

RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008



000

RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELLA SOCIETA' BREVIVET SPA AL 31  
DICEMBRE 2008

000

FRANCO BERTOLETTI

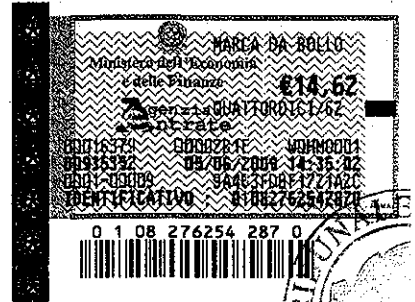
DOTTORE COMMERCIALISTA-REVISORE CONTABILE

MILANO 20158 VIA LEGNONE 21

Prot. Nr.	8771091
Data	19/6/2009
<input checked="" type="checkbox"/> IN	<input type="checkbox"/> OUT

## INDICE

1. **Oggetto della presente valutazione**
2. **Data di riferimento e perimetro della valutazione**
3. **Brevi cenni storici sulla Brevivet Spa**
4. **La struttura patrimoniale della Brevivet S.p.A. desunta dai bilanci di esercizio**
5. **L'andamento economico della Brevivet S.p.A. desunta dai bilanci di esercizio**
6. **Il bilancio 2008**
7. **Metodologia di valutazione adottata**
8. **Determinazione del patrimonio netto rettificato al 31 dicembre 2008**
9. **La valutazione dell'avviamento**
10. **La scelta del metodo di valutazione degli intangibili**
11. **La valutazione della società**
12. **Conclusioni**



### 1. **Oggetto della presente valutazione**

Nell'ambito della procedura di Amministrazione Straordinaria ex lege 374/03 del Gruppo Volare, il Commissario Straordinario Prof. Avv. Franchini ha richiesto al sottoscritto una relazione avente oggetto la valutazione del 25,08 % del capitale sociale di Brevivet spa posseduto dal Gruppo Volare.

Oggetto della presente relazione sono, pertanto, la stima del valore patrimoniale della Brevivet spa al 31 dicembre 2008 e il conseguente valore della quota del 25,08% della società.

### 2. **Data di riferimento e perimetro della valutazione**

Come base della valutazione verranno quindi esaminati i bilanci relativi agli ultimi otto anni della società (anni dal 2000 al 2008) e delle società controllate e collegate. Al fine della valutazione dell'avviamento da fusione per incorporazione iscritto nei bilanci in esame, e per una maggiore completezza dell'attività della società, è stata inoltre esaminata tutta la documentazione relativa alla fusione per incorporazione della società I.V.E.T. srl nella Brevivet srl avvenuta con decorrenza 1 gennaio 2000.

La presente relazione avrà come base valutativa esclusivamente le informazioni e i dati presenti nei bilanci della Brevivet srl e delle società controllate e collegate relativi agli anni dal 2001 al 2008 non essendo stato possibile ottenere ulteriori informazioni dalla società.

## RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

Ai fini della valutazione sono stati acquisiti dal registro delle imprese, con la sola eccezione dei bilanci Brevivet e dei bilanci delle società controllate relativi all'esercizio 2008 forniti dalla procedura di amministrazione straordinaria, i seguenti documenti:

- Bilanci Brevivet srl relativi agli esercizi dal 2001 al 2008
- Bilanci Eves srl degli esercizi dal 2001 al 2007
- Bilanci Sardivet srl degli esercizi dal 2001 al 2008
- Bilanci Missione Terra srl degli esercizi dal 2001 al 2005
- Bilanci Baraldi Tecno Tour srl degli esercizi dal 2001 al 2008
- Bilanci Profilotours srl degli esercizi dal 2001 al 2007
- Bilanci Plavis Viaggi srl degli esercizi dal 2001 al 2008
- Bilanci La Via srl degli esercizi dal 2001 al 2008
- Bilanci Ivetberg srl in liquidazione degli esercizi dal 2001 al 2008
- Bilanci Lauretum srl degli esercizi dal 2001 al 2008
- Bilanci Religio srl degli esercizi dal 2001 al 2007
- Bilancio 2008 di Scalivete Soc. Catholica de V – Lisbona
- Bilancio 2008 di Insieme Tours Intern. Travel Agencie - Instambul
- Fascicolo relativo alla fusione per incorporazione della I.V.E.T. viaggi srl in Brevivet srl
- Visura storica di Brevivet srl
- Verbale di assemblea straordinaria del 14 ottobre 2003

Non risultano acquisiti i bilanci delle società partecipate estere Scalivete Soc. Catholica e Insieme Tours Intern. Travel Agencie dal 2001 al 2007 e il bilancio relativo all'esercizio 2008 relativamente alle società Eves srl, Profilotours srl e Eves srl.

### **3. Brevi cenni storici sulla società BREVIVET S.p.A.**

La costituzione della società BREVIVET S.p.A. risale al 8 marzo 1979 e risulta iscritta al Registro delle Imprese di Brescia con n. 01091470177.

La Società ispira l'intera sua attività ai principi cristiani per un turismo che promuova l'uomo e il dialogo fra i popoli e che privilegi il pellegrinaggio e il turismo religioso.

La Società ha per oggetto:

- l'esercizio dell'attività di agenzia di viaggio e turismo con ogni attività connessa;

## RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

- la pubblicazione della testata "Notizie Viaggio" e di ogni altra testata che sarà oggetto di nuova iniziativa;
- l'elaborazione di dati contabili a mezzo centri elettronici ed in genere la gestione della contabilità per terzi.

L'attuale denominazione sociale è stata adottata nel 2000 conseguentemente alla fusione per incorporazione della Società I.V.E.T. srl. Nel corso dell'esercizio 2004 la società ha trasformato la propria forma giuridica da società a responsabilità limitata in società per azioni.

La sede legale è situata in Brescia, Via Alessandro Monti, 29; la sede secondaria è a Milano in Corso Italia 37. Il Capitale Sociale è composto da n. 1.000.000 di azioni aventi valore nominale pari ad euro 1 ed è detenuto dai seguenti soci:

	Azioni	%
Compagnia di S. Paolo	124.788	12%
Immobiliare Due Febbraio srl	19.378	2%
Congr. Delle figlie carità canossiane famiglia di milano	15.290	2%
Volare Group Spa	250.808	25%
Congregazione suore di carità delle ss b capitano	32.258	3%
Diocesi di Bergamo	99.999	10%
Ente diocesi di Brescia	41.499	4%
Diocesi di Cremona	84.490	8%
Diocesi di Mantova	81.392	8%
Opera Diocesiana della Preservazione della fede	32.258	3%
Opera Diocesiana Pellegrinaggi di Lugano	27.868	3%
Casati Marco	16.652	2%
Conti Riccardo	15.483	2%
Opera Diocesiana venerabile Alessandro Luzzago	103.226	10%
Matel Spa	54.611	5%
totale	1.000.000	

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da sette amministratori:

- Giovanni Sesana (Presidente)
- Maurizio Boiocchi
- Mons. Ruggero Zucchelli
- Mons. Aldo Nicoli
- Mons. Lucio Carminati
- Giovanni Lodrini
- Francesco Portioli

L'incarico del presente Consiglio di Amministrazione scade con l'assemblea che approva il bilancio al 31 dicembre 2008. Lo scrivente non è a conoscenza dell'esito dell'assemblea che provvederà al rinnovo.

Il collegio Sindacale è composto dal Dott. Arturo Saggese (Presidente), dal Dott. Mauro Agosta e dal Dott. Francesco Merisio.

L'incarico relativo al controllo contabile della Società è affidato alla Società di revisione KPMG SpA.

#### 4. La struttura patrimoniale della BREVIVET S.p.A. desunta dai bilanci di esercizio

##### a. Stato patrimoniale riclassificato dal 2001 al 2007

Sono state prese in esame le situazioni patrimoniali ed economiche degli ultimi sette esercizi di BREVIVET SpA, l'esercizio 2008 in corso di approvazione al momento della presente valutazione viene analizzato in un paragrafo separato.

I dati esposti sono espressi in unità di euro.

I valori più significativi dell'Attivo Patrimoniale al 31 dicembre 2007 sono rappresentati da:

- immobilizzazioni immateriali nette per circa euro 1.237 mila composte principalmente da avviamento per circa euro 1.196 mila;
- immobilizzazioni finanziarie per euro 1.356 mila, costituite da partecipazioni in imprese controllate per euro 389 mila, da partecipazioni in imprese collegate (per euro 895 mila) e altre partecipazioni per euro 71 mila;
- crediti verso clienti per circa euro 711 mila;
- disponibilità liquide per circa 742 mila;
- ratei e risconti per circa 742 mila.

