurata effettuata nel mese di aprile 2018 dal Geom. Enrico Bonfanti, chiedendo un aggiornamento della stessa all'Ing. Stefano Fabbri, il quale prestò la medesima consulenza ai fini della relazione di valutazione rilasciata nel mese di luglio 2021.

L'Ing. Fabbri ha considerato i valori di mercato al 31 dicembre 2022 in quanto non ancora disponibile l'aggiornamento ufficiale relativo al primo semestre 2023 ed ha rilevato un incremento, principalmente maturato nel 2022 in seguito al rincaro generale dei materili per l'edilizia, conseguente alle politiche inerenti alle ristrutturazioni. Questa tendenza sta continuando nel 2023. A fronte di tale maggior valore, considerando il tempo trascorso dalla valutazione effettuata dal Geom. Bonfanti, ha ritenuto di contrapporre una corrispondente percentuale in diminuzione per obsolescenza, ritornando al valore complessivo stimato nel 2018, pari ad Euro 35.150.000.

Lo scrivente condivide il metodo utilizzato e le conclusioni.

Nel seguito la trascrizione della relazione dell'Ing. Fabbri.

Compendio immobiliare "Casa di riposo Villa Serena"

di proprietà "Villa Serena s.p.a". con sede in Galbiate

(Lecco).

Considerazioni circa il giudizio di stima a

firma del Geom. Enrico Bonfanti in data

aprile 2018

PREMESSA

Il sottoscritto Ing. Stefano Fabbri, C.F. FBBSFN68A26D704Y, con recapito in Forlì, Via Celletta dei Passeri n. 44 bis, iscritto all'ordine degli Ingegneri della provincia di Forlì-Cesena al n. 1607/A, è stato informalmente incaricato dal dott. Carlo Angelo Giovanni Sirocchi, di valutare la congruità alle attuali condizioni di mercato, del "GIUDIZIO DI STIMA" giurato in data 01/06/2018 dal tecnico incaricato geom. Enrico Bonfanti, iscritto al collegio dei geometri della provincia di Lecco al n. 120, riguardante il compendio immobiliare "Casa di riposo Villa Serena", ubicata nei comuni di Galbiate, Oggiono e marginalmente Ello (Provincia di Lecco). La suddetta perizia di stima, portava a determinare in € 35.150.000,00 il più probabile valore di mercato degli immobili di proprietà della soc. "Villa Serena s.p.a.".

DESCRIZIONE DEGLI IMMOBILI OGGETTO DI STIMA

Fanno parte della stima i seguenti cespiti immobiliari:

ORDINARIO DI VERCELLI
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
Agenzia Entrate
00039886 0000C2E6 W1CSAD01
00004818 09/08/2023 10:06:39
4578-00088 F436F590A487A8C1
IDENTIFICATIVO : 01220515905918
0 1 22 051590 591 8

Descrizione /uso	Consistenza equivalente	Valore unitario (Aprile 2018)	Valore complessivo (Aprile 2018)
Fabbricato principale ad uso RSA	mc 40.595,93	€ 700,00/mc	€ 28.417.150
Dipendenza (RSA)	mc 2.647,76	€ 700,00/mc	€ 1.853,430
Passaggio coperto (RSA)	mc 85,50	€ 700,00/mc	€ 59.850,00
Fabbricato accessorio	mq 220,00	€ 300,00/mq	€ 66.000
Rudere			/
Area esterna a parcheggio	mq 4.500,00	€ 50,00/mq	€ 225.000
Parco di pertinenza in Galbiate (asserviti alla volumetria esistente)	mq 13.775	€ 20,00/mq	€ 275.000
Parco di pertinenza in Galbiate (con edificabilità di 3,00mc/mq)	mq 31.765,00	€ 120,00/mq	€ 3.811.800
Parco di pertinenza in Oggiano	mq 24.700,00	€ 20,00/mq	€ 494.000,00
Totale complessivo			€ 35.202.730

Da tale valore sono stati detratti alcune voci passive (asportazione manto copertura in eternit, demolizione rudere, ecc.) per complessivi € 36.000,00, portando pertanto a determinare il valore complessivo degli immobili a € 35.150.000.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Gli immobili oggetto di valutazione, in considerazione della destinazione dell'uso del tutto particolare (esercizio di attività socio assistenziale) non sono stati valutati attraverso una stima comparativa prendendo come riferimento beni simili presenti sul mercato, in quanto naturalmente non risultano reperibili dati attendibili di comparazione, sia nella zona di riferimento, sia su aree più estese.