##### b. Immobilizzazioni immateriali

Il dettaglio della composizione delle immobilizzazioni immateriali nel corso degli anni presi in esame è esposto di seguito:

RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Costi di impianto e ampliamento	58.909	40.407	24.908	10.749	5.322	4.156	1.918
Ricerca sviluppo pubblicità	65.377	91.312	317.813	232.653	147.492	62.332	29.696
Diritti di brevetto	340.953	273.500	173.026	181.262	96.144	54.792	683
Concessioni, licenze, marchi				2.019	1.574	1.128	
Avviamento	2.242.932	2.118.324	1.993.717	1.794.345	1.594.973	1.395.602	1.196.230
Immobilizzazioni in corso + acconti		266.325	125.096	12.260			
Altre immobilizzazioni imm	128.435	75.610	32.701	1.141	14.278	11.421	8.565
<b>totale</b>	<b>2.836.606</b>	<b>2.865.478</b>	<b>2.667.261</b>	<b>2.234.429</b>	<b>1.859.783</b>	<b>1.529.431</b>	<b>1.237.092</b>

Le spese di pubblicità sostenute nel corso dei diversi esercizi sono state imputate a conto economico in quanto ritenute non di utilità pluriennale.

L'avviamento è stato iscritto nel 2000 a seguito dell'imputazione, a tale voce, del disavanzo di fusione scaturito dall'annullamento della partecipazione nella società incorporata IVET srl. Nella nota integrativa al bilancio si riporta che l'eccedenza del costo a suo tempo sostenuto per l'acquisto della partecipazione, trova la sua giustificazione economica nelle potenzialità future del complesso aziendale incorporato. La voce avviamento viene ammortizzata in 14 anni in seguito ad un cambiamento del periodo di ammortamento che è intervenuto nel corso del bilancio 2004 del quale si riporta il commento in nota integrativa:

*“ l'ammortamento dell'avviamento era stato originariamente previsto in 20 anni in quanto si riteneva che i benefici e le sinergie derivanti dalla incorporazione di IVET, che ha consentito alla società risultante dalla fusione di raggiungere la leadership, a livello nazionale, nel settore dei pellegrinaggi, avrebbe prodotto effetti positivi per un arco temporale di tale ampiezza. In considerazione della completata integrazione tra i complessi aziendali oggetto di fusione, tenuto conto del generale andamento del settore in cui opera la società e dei “competitors” con i quali la società è tenuta a confrontarsi sul mercato, si ritiene di ridurre a 10 anni il periodo di residua durata di utilizzazione di tale elemento dell'attivo il cui processo di ammortamento viene quindi complessivamente ridotto da 20 a 14 anni.”*

Il Collegio Sindacale ha espresso il consenso al cambiamento del periodo di ammortamento.

c. Immobilizzazioni finanziarie

Il dettaglio della composizione delle immobilizzazioni finanziarie nel corso degli anni presi in esame è esposto di seguito:

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Partecipazioni in imprese controllate	854.832	675.622	396.254	389.255	389.255	389.255	389.254
Partecipazioni in imprese collegate	605.413	645.342	880.413	885.413	895.413	895.413	895.413
Partecipazioni in altre imprese	150.175	150.175	150.175	61.252	61.252	61.252	71.252
<b>totale</b>	<b>1.610.420</b>	<b>1.471.139</b>	<b>1.426.842</b>	<b>1.335.920</b>	<b>1.345.920</b>	<b>1.345.920</b>	<b>1.355.919</b>

Le partecipazioni in società controllate e collegate sono valutate al costo di acquisizione e rettificata per riflettere eventuali perdite durevoli di valore.

## RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

Le partecipazioni nelle società controllate al 31 dicembre 2007 sono le seguenti:

- **Eves srl – Bari** **euro 145.581 ( partecipazione 51% )**

La società Eves srl di Bari svolge l'attività di agenzia viaggi sia per conto proprio sia per conto della società controllante a fronte della quale matura commissioni attive.

Nel corso dei periodi in esame la società ha sempre conseguito degli utili (seppur non rilevanti) che sono andati ad incrementare la riserva straordinaria. Con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2006, l'assemblea ha deliberato di distribuire ai soci euro 170.000 prelevandoli dalla riserva straordinaria. Anche con l'approvazione del bilancio 2007, l'assemblea ha deliberato di distribuire ai soci euro 20.000 a titolo di dividendi.

Dall'esame dei bilanci 2001-2007 non emergono particolari criticità con eccezione della presa atto del Presidente del Consiglio di Amministrazione nella delibera di approvazione del bilancio 2007 del sorgere di alcune posizioni creditorie "di sicura inesigibilità". L'assemblea ha rimandato ogni decisione su tale problematica all'esercizio 2008.

Il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2007 era pari a euro 65.937.

- **Sardivet srl – Cagliari** **euro 207.973 ( partecipazione 67% )**

La società Sardivet srl di Bari svolge l'attività di agenzia viaggi sia per conto proprio sia per conto della società controllante a fronte della quale matura commissioni attive.

Nel periodo esaminato la società ha conseguito delle perdite (triennio 2001-2003 e bilancio 2006) conseguendo il miglior risultato nel 2007 (margine operativo lordo di euro 41.729 e utile netto di 19.786 euro).

Il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2007 era pari a euro 95.382.

- **Lauretum srl – Loreto ( AN )** **euro 35.700 ( partecipazione 100% )**

La Società Lauretum srl di Loreto svolge l'attività di agenzia viaggi prevalentemente indirizzata alle mete di pellegrinaggio quali Lourdes, Fatima, Terra Santa, ecc.. Notevole impegno inoltre viene dato a promuovere le mete religiose del centro Italia ( Santuario Loretano in primis ).

La società ha conseguito pesanti perdite nel biennio 2002-2003 che hanno portato alla ricapitalizzazione nel corso 2003 con conseguente ingresso al 100% del socio Brevivet. Tale ricapitalizzazione ha portato alla contabilizzazione di perdite nel bilancio Brevivet negli anni 2002 e 2003 per un totale di euro 117.692. Negli anni successivi la società ha realizzato risultati vicino al pareggio.

Il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2007 era pari a euro 25.814.

Le partecipazioni nelle società collegate sono le seguenti:

- **Baraldi Tecnotour srl – Mantova** **euro 71.283 ( partecipazione 42% )**

## RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

La società Baraldi Tecnotour svolge l'attività di intermediazione e organizzazione di viaggi e soggiorni in nome e per conto dei clienti.

La società ha conseguito nel corso degli anni utili modesti ad eccezione del 2006 in cui la perdita pari a circa 16 mila euro è dovuta ad un fatturato inferiore a quello conseguito negli anni precedenti.

Il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2007 era pari a euro 17.401.

**- Profilotours srl – Cremona** euro **5.423 (partecipazione 33%)**

La società Profilotours srl di Cremona svolge l'attività di agenzia viaggi prevalentemente a carattere religioso e servizio pastorale alla Diocesi di Cremona nel campo dei pellegrinaggi.

La società ha conseguito nel corso degli anni analizzati risultati sostanzialmente in pareggio ad eccezione del 2006 in cui la perdita pari a circa 7 mila euro è stata ripianata dai soci.

Il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2007 era pari a euro 59.490.

**- Scalivete Soc. Catholica de V- Lisbona** euro **200.072 (partecipazione 41%)**

Non sono stati resi disponibili i bilanci relativi ai periodi interessati.

**- Plavis Viaggi srl – Belluno** euro **15.494 (partecipazione 40%)**

La società ha per oggetto l'organizzazione in proprio e per conto di terzi di viaggi e pellegrinaggi.

Nel corso degli esercizi esaminati, ad eccezione del 2001 in cui si è riscontrata una perdita di 12 mila euro, il risultato netto d'esercizio è sempre stato vicino al pareggio.

Il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2007 era pari a euro 7.645.

**- La Via srl – Genova** euro **27.889 (partecipazione 45%)**

La società ha per oggetto l'organizzazione in proprio e per conto di terzi di viaggi e pellegrinaggi.

Nel triennio 2001-2003 la società ha riportato perdite tali da trovarsi, ancora alla chiusura dell'esercizio 2007, nelle condizioni previste dall'articolo 2482 bis cod.civ.. Negli anni successivi al 2003 la società ha realizzato utili, ma non nella misura tale da ricostituire il capitale sociale al di sopra di quanto previsto dal codice civile.

Il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2007 era pari a euro 30.601.

**- Ivetberg srl in liquidazione** euro **1 (partecipazione 40%)**

Partecipazione acquisita nell'anno 2000 quando era già in liquidazione. Nell'anno 2000 era stata valorizzata a 2.066 euro e portata ad un valore simbolico di euro 1 nell'anno 2002.

Il patrimonio netto contabile della società ha un valore negativo pari a euro 14.670.841 e un debito verso la società La Plata srl in qualità di fidejubente e datrice di ipoteca, a favore della Ivetberg srl, in relazione al mutuo concesso dal Mediocredito Regionale Piemontese.



In relazione all' anomalia di un acquisto di una partecipazione di una società in liquidazione, del rilevante patrimonio netto negativo e all' assenza di informazioni nei bilanci Brevivet e in quelli di Ivetberg stessa si ritiene di non procedere alla valutazione della partecipazione in codesta società.

Nella nota integrativa al bilancio 2008 di Brevivet Spa comunque si attesta:

*“Dalla procedura di liquidazione di Ivetberg srl, il cui valore in bilancio, nei precedenti esercizi, è stato quasi integralmente svalutato, non è previsto scaturiscano, nel futuro, obbligazioni o passività in capo alla Società.”*

**- Insieme Tours Intern.Travel Agencie – Instambul euro 131.834 ( partecipazione 50% )**

Non sono stati resi disponibili i bilanci relativi ai periodi interessati.

**- Religio srl euro 443.417 ( partecipazione 20% )**

A differenza di tutte le altre partecipazioni in società controllate e collegate che sono riferite ad agenzie viaggi nel settore del turismo religioso, Religio srl opera come società detentrica di partecipazioni nel settore immobiliare.

La società Religio srl con sede a Milano ha in bilancio la partecipazione del 50% nella SAS Investhotel , holding di diritto francese, che possiede la quasi totalità delle azioni di una società di capitali francese ( SAS Eliseo ) titolare della proprietà di un' area, e delle relativa licenza, a Lourdes sulla quale nel 2002 è stata ultimata la costruzione di un albergo a 4 stelle.

La Religio possiede direttamente la partecipazione dello 0,55% nella SAS Eliseo.

In bilancio risulta inoltre un finanziamento verso la stessa SAS Investhotel per 914.636 e la sottoscrizione di obbligazioni della società SAS Eliseo per 200.772 scadenti nel 2010 e remunerate ad un tasso del 7% annuo.

Risulta in essere inoltre un debito vs soci in conto finanziamento per euro 774.674 di cui di competenza Brevinet Spa per euro 154.937.

La società non è operativa, i ricavi ( nel 2007 = 0 ) sono i potenziali dividendi da SAS Investhotel legati alla performance positiva dell' albergo Eliseo di Lourdes ( alla quale Brevinet contribuisce fornendo circa il 50% delle presenze dei pellegrini ).

Il patrimonio netto della società al 31 dicembre 2007 è pari ad euro 2.079.849.

**- Missione Terra srl**

La partecipazione in Missione Terra è stata stralciata definitivamente nel corso dell' esercizio 2007 dopo la cancellazione dal Registro delle Imprese della stessa. Missione Terra srl era stata posta in liquidazione con atto datato 3 giugno 2005 redatto dal notaio Fabio Vaini, atto che aveva nominato liquidatore il Sig. Arnaldo Baraldi precedentemente Amministratore Delegato della Società.

Nel corso degli esercizi 2001-2005 (anni in cui sono stati resi disponibili i bilanci di Missione Terra) la società aveva conseguito dei risultati fortemente negativi che aveva costretto Brevivet Spa a interventi onerosi per ripianare le perdite della società controllata.

I dati di sintesi di Missione Terra sono i seguenti:

	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
Ricavi	359.372	135.692	243.710	209.760	56.574
Perdita esercizio	- 14.886 -	130.081 -	1.752 -	79.634 -	131.280
Patrimonio Netto	35.047 -	95.034	8.248 -	71.386 -	110.141

Nel corso degli esercizi in esame Brevivet Spa ha sostenuto perdite per svalutazioni della partecipazione in Missione Terra e ripianamento perdite e riscostituzione capitale sociale per un totale di euro 428.035.

Le altre partecipazioni immobilizzate al 31 dicembre 2007 sono le seguenti:

- S.A.R.P. Spa - Roma euro 15.000 ( partecipazione 10% )
- Consorzio Brescia Incoming Pool euro 1.250
- Tunisaurea – Tunisia euro 45.000 ( partecipazione 10% )
- Volare Group euro 1
- Catholica 2000 euro 1
- Consorzio Astoi Incoming – Milano euro 10.000

Nel corso dell' esercizio 2008 le partecipazioni in S.A.R.P. Spa, Consorzio Brescia Incoming Pool, Tunisaurea sono state svalutate e iscritte ad un valore pari ad 1 euro. La partecipazione al Consorzio Astoi Incoming è stata stralciata a seguito del recesso dal Consorzio.

d. Crediti verso clienti

I crediti verso clienti includono euro 171.920 relativi a posizioni in contenzioso a fronte delle quali è stato stanziato un fondo svalutazione di euro 141.029.

e. Disponibilità liquide

Ammontano a euro 742 mila circa e sono composte dai saldi attivi dei rapporti di conto corrente intrattenuti con n. 9 istituti di credito e dal contante esistente in cassa nelle sedi di Brescia e Milano.

f. Ratei e risconti

Sono principalmente relativi ai costi per i viaggi iniziati a fine esercizio e ultimati nell' esercizio successivo.

Per quanto riguarda le principali voci del passivo si rileva l' assenza di indebitamento verso il sistema bancario, debiti verso fornitori per euro 1.305.445 tutti esigibili entro l' esercizio successivo e ratei e risconti passivi per 863.653 euro.

**5. L' andamento economico della BREVIVET S.p.A. desunta dai bilanci di esercizio**

I dati esposti in Appendice B sono tratti dai bilanci di esercizio della società BREVIVET S.p.A., riportati nel libro inventari.

**a. Conto economico riclassificato dal 2001 al 2007**

Si allega di seguito la sintesi del conto economico della Società nel periodo preso in esame

CONTO ECONOMICO (SINTESI)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Valore della produzione	38.234.623	35.845.844	33.031.854	35.270.745	39.347.935	31.823.065	33.737.158
Costi della produzione	38.239.350	36.977.359	33.393.464	34.847.372	38.660.819	32.141.244	33.326.421
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>- 4.727</b>	<b>- 1.131.515</b>	<b>- 361.610</b>	<b>423.373</b>	<b>687.116</b>	<b>- 318.179</b>	<b>410.737</b>
Moi %	-0,01%	-3,16%	-1,09%	1,20%	1,75%	-1,00%	1,22%
Proventi e oneri finanziari	120.342	182.652	36.323	11.571	42.494	53.762	159.887
Rettifiche di valore attività finanziarie	- 77.990	- 215.268	- 150.223	- 190.172	- 84.600	- 47.400	-
Proventi e oneri straordinari	- 82.603	323	145.046	37.777	43.600	2.371	33.900
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>- 44.978</b>	<b>- 1.163.808</b>	<b>- 330.464</b>	<b>282.549</b>	<b>688.610</b>	<b>- 309.446</b>	<b>604.524</b>
Imposte	164.162	128.247	149.166	- 43.358	484.704	128.917	376.632
<b>UTILE DELL' ESERCIZIO</b>	<b>- 209.140</b>	<b>- 1.292.055</b>	<b>- 479.630</b>	<b>325.907</b>	<b>203.906</b>	<b>- 438.363</b>	<b>227.892</b>

Prima di esaminare nel dettaglio le singole macro voci, si evidenziano i seguenti andamenti nel periodo esaminato:

- una redditività in molti anni assente ( negativa in 4 anni su 7 ) e un margine operativo lordo molto basso ( compreso tra l'1% e il 2% ) nei tre esercizi in cui è stato positivo;
- una gestione finanziaria sempre positiva e molto brillante negli anni 2002 e 2007, grazie ai proventi dalle società partecipate;
- rettifiche sul valore delle partecipazioni in portafoglio che nel corso del periodo esaminato hanno portato perdite cumulate per 766 mila euro;
- con l'eccezione del 2001 anche la gestione straordinaria ha portato sempre dei contributi positivi al risultato d' esercizio;
- nonostante le perdite il carico fiscale della società è sempre stato rilevante.

Si procede di seguito all' analisi delle singole macro voci del conto economico.

**b. Valore della produzione**

I ricavi della società nel periodo sotto esame può essere dettagliato come segue:

RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Viaggi in nome proprio UE	29.754.432,75	25.142.833,00	23.411.049,00	26.147.698,00	27.452.847,00	23.184.431,00	23.655.721,00
Viaggi in nome proprio fuori UE	7.785.018,92	8.830.281,00	8.149.188,00	8.876.241,00	11.601.742,00	8.718.339,00	9.908.507,00
Viaggi in nome proprio misti	374.086,31	713.869,00	960.229,00	294.507,00	216.280,00	120.162,00	135.005,00
Viaggi di agenzie terze	82.123,72	77.852,00	79.578,00	73.203,00	148.030,00	126.242,00	150.775,00
Ricavi per biglietteria	423.863,43	485.824,00	426.866,00	295.172,00	143.639,00	152.140,00	161.035,00
Altri ricavi	671.834,45	661.035,00	402.607,00	388.684,00	374.211,00	318.102,00	293.190
Rimborsi sconti e rett. IVA	- 1.096.724,08 -	- 612.718,00 -	- 765.300,00 -	- 958.105,00 -	- 963.851,00 -	- 880.721,00 -	- 777.452,00
	37.994.635,50	35.298.976,00	32.664.217,00	35.117.400,00	38.972.898,00	31.738.695,00	33.526.781,00

Dalla tabella si rileva che i ricavi al di fuori dei viaggi assumono una rilevanza marginale per la società, anche se va tenuto conto della voce "viaggi di agenzie terze", le commissioni attive sui viaggi intermediati per agenzie terze del gruppo, che è praticamente raddoppiata nel periodo in esame.