Il tecnico incaricato ha pertanto determinato il valore degli immobili ad uso RSA (la maggioranza) attraverso una stima comparativa con il costo di costruzione a nuovo degli immobili, senza tenere conto di particolari riduzioni che tenessero conto dell'epoca di realizzazione o dello stato manutentivo per il fabbricato principale

(praticamente nuovo), e con adeguata deduzione per obsolescenza funzionale ed economica per il fabbricato "dipendenza".

Il valore a mc di € 700,00 assunto alla base del calcolo si ritiene plausibile con i prezzi di mercato che si potevano determinare al momento della stima (1° semestre 2018) tenendo anche conto della particolare tipologia del bene, che presuppone un'incidenza della parte impiantistica fuori dall'ordinario (U.T.A. , impianto di erogazione ossigeno medicale, ecc.).

Per gli altri cespiti oggetto di stima, la valutazione è stata condotta con riferimento ai valori medi di mercato per beni simili (terreni edificabili, parchi, giardini parcheggi pertinenziali), di cui si possono facilmente reperire numerosi dati di raffronto, consentendo pertanto di determinare valori di mercato del tutto attendibili.

CONGRUITA' AD OGGI DEL GIUDIZIO DI STIMA

Come detto la stima a firma del geom. Enrico Bonfanti è stata elaborata con riferimento al periodo 1° semestre 2018.

Nel suddetto periodo si ritiene che gli immobili, e in misura maggiore gli impianti e attrezzature a servizio della casa di riposo abbiano subito un seppur minimo deprezzamento per obsolescenza, nonostante gli stessi siano stati utilizzati e verosimilmente oggetto delle necessarie operazioni di manutenzione.

Si ritiene inoltre possa rappresentare un elemento importante di valutazione, ai fine della trasposizione ad oggi del giudizio di stima effettuato nell'anno 2018, l'andamento generale del mercato immobiliare, che si riflette indirettamente sul costo di costruzione dei fabbricati, e pertanto sul valore degli stessi. Si sono pertanto analizzati i valori forniti dall'OMI (Osservatorio Mercato Immobiliare) dell'Agenzia delle Entrate nel comune di Galbiate – zona Villa Vergano, con riferimento al periodo 1° semestre 2018 - 2° semestre 2022 (ultimo periodo disponibile).

Si sono presi come riferimento sia il valore dei fabbricati ad uso residenziale, sia quello degli immobili ad uso terziario, non avendo a disposizione valori di raffronto per immobili ad uso sanitario/assistenziale per le motivazioni sopra citate.

Analizzando l'andamento del valore di mercato nel periodo 2018-2022 si denota un flessione dei valori di circa il 4/5% nel periodo 2018-20', per poi ricrescere nell'ultimo periodo portandosi su valori ad oggi che sono sovrapponibili con quelli del 2018.

.CONCLUSIONI

Dall'analisi dei valori medi di mercato desunti dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle entrate, si rileva pertanto con riferimento al periodo 2018 (1° semestre) – 2022 (2° semestre), con riferimento al comune di Galbiate (LC) una tenuta dei valori di mercato relativi all'edilizia residenziale, e un incremento di circa il 4% dei valori di mercati degli immobili a destinazione terziaria. Alla luce delle predette considerazioni, visto l'andamento generale del mercato immobiliare, tenuto conto di un minimo deprezzamento per obsolescenza degli immobili nel periodo 2018-2023, **si ritiene che il giudizio di stima eseguito dal geometra Enrico Bonfanti che ha portato a determinare, con riferimento al 1° semestre 2018 ad € 35.150.000,00 il più probabile valore di mercato del Compendio immobiliare "Casa di riposo Villa Serena" di proprietà "Villa Serena s.p.a". con sede in Galbiate (Lecco), possa essere confermato anche per l'attualità.**

La presente relazione ha lo scopo unico di verificare la congruità alle attuali condizioni di mercato, di un giudizio di stima elaborato da altro tecnico nel primo semestre 2018. Il sottoscritto non ha pertanto provveduto ad eseguire direttamente nessuna valutazione degli immobili oggetto di stima, prendendo atto dei valori determinati dal tecnico incaricato, sulla base di criteri che si ritengono comunque ampiamenti consolidati e

abitualmente praticati nella disciplina estimativa.

Forlì, li 25/07/2023 Ing. Stefano Fabbri

Lo scrivente ha omesso di trascrivere nella relazione dell'Ing. Fabbri tutte le tabelle estratte dalla banca dati dell'O.M.I. comunque visibili nel sito https://www1.agenziaentrate.gov.it/servizi/Consultazione/ricerca.htm

LA SCELTA DEL METODO

La dottrina è concorde nel sostenere che il valore economico del capitale di una impresa è basato sull'attualizzazione dei flussi reddituali o finanziari che la stessa sarà in grado di produrre in futuro. Tale metodo è il più razionale in quanto si basa sulla condivisa nozione di valore economico.

Esistono tuttavia alcuni casi in cui questo metodo non può essere applicato per l'impossibilità di determinare dei flussi reddituali o monetari che esprimano il valore attuale della redditività di una ingente patrimonializzazione.

In questi rari casi - si tratta in genere di società di gestione immobiliare o di holding pure – l'unica alternativa è l'utilizzo del metodo patrimoniale.

Tale metodo considera il patrimonio netto e quindi i vari elementi patrimoniali ad un valore opportunamente rettificato rispetto ai criteri contabili utilizzati nella formazione del bilancio d'esercizio e quindi si fonda su una valutazione analitica, riferita ad ogni singolo elemento del patrimonio aziendale, a valori correnti, con riferimento ai valori di mercato in essere alla data della valutazione e in un'ottica di sostituzione, in quanto l'ipotesi assunta è quella del riacquisto o della riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

La scelta di un metodo valutativo non supportato da formule teoriche e che non esprime,

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
00039886 0000C2E6 W1CSA001
00004817 09/08/2023 10:06:32
4578-00088 7775867F2155A7D7
IDENTIFICATIVO : 01220515905929
0 1 22 051590 592 9

attraverso i tassi di attualizzazione, il livello comparativo di rischio tra diversi investimenti, ha richiesto alcune riflessioni sia nel 2018, per la redazione della prima perizia, che nel 2021 per il relativo primo aggiornamento. Fu necessario anche prescindere dai prossimi eventi societari e considerare l'azienda in sé.

Venne scelto infine di applicare il metodo patrimoniale semplice per i seguenti motivi.

Il metodo patrimoniale complesso richiede di considerare tra le attività anche gli *intangible* non iscritti in bilancio. Si è pensato, in quest'ottica, all'accreditamento dei posti letto.

Potrebbero rappresentare un *intangible* se l'accreditamento fosse definitivamente di proprietà della società, se si fosse sostenuto un costo, dettagliabile e rendicontabile extracontabilmente per la sua acquisizione, aspetti che nella fattispecie non si verificano.

Inoltre la condizione necessaria e inderogabile ai fini della loro iscrivibilità nel processo valutativo patrimoniale dell'impresa, come peraltro nei bilanci d'esercizio, consiste nell'attendibile valutabilità autonoma degli *intangible* stessi, impossibile da determinare stante il fatto che gli stessi non genereranno flussi reddituali a favore di Villa Serena sino al 31 dicembre 2035. Un orizzonte temporale troppo lontano nel tempo e non coperto da alcuna pianificazione o progetto, anche di potenzialità differite al termine del vincolo contrattuale.