Si rileva che nel corso degli anni la quota dei ricavi proveniente dalle destinazioni europee (Lourdes, Santiago di Compostela, Fatima) è passato da una incidenza dell' 80% dei ricavi totali al 70% grazie ad una maggiore incidenza delle destinazioni extra UE quali Terra Santa, Turchia, San Pietroburgo, ecc...

Nel totale del valore della produzione sono inclusi inoltre ricavi non significativi relativi a rimborsi, recupero spese ed incentivi.

**c. Costi della produzione**

I costi della produzione per il periodo considerato sono stati i seguenti:

COSTI DELLA PRODUZIONE	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Per materie prime	745.476	443.605	458.378	475.744	667.793	506.382	380.982
Per servizi	34.574.946	33.432.173	29.819.838	31.567.462	35.345.849	28.756.442	30.503.981
Per godimento beni di terzi	127.656	139.176	137.329	139.545	248.384	319.237	291.788
Per il personale	2.070.800	2.210.589	2.367.747	2.000.119	2.032.513	1.960.922	1.726.923
Ammortamenti e svalutazioni	604.836	572.344	526.984	608.696	437.769	479.561	330.706
Variazione rimanenze	- 69.098	30.077	32.548	15.881	- 104.376	- 9.817	57.247
Oneri diversi di gestione	184.734	149.395	50.640	39.925	32.887	128.517	34.794
	38.239.350	36.977.359	33.393.464	34.847.372	38.660.819	32.141.244	33.326.421

Oltre il 90% dei costi della produzione sono relativi ai costi dei servizi dei quali la maggior parte riguarda i costi relativi all' organizzazione e all' effettuazione dei viaggi in nome proprio come si evince dalla seguente tabella:

COSTI PER SERVIZI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Servizi viaggi in nome proprio	33.289.001	31.851.528	28.136.554	29.993.594	33.582.618	27.175.536	28.848.077
Altri costi per servizi	1.285.946	1.580.645	1.683.284	1.573.867	1.763.231	1.580.907	1.655.904
	34.574.946	33.432.173	29.819.838	31.567.461	35.345.849	28.756.443	30.503.981

I costi del personale si attestano in media intorno al 6% dei costi totali, mentre minore incidenza ( intorno all' 1% ) sul totale dei costi riguardano gli acquisti di materie prime ( materiale

pubblicitario, cataloghi, depliant ), i costi per godimento beni terzi ( beni in leasing ) e gli oneri diversi di gestione.

**d. Margine Operativo lordo**

Come già menzionato nei commenti al conto economico sintetico, il margine operativo lordo della Società, quando positivo, si è attestato intorno all' 1-2% del valore della produzione.

Sulla base delle informazioni contenute nella nota integrativa dei bilanci dal 2001 al 2007, si è cercato di determinare un margine operativo lordo di primo livello considerando soltanto i ricavi e i costi diretti derivanti dall' attività di organizzazione dei viaggi in nome proprio.

Tali informazioni vengono riassunte nella tabella che segue:

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Viaggi in nome proprio UE	29.754.433	25.142.833	23.411.049	26.147.698	27.452.847	23.184.431	23.655.721
Viaggi in nome proprio fuori UE	7.785.019	8.830.281	8.149.188	8.876.241	11.601.742	8.718.339	9.908.507
Viaggi in nome proprio misti	374.086	713.869	960.229	294.507	216.280	120.162	135.005
<b>Ricavi viaggi in nome proprio</b>	<b>37.913.538</b>	<b>34.686.983</b>	<b>32.520.466</b>	<b>35.318.446</b>	<b>39.270.869</b>	<b>32.022.932</b>	<b>33.699.233</b>
Viaggi in nome proprio UE	22.901.633	21.350.733	18.679.946	20.633.948	21.501.959	17.714.342	18.603.656
Viaggi in nome proprio fuori UE	7.009.085	7.552.290	6.512.217	7.071.731	9.419.879	7.200.138	7.846.941
Viaggi in nome proprio misti	319.517	576.658	767.503	221.937	197.733	157.230	123.967
Altri servizi viaggi in nome proprio	3.058.765	2.371.847	2.176.888	2.065.978	2.463.047	2.103.826	2.273.513
<b>Servizi viaggi in nome proprio</b>	<b>33.289.001</b>	<b>31.851.528</b>	<b>28.136.554</b>	<b>29.993.594</b>	<b>33.582.618</b>	<b>27.175.536</b>	<b>28.848.077</b>
MCL	12%	8%	13%	15%	14%	15%	14%
Mbi viaggi UE	23%	15%	20%	21%	22%	24%	21%
Mbi viaggi extra UE	10%	14%	20%	20%	19%	17%	21%

Da tale analisi si evidenzia un margine operativo lordo dell' attività di organizzazione dei viaggi in nome proprio compreso tra il 12% e il 15% (con l' eccezione dell' anno 2002) e una sostanziale eguaglianza di redditività tra i viaggi organizzati all' interno dell' unione europea e all' esterno di questa (con l' eccezione degli anni 2001 e 2006 in cui i viaggi nell' Unione Europea sono risultati di gran lunga più redditizi).

**e. Gestione finanziaria**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Proventi/Oneri finanziari (netto)	120.342	182.652	35.323	11.571	42.494	53.762	159.887

La gestione finanziaria della Società ha sempre evidenziato una posizione netta positiva con particolare riferimento al biennio 2001-2002 e al 2007. Tale saldo attivo è stato negli anni raggiunto grazie ai proventi da partecipazioni come di seguito elencati:

2001: euro 204.148

2002: euro 296.598

2003: euro 127.500

2004: euro 57.743

2005: euro 81.657

2006: euro 27.356

2007: euro 129.441

Con l' eccezione del 2007 in cui la società ha incassato dividendi dalla società controllata Eves srl per euro 86.700, dall'analisi delle società controllate non risultano distribuiti utili ai soci.

Si presume quindi che i proventi da partecipazioni derivino da dividendi ricevuti dalle società collegate portoghese e turca, per le quali nel periodo in esame – come già in precedenza indicato - non sono stati acquisiti i relativi bilanci.

**f. Rettifiche di valore di attività finanziarie**

Le partecipazioni possedute dalla società hanno necessitato nel corso degli esercizi in esame di alcune svalutazioni per recepire il minor valore delle partecipazioni stesse o le perdite di esercizio ritenute durevoli.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rettifiche di valore di attività finanziarie	- 77.990	- 215.268	- 150.223	- 190.172	- 84.600	- 47.400	0

Le svalutazioni avvenute nel corso dei vari esercizi sono dettagliate come di seguito:

2006: svalutazione Missione Terra per 47.400

2005: svalutazione Missione Terra per 84.600

2004: svalutazione Missione Terra per euro 49.999, Volare Group per euro 144.820, Cattolica 2000 per euro 5.353.

2003: ripianamento perdite Missione Terra per euro 66.525 e ripianamento perdite Lauretum per euro 83.698.

2002: svalutazione Missione Terra per euro 179.210, Lauretum per euro 33.994 e Ivetberg per euro 2.085.

2001: svalutazione Ariminum Viaggi per euro 77.990.

**g. Gestione straordinaria**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Proventi/oneri straordinari ( netto )	- 82.603	323	145.046	37.777	43.600	2.371	33.900

Nel corso dell' esercizio 2003 la società ha ceduto il 25% della partecipazione nella società portoghese Scalivete realizzando una plusvalenza di euro 128.005.

Si rileva che nel corso dell' esercizio 2005 la Società ha venduto l' immobile dove precedentemente aveva la sede conseguendo una plusvalenza di euro 106.561, contabilizzata nel valore della produzione sotto la voce "altri ricavi e proventi" e non nella gestione straordinaria.

**6. Il bilancio 2008**

Il bilancio 2008 evidenzia un risultato netto molto positivo, pari a euro 2.055.075, che si discosta significativamente dalla media dei risultati degli esercizi esaminati.

Il conto economico dell'esercizio, raffrontato con il 2007, è esposto di seguito:

	2008	2007
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>48.378.454</b>	<b>33.737.158</b>
ricavi delle vendite e delle prestazioni	48.145.724	33.526.781
incrementi di imm per lav. Int.		
altri ricavi e proventi	232.730	210.377
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>44.643.939</b>	<b>33.326.421</b>
per materie prime	472.977	380.982
per servizi	41.442.701	30.503.981
per godimento beni di terzi	292.440	291.788
per il personale	2.025.344	1.726.923
ammortamenti e svalutazioni	356.390	330.706
variazione rimanenze	22.712	57.247
oneri diversi di gestione	76.799	34.794
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>3.734.515</b>	<b>410.737</b>
<b>PROVENTI/ONERI FINANZIARI</b>	<b>189.362</b>	<b>159.887</b>
<b>RETTIFICHE DI VALORE ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>- 349.075</b>	<b>-</b>
<b>PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>- 75.325</b>	<b>33.900</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>3.499.477</b>	<b>604.524</b>
<b>IMPOSTE</b>	<b>1.444.402</b>	<b>376.632</b>
correnti	1.472.358	365.523
anticipate	27.956	11.109
differite		
<b>UTILE DELL' ESERCIZIO</b>	<b>2.055.075</b>	<b>227.892</b>

Il valore della produzione si è incrementato del 43% rispetto all' esercizio 2007, mentre i costi della produzione sono stati contenuti in un incremento del 34% (grazie ad un aumento dei costi per servizi del 36% e dei costi del personale del 17%). Come conseguenza il Margine Operativo Lordo, che non aveva mai superato il 2% dei ricavi nel corso degli anni in esame e che nel 2007 era pari all' 1,22% dei ricavi, si attesta intorno all' 8%.

I proventi finanziari includono dividendi da società controllate e collegate per euro 99.157 e la plusvalenza per la vendita del 27% della società Sardivet srl per euro 51.190.

Nel corso dell' esercizio sono state svalutate alcune partecipazioni per 349 mila euro come segue:

Eves 30.000

## RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

Baraldi Tecnotours	63.975
Plavis Viaggi	12.436
La Via	14.119
Sardivet	86.101
Tunisaurea	44.999
Sarp	14.999
Consorzio Brescia Incoming	1.249
Insieme Tours	81.288

Il carico fiscale, grazie anche all' assenza di indebitamento della società, si è attestato sul 41% (62% nell' esercizio precedente).

La situazione patrimoniale della società nel 2008 presenta un patrimonio netto di 3,9 milioni di euro e una liquidità disponibile pari a 4,3 milioni euro.



RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

	2008	2007
<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	<b>1.011.981</b>	<b>1.237.092</b>
Costi di impianto e ampliamento	429	1.918
Ricerca sviluppo pubblicità		
Diritto di brevetto	8.746	29.696
Concessioni, licenze, marchi	238	683
Avviamento	996.859	1.196.230
Immobilizzazioni in corso + acconti		
Altre immobilizzazioni imm	5.709	8.565
<b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	<b>162.137</b>	<b>81.084</b>
Terreni e fabbricati		
Impianti e macchinario	21.422	27.832
Attrezzature industriali e commerciali	84	237
Altri beni materiali	140.631	53.015
<b>IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE</b>	<b>913.034</b>	<b>1.355.919</b>
Partecipazioni in imprese controllate	151.281	389.254
Partecipazioni in imprese collegate	761.748	895.413
Partecipazioni in altre imprese	5	71.252
<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>2.220.518</b>	<b>1.674.284</b>
Rimanenze	126.752	104.040
crediti vs clienti	689.337	711.165
crediti vs imprese controllate	272.660	68.703
crediti vs imprese collegate	367.583	222.155
crediti tributari	131.993	60.337
Imposte anticipate	71.883	43.927
Verso altri	560.310	463.957
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	<b>4.281.264</b>	<b>742.474</b>
<b>RATEI E RISCONTI</b>	<b>1.467.669</b>	<b>741.647</b>
<b><u>TOTALE ATTIVO</u></b>	<b><u>10.056.603</u></b>	<b><u>5.832.500</u></b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>3.922.414</b>	<b>1.867.336</b>
Capitale	1.000.000	1.000.000
Riserva da sovrapprezzo azioni	547.998	547.998
Riserve di rivalutazione		
Riserva legale	37.896	26.496
Altre riserve	281.445	64.950
Utili portati a nuovo		
Risultato dell' esercizio	2.055.075	227.892
<b>FONDO RISCHI E ONERI</b>	-	-
<b>TFR</b>	<b>600.487</b>	<b>600.628</b>
<b>DEBITI</b>	<b>4.766.034</b>	<b>2.500.883</b>
debiti vs banche	-	-
acconti	309.811	342.816
debiti vs fornitori	2.684.069	1.305.445
debiti vs imprese controllate	64.510	40.919
debiti vs imprese collegate	20.592	112.201
debiti tributari	1.179.036	287.739
debiti verso ist. Prev.	125.408	104.002
altri debiti	382.608	307.761
<b>RATEI E RISCONTI</b>	<b>767.668</b>	<b>863.653</b>
<b><u>TOTALE PASSIVO E PATR. NETTO</u></b>	<b><u>10.056.603</u></b>	<b><u>5.832.500</u></b>

## 7. Metodologia di valutazione adottata

Data la natura dell'incarico e la documentazione messa a disposizione, quasi esclusivamente i bilanci di Brevivet e delle società controllate e collegate, si è ritenuto necessario adottare un criterio di valutazione del valore della società prevalentemente basato sui dati patrimoniali e sulle informazioni integrative desunte dai fascicoli di bilancio.

Prendendo come riferimento il patrimonio netto della società al 31 dicembre 2008, sulla base delle conoscenze acquisite dalla lettura dei bilanci del periodo oggetto di esame, sono state effettuate alcune rettifiche che, a giudizio dello scrivente, rappresenterebbero un quadro patrimoniale più fedele alla reale situazione patrimoniale della società al 31 dicembre 2008.

Sulla base del patrimonio netto rettificato è stato valutato di dovere integrare la valutazione per tenere conto dei valori intangibili non espressi nei valori patrimoniali.

Tale integrazione, rappresentativa delle risorse non contabilizzate, ma determinanti nella realizzazione di "sovra-profitti" è stata effettuata tenendo conto dell'andamento economico degli ultimi cinque anni e delle prospettive reddituali presunte nei successivi cinque esercizi.

In sintesi la valutazione della società viene sintetizzata nella seguente formula:

$$W = K + A$$

dove W = valore società

K = patrimonio netto rettificato

A = avviamento

Nel successivo paragrafo 8 verrà determinato il valore del patrimonio netto al 31 dicembre 2008 rettificato, mentre nel paragrafo 9 verrà determinato il valore da attribuire all'avviamento.

## 8. Determinazione del patrimonio netto rettificato al 31 dicembre 2008

Il valore della Società è stato determinato prendendo come base di valutazione iniziale il patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2008 ed evidenziando le rettifiche a tale patrimonio netto derivante dalla valutazione delle poste più rilevanti del bilancio Brevivet e quindi:

- a. Avviamento da fusione per incorporazione
- b. Partecipazioni in società controllate e collegate

### a. L' avviamento da fusione per incorporazione

Come già menzionato nel corso della presente relazione, l'avviamento è stato iscritto nel 2000 a seguito dell'imputazione, a tale voce, del disavanzo di fusione scaturito dall'annullamento della partecipazione nella società incorporata IVET srl. L'eccedenza del costo a suo tempo sostenuto per l'acquisto della partecipazione, trova la sua giustificazione economica nelle potenzialità future del complesso aziendale incorporato.

Nel progetto di fusione per incorporazione viene infatti evidenziata la necessità di costituire un soggetto economico di maggiori dimensioni capace, valorizzando le sinergie derivanti dalla fusione ottimizzate da una visione strategica comune, di competere in un mercato sempre piu' difficile.

In particolare la fusione ha portato ad una razionalizzazione dell' organizzazione interna, ad una maggiore presenza verso il cliente finale e ad una migliore e più razionale organizzazione dei viaggi.

Dal punto di vista patrimoniale la fusione ha raggiunto l' obiettivo di migliorare la struttura finanziaria delle società coinvolte che, prima della fusione, presentavano uno squilibrio tra attività correnti che non coprivano adeguatamente le passività correnti. Era inoltre evidente, in relazione del significativo valore delle immobilizzazioni finanziarie, la necessità di una razionalizzazione delle partecipazioni nelle numerose agenzie viaggio possedute da entrambe le società.

Si allega di seguito la situazione patrimoniale della IVET srl e della Brevitours srl con riferimento al 31 agosto 1999 preso come base per la determinazione dei rapporti di cambio nella fusione:

<u>Situazione patrimoniale al 31.8.1999</u>	<b>IVET</b>	<b>BREVITOURS</b>
Immobilizzazioni immateriali	642.879,27	44.784,68
Immobilizzazioni materiali	136.837,98	591.931,39
Immobilizzazioni finanziarie	1.064.380,68	3.064.674,74
<b><u>Totale attivo immobilizzato</u></b>	<b><u>1.844.097,93</u></b>	<b><u>3.701.390,80</u></b>
Attivo circolante	6.649.949,03	2.237.258,58
Ratei e risconti	1.162.398,87	1.067.671,63
<b><u>Totale attivo</u></b>	<b><u>9.656.445,82</u></b>	<b><u>7.006.321,02</u></b>
Patrimonio netto	360.772,21	658.645,21
TFR	394.153,85	271.402,80
Debiti entro 12 mesi	7.942.478,81	4.509.743,15
Debiti oltre 12 mesi	-	1.558.197,77
Ratei e risconti	959.040,95	8.332,09
<b><u>Totale passivo e PN</u></b>	<b><u>9.656.445,82</u></b>	<b><u>7.006.321,02</u></b>

Nel primo bilancio dopo la fusione la Brevivet realizza un incremento del 10% rispetto al fatturato ante fusione delle società partecipanti alla fusione realizzando un utile netto di euro 438.205 e soprattutto un margine operativo lordo di oltre un milione di euro. Tale risultato non viene confermato nei due esercizi successivi in cui non solo vengono realizzate delle perdite nette, ma anche il margine operativo lordo risulta negativo.