E comunque sarebbe indistinguibile il contributo di tale attività immateriale nel flusso reddituale complessivo o lo assorbirebbe completamente.

Oltre al fatto, per inciso, che l'accreditamento è attualmente intestato ad altro soggetto.

Ciò pertanto esclude la possibilità di applicare un metodo valutativo patrimoniale complesso.

Il metodo patrimoniale misto, con separata determinazione di *goodwill* o *badwill*, non è un reale metodo patrimoniale, essendo piuttosto la dimostrazione in formula di una valutazione reddituale. E' basato sulle attese di remunerazione di un potenziale investitore a fronte del patrimonio netto rettificato dell'impresa. L'applicazione di un tasso di rendimento sperato al patrimonio rettificato determina un utile annuale teorico, attualizzato, che viene posto a confronto con gli utili effettivi, anche essi attualizzati, conseguibili in un orizzonte temporale limitato ma abbastanza ampio, generalmente dagli otto ai dieci anni.

In tale periodo gli utili di Villa Serena saranno talmente ridotti da generare un *badwill* così elevato da ridurre la valutazione complessiva ad un importo inferiore a quello del patrimonio netto contabile, limite ovviamente invalicabile.

Questo quindi ha escluso anche la possibilità di applicare un metodo patrimoniale misto, in quanto si sarebbe ottenuta una valutazione non realistica.

Rimase quindi confermato che il patrimoniale semplice, nel caso specifico di Villa Serena, era l'unico metodo ragionevolmente applicabile.

Prima di concludere in tal senso si valutarono comunque i motivi per cui la società non potesse essere valutata *tout court* mediante l'attualizzazione dei flussi reddituali o finanziari, applicando il metodo assoluto, aperto alla dimostrazione logica e alla valutazione del rischio.

La risposta è ancora nel vincolo contrattuale che lega la società a KCS Caregiving sino al 31 dicembre 2035.

Ricordo che un'eventuale recessione unilaterale dal contratto comporterebbe il pagamento di Euro 700.000 per ciascun anno mancante al termine del contratto, di cui Euro 200.000 a titolo di penale.

La stima di flussi reddituali espliciti perde attendibilità e ragionevolezza in un orizzonte temporale superiore ai sette, otto anni. Nel caso in esame, invece, occorrerebbe stimare flussi reddituali "remunerativi" conseguibili a partire dall'esercizio 2036.

Con la stima del del valore terminale dell'azienda al termine dell'ultimo flusso esplicito, con cui si giungerebbe all'esercizio 2040 o 2042.

Sarebbe alternativamente possibile determinare una rendita perpetua ad annualità costanti a partire dal 1 gennaio 2036, ma anche in questo caso non esistono elementi ragionevoli per poterla stimare.

Al perito impegnato nella valutazione di un'azienda, di un'impresa, non è concesso di avventurarsi nell'elaborazione autonoma di *budget*, piani a medio lungo termine e previsioni di potenzialità economiche o diverse innovazioni. Questo compito è sempre riservato agli amministratori e al

management della società, con esperienza specifica del mercato e dell'impresa, quando è utile per la programmazione e per lo sviluppo.

Trova quindi conferma anche per il presente aggiornamento della stima di Villa Serena S.p.A. l'applicazione del metodo patrimoniale semplice.

L'applicazione del metodo restituirà ovviamente un valore di mercato e non un valore economico.

Da "La valutazione delle aziende" di Guatri – Bini:

"E' ben vero che in una ideale situazione di equilibrio e trasparenza i prezzi delle attività che che compongono il capitale dovrebbero esprimere il valore attuale dei flussi reddituali o monetari che da loro promaneranno, ma la realtà è ben più varia e complessa, come dimostra la nota circostanza che possono esistere ingenti valori patrimoniali anche in assenza di attese di risultati positivi."

SVILUPPO DELLE STIME

L'analisi fondamentale ha consentito di rilevare che:

I conti economici, nei quali i costi più significativi trovano compensazione con i ricavi per rimborso da KCS (costi del personale e oneri di gestione per IMU), sono quasi sovrapponibili.