Nel corso del 2000 viene in effetti effettuata una ristrutturazione nella organizzazione del gruppo che si sostanzia prevalentemente nella vendita di una serie di partecipazioni in precedenza posseduta dalla società incorporata IVET srl. Vengono infatti cedute le partecipazioni in Mondivet, Ivet Padova, Viaggi di Oscar, Novaivet, Pastoraltour, Verivet, Il segno di Asolo, Il segno di Pisa.

Viene inoltre conclusa la liquidazione della Molivet.

Nella nota integrativa dell' anno 2000 viene indicato un periodo di ammortamento dell' avviamento risultante dalla fusione pari a 20 anni *"in quanto si ritiene che i benefici e le sinergie derivanti dalla incorporazione di I.V.E.T. viaggi, che ha consentito alla società risultante dalla fusione di raggiungere la leadership, a livello nazionale, nel settore dei pellegrinaggi, produrranno effetti positivi per un arco temporale di tale ampiezza."*

Il Collegio sindacale nella relazione sul bilancio al 31 dicembre 2000 ai sensi dell' art. 2429 cod.civ. esprime il suo consenso all' iscrizione dell' *"avviamento a seguito dell' imputazione, a tale voce, del "disavanzo di fusione" scaturito dall' annullamento della partecipazione detenuta nella società incorporata I.V.E.T. viaggi srl."*

Nella nota integrativa al bilancio 2004 viene evidenziato un cambio nei principi contabili:

*" l' ammortamento dell' avviamento era stato originariamente previsto in 20 anni in quanto si riteneva che i benefici e le sinergie derivanti dalla incorporazione di IVET, che ha consentito alla società risultante dalla fusione di raggiungere la leadership, a livello nazionale, nel settore dei pellegrinaggi, avrebbe prodotto effetti positivi per un arco temporale di tale ampiezza.*

*In considerazione della completata integrazione tra i complessi aziendali oggetto di fusione, tenuto conto del generale andamento del settore in cui opera la società e dei "competitors" con i quali la società è tenuta a confrontarsi sul mercato, si ritiene di ridurre a 10 anni il periodo di residua durata di utilizzazione di tale elemento dell' attivo il cui processo di ammortamento viene quindi complessivamente ridotto da 20 a 14 anni."*

Al cambiamento di tale principio viene dato espresso consenso nella relazione del Collegio Sindacale.

In conclusione, considerando che dalla fusione risulta una società che:

- diventa leader nel mercato dei viaggi per pellegrini aumentando la copertura nazionale tramite le agenzie viaggio partecipate;
- si ristruttura dandosi un organizzazione interna più efficiente e razionale eliminando le agenzie non efficienti;
- rinforza la relazione con le organizzazioni ecclesiastiche che garantiscono un fatturato di base stabile anche nei periodi più difficili;
- acquista un marchio storico delle agenzie viaggi e lo adotta nella denominazione sociale ( Brev-IVET );
- non sono state effettuate osservazioni dal Collegio Sindacale in merito alla contabilizzazione dell' avviamento e del periodo stimato in cui la fusione può offrire effetti positivi;

si ritiene corretta la contabilizzazione del disavanzo di fusione come avviamento, ma deve altresì tenersi conto che se fosse stata applicata la aliquota di ammortamento relativa a 14 anni di utilità sin dal momento della sua formazione, il valore dell' avviamento al 31 dicembre 2008 sarebbe stato uguale a euro 890.052 contro euro 996.859 iscritto a bilancio con un minor valore pari a 106.807 euro, che si ritiene di dovere tenere conto nell' ambito del patrimonio netto rettificato al 31 dicembre 2008.

**b. la valutazione delle partecipazioni**

Sulla base delle analisi dei bilanci delle società controllate e collegate effettuate al paragrafo 4 della presente relazione, si allega di seguito la comparazione del valore della partecipazione iscritto in bilancio con il patrimonio netto di competenza desunto dai bilanci di ciascuna società del gruppo al 31 dicembre 2008:

	Patrimonio Netto	Risultato 2008	totale PN 2007	%	Frazione PN	Valore a bilancio	Differenza
Eves	65.937		65.937	0,51	33.628	115.581 -	81.953
Lauretum	25.814	17.530	43.344	1,00	43.344	35.700	7.644
Baraldi Tecnotours	17.401	13.682	31.083	0,42	13.055	7.308	5.747
Sardivet	95.382	43.374	138.756	0,40	55.502	38.153	17.349
Profilotours	59.490		59.490	0,33	19.632	5.423	14.209
Scalivete	276.989	11.268	265.721	0,41	108.946	200.072 -	91.126
Plavis	7.645	5.847	13.492	0,40	5.397	3.058	2.339
La via	30.601	28.546	59.147	0,45	26.616	13.769	12.847
Insieme Tours	101.093	25.413	126.506	0,50	63.253	50.546	12.707
Religio	2.079.849		2.079.849	0,20	415.970	443.418 -	27.448

- 127.685,71

Si ribadisce che non sono stati acquisiti i bilanci dell' esercizio 2008 per le società Eves srl, Profilotours srl e Religio srl.

Il valore di carico delle partecipazioni in Eves srl e Scalivete Lisbona, significativamente più alto rispetto alla frazione di patrimonio netto di competenza, deriva dalla circostanza che dette società hanno distribuito dividendi negli anni passati e nel 2008. In forza di ciò e della considerazione che da tali realtà non sono emerse nel passato perdite durevoli di valore, anzi al contrario hanno generato proventi finanziari a Brevivet, si ritiene corretto non prevedere una rettifica del valore del patrimonio netto per recepire un minor valore.

Sempre per mancanza di informazioni (si veda paragrafo 4) relativamente ad una situazione patrimoniale anomala si è ritenuto di non procedere alla valutazione della società Ivetberg in liquidazione.

Sulla base dell' analisi economica e patrimoniale effettuata sui bilanci delle suddette società controllate e collegate si ritiene che, con l' eccezione della società Religio srl a cui fa capo un progetto immobiliare complementare all' attività dei pellegrinaggi, tutte le partecipazioni sono riferite ad agenzie viaggi che garantiscono alla controllante Brevivet srl la presenza strategica sul territorio sia vendendo viaggi in nome proprio sia in nome della controllante stessa.

Religio srl è l' unica società partecipata che non svolge attività di agenzia viaggi, ma ha una partecipazione indiretta in un albergo a Lourdes. Considerato che il 2008 è stato

l'anno particolarmente favorevole per quanto riguarda i pellegrinaggi verso tale destinazione, si ritiene che la differenza tra valore contabile e patrimonio netto di competenza possa essere stata recuperata nel 2008 o verrà recuperata nei prossimi esercizi.

Per tale motivo si ritiene di non provvedere a nessuna svalutazione del valore delle partecipazioni con riferimento al 31 dicembre 2008.

**c. il patrimonio netto rettificato**

Sulla base delle considerazioni sub a. e b. e non rilevando ulteriori valori patrimoniali soggetti ad eventuali rettifiche, si riassume di seguito la determinazione del patrimonio netto rettificato al 31 dicembre 2008:

Patrimonio netto contabile	3.922.414
Valutazione avviamento da fusione	(106.807)
Rettifica valore partecipazioni	0
Patrimonio netto rettificato	3.815.607

Ai fini della presente valutazione del valore della società Brevivet si assume un valore del patrimonio netto rettificato K arrotondato a **euro 3.800.000**

**9. La valutazione dell' avviamento**

Il presupposto del processo valutativo dell'avviamento è costituito dalla identificazione degli *assets* immateriali da valutare. In altre parole, oggetto dell'analisi è come identificare, valutare, misurare gli intangibili presenti nella società Brevivet Spa e nelle società controllate o ad essa collegate.

Si evidenzia che sia la Brevivet che le società partecipate non hanno in bilancio importi significativi contabilizzati come immobilizzazioni immateriali se si esclude l' avviamento derivante dall' incorporazione della società IVET avvenuta nell'anno 2000. già analizzato nel paragrafo 7, punto a., del quale non si terrà conto nella presente analisi.

Nell' esame della nota integrativa e della relazione sulla gestione relativa all' anno 2008 si evidenziano alcuni capoversi in cui la società mette in evidenza degli asset che non hanno nessuna rispondenza nei valori di bilancio.

A titolo di esempio si cita:

*“Il risultato positivo è stato favorito anche dai notevoli sforzi ed interventi operati dalla Società, negli ultimi anni, mirati ad un recupero di efficienza in tutte le aree aziendali.”*

*“Un importante progresso in termini di fatturato (+93% rispetto all' anno precedente) è stato conseguito anche sulla destinazione Terra Santa ove la Società ha sviluppato, in tanti anni di operatività nella Regione, una rete di assistenza e di informazioni tali da consentirle di organizzare i propri viaggi in condizioni di massima sicurezza....”*

*“Sotto il profilo commerciale la Società ha ritenuto opportuno perseguire accordi sinergici con altri operatori del settore”*

*“E’ stato dato ulteriore impulso all’ attività finalizzata ad una sempre più qualificata e specializzata formazione degli operatori e dei soggetti vicini a Brevivet che a vario titolo compongono il panorama del segmento.”*

*“E’ proseguito l’impulso nei confronti dell’ attività di ricerca e sviluppo di nuovi itinerari religiosi e culturali....nonchè iniziative mirate alla diffusione delle opportunità e dei servizi offerti dalla Società presso le Parrocchie, sull’ intero territorio nazionale”*

*“Positivo è stato il riscontro avuto dal nuovo catalogo unico”....*

*“Si è cercato di valorizzare, come nuovo strumento di comunicazione, anche la tecnologia internet.”*

Dette citazioni chiariscono senza dubbio l’ esistenza di specifici *assets* che nel passato hanno dato origine a costi che hanno prodotto, e produrranno, dei benefici differiti nel tempo.

A tale proposito si ricorda che la dottrina ritiene che l’intangibile specifico è contraddistinto da tre caratteristiche:

- in primo luogo deve essere all’origine di costi a utilità differita nel tempo;
- in secondo luogo deve essere trasferibile a terzi, talvolta congiuntamente ad altri beni materiali e immateriali;
- in terzo luogo deve essere misurabile nel suo valore.

Seppure la misurabilità sia oggetto di considerazioni complesse e in ogni caso soggettive, si ritiene che gli *assets* di Brevivet sopra riportati posseggano le caratteristiche tipiche dell’ “*intangibile assets*”.

I principi contabili internazionali prevedono che un bene immateriale sia identificato quando:

- i. esso sia separabile da una entità e sia trasferibile in licenza d’uso, in affitto, scambiato, oppure
- ii. esso derivi da diritti contrattuali indipendentemente che tali diritti siano trasferibili o separabili dall’entità stessa.

Nel caso di Brevivet i beni immateriali identificati sono i seguenti:

- il marchio e il nome commerciale;
- la clientela;
- il ruolo dominante nel mercato dei pellegrinaggi;
- i rapporti con le parrocchie, le diocesi e gli enti ecclesiastici in genere;
- gli accordi con le agenzie facenti capo alle società partecipate;
- gli accordi strategici con altri operatori del settore ( compagnie aeree, alberghi );
- la formazione degli accompagnatori e il know how dell’ organizzazione anche in tema di sicurezza;
- il sito internet.

## **10. la scelta del metodo di valutazione degli intangibili**

La dottrina osserva, giustamente, che l'affidabilità/attendibilità di una stima di valore dipende dalla robustezza dei metodi utilizzati e dalla qualità degli *input* che vengono assunti.

Ai fini della valutazione il documento IVSC (*International Valuation Standards Committee*) fa riferimento a:

- ▶ metodi basati su dati relativi a transazioni di mercato ("*sales comparison approach*");
- ▶ metodi basati sulla capitalizzazione dei flussi ("*income capitalisation approach*");
- ▶ metodi basati sul costo di rimpiazzo ("*cost approach*").

Nella fattispecie in esame non è stato possibile reperire informazioni su transazioni comparabili o aventi ad oggetto attività simili. Di conseguenza i metodi basati su dati relativi a transazioni non sono applicabili.

I metodi basati sul costo di rimpiazzo risulta piu' adattabile a società avente intangibili di carattere tecnologico oppure ad aziende con problemi di continuità operativa

I metodi basati sui flussi presuppongono la disponibilità di dati economici e/o dei flussi di cassa prospettici di Brevivet Spa. L'informativa disponibile al riguardo, anche se limitata alle informazioni desunte dai fascicoli di bilancio, puo' offrire delle informazioni utili nella predisposizione di un modello di valutazione basato sui dati economici.

In sintesi, al fine di ridurre il grado di discrezionalità implicito nella stima dei beni immateriali di Brevivet Spa, si è ritenuto - in assenza di indicazioni certe e concordanti da parte della società - di adottare riferimenti di sostanza attingendo ai dati di bilancio e contabili della società dal 2001 al 2008 e, sulla base delle previsioni contenute nelle note al bilancio 2008 formulare delle ipotesi di redditività futura.

In particolare nei punti seguenti:

- si analizzeranno i redditi netti nel periodo 2004-2008 e il reddito medio del quinquennio;
- si analizzeranno i ricavi del periodo 2004-2008 considerando l' eccezionalità del periodo 2008,
- si arriverà alla determinazione dei ricavi medi da considerare nel periodo 2009-2013;
- sulla base dell' esperienza storica 2004-2008 si determinerà una percentuale media di redditività da applicare al quinquennio successivo;
- si formuleranno alcune ipotesi sulla gestione delle partecipazioni, sulla gestione finanziaria e sull' impatto della fiscalità;
- in conclusione si ipotizzerà la costruzione di un un conto economico per il quinquennio 2009-2013 che sarà alla base della determinazione di un reddito medio presunto per i prossimi cinque anni confrontandolo anche con il reddito medio netto consuntivo di cui al primo punto

- redditi netti 2004-2008



Come già evidenziato nei paragrafi precedenti i redditi netti nel periodo dal 2004 al 2008 e il risultato netto medio del periodo analizzato sono riassunti nella seguente tabella:

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Risultato dell' esercizio</b>	325.907	203.906	- 438.363	227.892	2.055.075
<b>Risultato medio 5 anni</b>	474.883				

Tale risultato netto medio è sicuramente influenzato dal dato del 2008, significativamente positivo, ma è anche altrettanto vero che gli anni precedenti erano stati fortemente influenzati dalla riorganizzazione della società dopo la fusione con IVET del 2000 e il triennio 2001-2003 caratterizzato da perdite.

Si ritiene quindi che il reddito netto 2008, seppure "anomalo" rispetto a quello realizzato nei precedenti esercizi, rappresenti un dato attendibile sul quale misurare le potenzialità di reddito future di Brevivet.

- ricavi 2008 depurati dall' evento eccezionale

Si ribadisce, ancora una volta, l' eccezionalità dell' anno 2008 rispetto agli anni precedenti, giustificata nelle note al bilancio con il 150 anniversario delle apparizioni a Lourdes e conseguenti manifestazioni di celebrazione.

Si riporta nella tabella di seguito il fatturato realizzato dalla società dal 2004 al 2008:

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	35.117.401	38.972.898	31.738.694	33.526.781	48.145.724

Deve però essere considerato che il mercato dei viaggi religiosi e pellegrinaggi è in forte espansione e le potenzialità di consolidare l' aumento del fatturato negli anni successivi al 2008 è concreta. Altri eventi (anche se di minore portata ) sono previsti nei prossimi anni e la società si presenta a tali eventi con una struttura consolidata e specializzata nell' assistenza al pellegrino.

Nel paragrafo della relazione sulla gestione dell' esercizio 2008 intitolato "Evoluzione prevedibile della gestione" si riferisce che " i dati relativi alle prenotazioni e alle opzioni raccolte nei primi mesi del 2009 dalla società vanno nella direzione di una flessione del fatturato, rispetto all' anno precedente, misurabile in circa il 12%."

Tale decremento, ampiamente previsto dalla società, è causato da un calo della destinazione Lourdes e da un incremento della destinazione Turchia, dovuta all' anniversario della nascita di San Paolo.

Lo scrivente ritiene di considerare, oltre alla stima del decremento del 12% effettuata dalla società, un ulteriore 3% ritenuto prudenziale nell' ottica di tenere in debito conto l' attuale congiuntura economica mondiale sfavorevole che potrebbe influenzare negativamente la potenzialità di spesa per i viaggi da parte dei dei pellegrini.

Sulla base delle sopra citate considerazioni si ritiene di adottare ai fini della presente stima un fatturato medio per i prossimi 5 anni di circa 40.900.000 euro.

Che si tratti un *target* raggiungibile lo si desume dal confronto con l' anno 2005 in cui i ricavi, in assenza di eventi eccezionali, si era attestato intorno ai 39 milioni di euro, circa il 5% in meno dei ricavi medi stimati per il quinquennio 2009-2013.

- marginalità storica intorno al 2%

Come evidenziato nel paragrafo relativo all' analisi dei conti economici dal 2001 al 2007, il margine operativo lordo della società si è sempre attestato tra l' 1% e il 2% dei ricavi.

Tale margine, si è generato prendendo come base la redditività dei viaggi in nome proprio (margine intorno al 14-15%) ed applicando i costi generali della struttura (soprattutto costi del personale e ammortamento dell' avviamento).