L'utile netto medio nel periodo osservato è pari ad Euro 17.000, importo arrotondato.

Alcune voci dello stato patrimoniale necessitano di integrazioni e rettifiche ai fini valutativi.

Come segue, in unità di Euro.

Patrimonio netto al 31 dicembre 2022, incluso utile netto dell'esercizio	13.497.313
Utile netto al 30 giugno 2023 come da bilancio semestrale	17.333
Patrimonio netto al 30 giugno 2023	13.514.646

Plusvalenza immobili e terreni (35.150.000 - 12.825.941)	+22.324.059
Debito residuo per capitale e interessi nei confronti di KCS	-6.250.000
Imposte latenti stimate sulla plusvalenza netta (22.324.059 – 6.250.000 = 16.074.059)	-2.009.257
Valutazione complessiva a valore di mercato al 30 giugno 2023	27.579.448
Arrotondamento	**27.500.000**
Valore minimo **Valore massimo**	**27.000.000** **27.500.000**

La fiscalità latente sulle rettifiche patrimoniali consiste in un'imposta differita di cui non si conosce l'aliquota e la data di pagamento. Per questo motivo la migliore dottrina raccomanda di utilizzare nel calcolo un *flat rate* inferiore all'aliquota delle imposte correnti, in quanto l' importo, oltre ad essere esigibile solo teoricamente, andebbe attualizzato qualora fosse conosciuta la data di emersione del debito. Come in passato, pertanto, lo scrivente ha applicato una aliquota convenzionale del 12,5%. Si ritiene di applicare un *range of value* di Euro 500.000, stimando un valore minimo di Euro 27.000.000 ed un valore massimo di Euro 27.500.000.

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
00039886 0000C2E6 W1CSA001
00004816 09/08/2023 10:06:26
4578-00088 865C5A1EABFE9C89
IDENTIFICATIVO : 01220515905930
0 1 22 051590 593 0

CONCLUSIONI

Trattandosi di stime riguardanti cespiti di ingente valore ed allo scopo di evitare l'indicazione di valori apparentemente univoci, è possibile concludere che il valore al 30 giugno 2023 delle azioni di Villa Serena S.p.A., nella loro interezza, è compreso tra Euro 27.000.000 ed Euro 27.500.000, con un valore di ciascuna delle 13.135 azioni che rappresentano il capitale, compreso tra Euro 2.055,577 ed Euro 2.093,643.

Galbiate, 9 agosto 2023.

Carlo Angelo Giovanni Sirocchi

TRIBUNALE ORDINARIO DI VERCELLI

Verbale di asseverazione di perizia

N° 2264/23

In data 10 Agosto 2023 nella Cancelleria del Tribunale Ordinario di Vercelli, avanti al sottoscritto Cancelliere, è personalmente comparso il/la signor CARLO ANGELO GIOVANNI SIROCCHI identificato con documento CARTA IDENTITA'n° AX0963521 rilasciato da COMUNE ROBBIO (PV) il quale dichiara di essere iscritto all'Albo dei CTU e/o all'Albo dei Periti del Tribunale di _____/_____ al n° _____/_____ovvero all'ordine professionale REVISORI LEGALI Registro M.E.F. al n°123898

Esibisce la perizia dal lui/lei effettuata in data 9 AGOSTO 2023 e chiede di poterla giurare ai sensi di legge.

Ammonit_ ai sensi dell'art. 193 c.p.c. e dell'art. 483 c.p. Il comparente presta il giuramento ripetendo le parole: **"giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".**
Si raccoglie il presente giuramento di perizia stragiudiziale per gli usi consentiti dalla legge.

Letto, confermato e sottoscritto

IL PERITO

IL FUNZIONARIO/CANCELLIERE

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO
Cinzia STELLA

TRIBUNALE ORDINARIO DI VERCELLI

Nota Bene:
L'Ufficio non assume alcuna responsabilità per quanto riguarda il contenuto della perizia asseverata con il giuramento di cui sopra.