Solo nel 2008, grazie all' eccezionalità di cui si è ampiamente riferito, il margine operativo lordo è stato pari a circa l' 8% e il margine dei viaggi in nome proprio pari al 19%.

Continuando ad utilizzare un' approccio prudente della stima della redditività futura della società, si ritiene di non considerare la redditività percentuale del 2008 in quanto lo scenario internazionale di crisi probabilmente ridurrà la profittabilità del viaggio e i costi di struttura utilizzati per raggiungere gli obiettivi di vendita 2008 avranno un maggiore peso rispetto ai minori ricavi stimati per il 2009.

Si ritiene quindi di utilizzare, nella stima, un margine operativo lordo pari al 2%, che è la redditività piu' alta raggiunta dalla società negli ultimi cinque anni se si esclude l'anno 2008.

- ininfluenza della gestione delle partecipazioni

Nel corso dell' esercizio 2008, la società ha ritenuto di effettuare svalutazioni per un totale di circa 349 mila euro, riducendo il valore contabile delle partecipazioni in Eves, Baraldi Tecnotours, Plavis Viaggi, La Via, Sardivet, Insieme Tours, Tunisaurea, Sarp e Consorzio Brescia Incoming.

Tali svalutazioni sono state effettuate nonostante l' esercizio 2008 sia stato chiuso in utile per tutte le società interessate. Gli Amministratori hanno quindi ritenuto necessario, considerando l' esercizio estremamente propizio, il riallineamento del valore di carico all' effettivo valore della società partecipata rappresentato dalla porzione di patrimonio netto di competenza.

Come esposto nel commento alla valorizzazione delle partecipazioni al 31 dicembre 2008, le uniche società che ad oggi hanno un patrimonio netto di competenza inferiore al valore di bilancio sono Eves srl e Scalivete in quanto hanno distribuito dividendi e Religio srl che opera nel settore immobiliare, seppure complementare con l'attività Brevivet. Per tutte queste tre società si ritiene che non esistano perdite durevoli di valore conosciute.

Dato il "riallineamento" effettuato nel 2008 e le favorevoli prospettive delle vendite di pellegrinaggi per i prossimi anni, necessariamente legate alle prospettive della società Brevivet, si puo' ritenere che nei prossimi esercizi l' impatto della valutazione delle società partecipate non sia significativo.

## RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

Come conseguenza si ritiene di non considerare alcuna rettifica di valore nella determinazione del conto economico Brevivet per il quinquennio 2009-2013.

### - gestione finanziaria positiva

La società ha una liquidità al 31 dicembre 2008 pari a oltre 4 milioni di euro. Dato che l'assemblea che ha approvato il bilancio 2008 non ha previsto il pagamento di dividendi, si ritiene che tale liquidità possa essere impiegata con rendimenti "risk free" pari all'1% netto generando proventi finanziari pari a 40 mila euro annui, che si considerano per la valutazione del conto economico prospettico.

### - tax rate 35%

Tax rate 35% considerando IRES al 27,5% e IRAP al 3,9% con costi del personale deducibili solo in parte.

### - reddito medio prospettico

Sulla base delle assunzioni dei punti precedenti il reddito medio del periodo 2009-2013 viene così determinato:

RICAVI DELLE VENDITE	40.800.000,00
MOL 2% SULLE VENDITE	816.000,00
RETTIFICHE DI VALORE	-
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	40.000,00
PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	856.000,00
TAX RATE 35%	299.600,00
RISULTATO NETTO	556.400,00

Per semplicità del calcolo si assume come reddito medio netto del periodo il valore di 550.000 euro.

Se confrontato con il reddito medio netto effettivo dei cinque anni 2004-2008 pari a euro 475.000, l'incremento del 16% viene ampiamente giustificato tenendo presente tutte le assunzioni considerate nei punti in premessa alla determinazione dell'avviamento.

### - calcolo dell'avviamento

Determinati i valori relativi al patrimonio netto rettificato e ai redditi medi prospettici dei prossimi cinque anni, si procede ora al calcolo dell'avviamento della Brevivet Spa.

I dati considerati per il calcolo dell'avviamento sono i seguenti:

a. capitale netto rettificato pari a euro 3.800.000

b. reddito medio atteso	550.000
c. tasso rendimento normale del patrimonio netto	2%
d. tasso di attualizzazione	0,5%
e. numero anni durata avviamento	5

Il tasso di rendimento normale del patrimonio netto è stato stimato intorno al 2% considerando la relativa assenza di rischio insita nell'attività della società, la stabilità della clientela e le performance degli anni antecedenti al 2008.

Il tasso di attualizzazione è stato determinato considerando il tasso di rendimento netto medio di un titolo di stato, considerato a riferimento di una attività a rischio quasi nullo.

Si ritiene opportuno considerare la durata dell'avviamento in 5 anni tenendo presente la particolare attività della società (intermediazione viaggi religiosi) considerata a basso rischio, la tipologia della clientela (i pellegrini e le parrocchie) ritenuta stabile nel tempo e gli investimenti effettuati nella rete commerciale (accordi con partner strategici, internet). Tali considerazioni portano ad avere una redditività media attesa durevole nel medio periodo di almeno cinque anni.

Applicando questi dati alla formula del reddito differenziale medio del metodo della stima autonoma del goodwill:

*Avviamento = (reddito medio atteso – rendimento normale del patrimonio netto) attualizzato tasso risk free per 5 anni*

Il valore dell'avviamento A della Brevivet risulta uguale a **euro 2.335.000**.

### **11. Valutazione della società**

Sulla base delle considerazioni svolte nei paragrafi precedenti si è determinato il valore della società Brevivet spa al 31 dicembre 2008 come segue:

$$\text{Valore (W)} = \text{Patrimonio Netto Rettificato (K)} + \text{Avviamento (A)}$$

$$W = \text{euro } 3.800.000 \text{ (K)} + \text{euro } 2.335.000 \text{ (A)} = \text{euro}$$

$$\text{Patrimonio netto rettificato } 3.900.000 + \text{Avviamento } 2.335.000 = \text{euro } \underline{\underline{6.135.000}}$$

Di conseguenza il valore delle azioni possedute dal Gruppo Volare pari al 25,08% del capitale sociale Brevivet Spa viene valutato in euro 1.538.658 arrotondato in:

**euro 1.500.000**

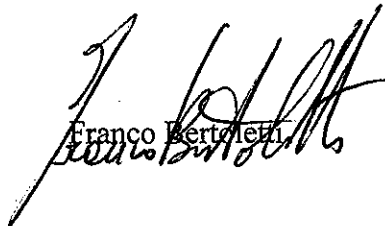
### **12. conclusioni**

Sulla base delle considerazioni svolte, delle riserve espresse – con particolare riferimento alla mancanza dei bilanci delle società partecipate estere - e dei risultati che derivano dai modelli valutativi prescelti, si ritiene di quantificare il valore della quota del 25,08 della società Brevivet Spa al 31 dicembre 2008 in un ammontare pari a circa **euro 1.500.000**.

RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008

Il sottoscritto rimane a disposizione per ogni chiarimento.

Milano, 3 giugno 2009

  
Franco Bertolotti

RELAZIONE DI STIMA DELLA SOCIETA' BREVIVET AL 31 DICEMBRE 2008



# TRIBUNALE ORDINARIO DI MILANO

## VERBALE DI GIURAMENTO DI PERIZIA STRAGIUDIZIALE

L'anno 2009. e questo giorno 10. del mese di GIUGNO nella Cancelleria dell'intestato Ufficio avanti al sottoscritto Cancelliere è personalmente comparso.

il Signor. BERTOLETTI FRANCO nato a MILANO

il 25/3/1961 residente in MILANO via LEGNONE 21

identificato con documento C.I. n° AN 9917194 rilasciato

da COMUNE MILANO il 13/07/2007 il quale esibisce la

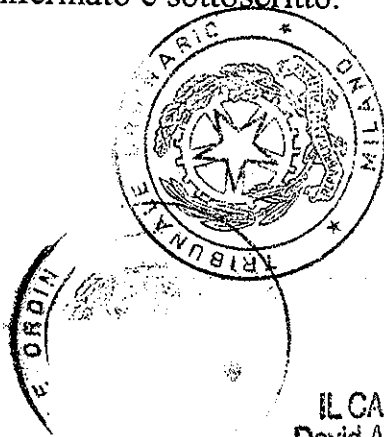
relazione che precede da lui ~~è~~ effettuata in data 3 GIUGNO 2009 e chiede

di poterla giurare.

Ammonito ai sensi di legge, (1) il comparso presta il giuramento ripetendo le parole "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni e di non aver altro scopo di quello di far conoscere la verità".

Letto, confermato e sottoscritto.

*Franco Bertolotti*



10.06.2009 022663

IL CANCELLIERE DI  
David Antonio [Signature]



(1) art. 483 c.p. "falsità ideologica commessa dal privato in atto pubblico"

### NOTA BENE:

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