

Piero Bellandi

La valutazione del capitale economico dell'impresa balneare

ECONOMIA



FrancoAngeli



MANAGEMENT

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con **Adobe Acrobat Reader**



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile **con Adobe Digital Editions**.

Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

Piero Bellandi

**La valutazione
del capitale economico
dell'impresa balneare**

FrancoAngeli

Copyright © 2022 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

A mia figlia Sara

INDICE

Premessa e introduzione	pag.	9
1. La valutazione d'azienda: metodi valutativi	»	15
1.1. Considerazioni introduttive	»	15
1.2. I metodi basati sulle grandezze stock: i metodi patrimoniali	»	16
1.2.1. Il metodo patrimoniale semplice	»	16
1.2.2. Il metodo patrimoniale complesso	»	17
1.3. I metodi basati su grandezze flusso: i metodi reddituali e finanziari	»	19
1.3.1. I metodi reddituali	»	19
1.3.2. I metodi finanziari	»	27
1.4. Il metodo EVA®	»	33
1.5. Il metodo dei multipli	»	35
2. La norma UNI 11729:2018 “Linee guida per la stima del valore delle imprese concessionarie demaniali marittime, lacuali e fluviali ad uso turistico-ricreativo (imprese balneari)”, elaborata dall’UNI (l’ente italiano di normazione)	»	39
2.1. La Bozza della Norma UNI-ISO 11729:2018™	»	40
2.2. Lettera di incarico	»	47
2.3. Procedura	»	48
2.3.1. Analisi documentale e attività di verifica (Fase 1)	»	49
2.3.2. Indagine di mercato e elaborazione dei dati (Fase 2)	»	50
2.3.3. Redazione del rapporto di valutazione (Fase 3)	»	50
Appendice A (informativa)	»	52
Riferimenti normativi	»	54

3. Il modello di valutazione dell'impresa balneare elaborato dall'Università di Pisa	pag.	57
4. <i>Case history</i>: due relazioni di stima di stabilimenti balneari della costa toscana	»	62
Conclusioni	»	86
Bibliografia	»	93

1. PREMESSA E INTRODUZIONE

L'utilizzo delle coste a scopi turistico-balneari si è imposto progressivamente nel tempo tra gli usi pubblici del mare, ampliando la funzione del demanio marittimo, originariamente riconducibile ad esigenze di difesa del territorio, a nuove finalità quali la valorizzazione, la commercializzazione e la cura delle coste.

Parte della dottrina giuridico amministrativista ha affermato sin da subito che tali nuovi usi avrebbero determinato una distinzione all'interno della categoria del demanio creando una nuova definizione, all'epoca non ritenuta convincente, ma oggi del tutto acquisita, di "demanio turistico-ricreativo", non più riconducibile alla logica dell'appalto per quanto riguardante le opere autorizzate da realizzare.

Il riconoscimento della progressiva importanza della balneazione tra gli usi del demanio marittimo ha comportato, a livello amministrativo, una progressiva limitazione del potere dello Stato a favore delle Regioni: il d.p.r. n. 616/1977, all'art. 59 ha conferito ad esse, con facoltà di subdelega ai Comuni, le funzioni amministrative sul litorale marittimo e le aree immediatamente prospicienti posto che la loro utilizzazione avesse finalità turistico ricreative.

L'effettivo trasferimento di funzioni, tuttavia, è avvenuto molto più tardi, a partire dagli anni Novanta, in particolare con il d.lgs. n. 112/1998 che ha attribuito alle Regioni le funzioni amministrative su tutto il demanio marittimo, indipendentemente dalla destinazione o meno delle aree a finalità turistico-ricreative, e successivamente dalla legge n. 88/2001, che ha segnato una distinzione tra aree portuali e demanio marittimo non finalizzato ad attività portuali.

Le competenze regionali sul demanio costiero e sulle concessioni demaniali marittime ad uso turistico-ricreativo sono state, poi, rafforzate in seguito

alla riforma del Titolo V della Costituzione, atteso che la materia del turismo non è parte dell'elenco delle materie di competenza legislativa dello Stato e, pertanto, di competenza esclusiva delle Regioni.

Sotto il profilo sostanziale è però stata la legge n. 494 del 4 dicembre 1993 a definire i contenuti delle utilizzazioni turistico-ricreative, facendo riferimento a «*gestione di stabilimenti balneari, esercizi di ristorazione, somministrazione di bevande e generi di monopolio, gestione di attività ricettive e attività ricreative e sportive*».

E, dunque, la stratificazione di competenze amministrative e di norme in ordine a tale tipologia di concessioni ha "regionalizzato" il demanio costiero da un lato e lo ha progressivamente allontanato dal Codice della Navigazione, essendo oggi regolato da leggi speciali e coinvolgendo, invero, diverse branche del diritto, tanto da far affermare che la disciplina codicistica sarebbe ormai integralmente applicabile solo a fattispecie residuali.

Nell'ambito del demanio costiero la disciplina delle concessioni demaniali marittime costituisce, soprattutto oggi, il tema più acceso nell'attuale dibattito, prima di tutto a livello normativo, ma anche giurisprudenziale e dottrinale.

A partire dal 2008, infatti, l'analisi della materia delle concessioni demaniali ad uso turistico-ricreativo si è concentrata su alcuni specifici aspetti, in particolare sui criteri di regolazione del mercato e dell'accesso allo stesso.

La Commissione europea, infatti, ha aperto una serie di procedure di infrazione contro lo Stato italiano, censurando per prima la norma del Codice della navigazione che prevedeva il cosiddetto "diritto di insistenza", ossia la prelazione riservata al concessionario uscente, a pari condizioni, in sede di rinnovo della concessione stessa, ritenendola contraria sia alla Direttiva 123/2006/CE, che all'art. 49 del TFUE.

Successivamente con procedura di messa in mora complementare la Commissione Europea (procedura n. 2008/4908) ha negoziato pure l'abrogazione del c.d. "rinnovo automatico" previsto dall'art. 10 della legge n. 88/2001, abrogato a opera dell'art. 11 legge n. 217/2011.

L'abrogazione del diritto di insistenza e del rinnovo automatico – operata per definire la chiusura del contenzioso con la Commissione europea – ha aperto un vuoto normativo e ha originato un contenzioso, soprattutto amministrativo, con pronunce di segno molto diverso.

Nel corso degli anni, infatti, il legislatore italiano è intervenuto con diverse disposizioni, sostanzialmente prorogando, di volta in volta, la durata delle concessioni demaniali marittime esistenti all'epoca della abrogazione del diritto di insistenza, a tutela dei concessionari operatori che si erano trovati di fronte ad un repentino cambio della disciplina vigente.

Da ultimo, la legge n. 145/2018, ha esteso la durata delle concessioni demaniali marittime ad uso turistico-ricreativo sino al 31 dicembre 2033, ma, allo stato, il quadro attuativo appare tutt'altro che pacifico od omogeneo.

Il contenzioso che si è originato successivamente, e gli interventi del legislatore italiano in risposta ai rilievi europei, hanno aperto il campo ad una disamina critica non solo della disciplina, ma anche della nozione stessa di concessione demaniale marittima ad uso turistico-ricreativo, con profili considerevolmente innovativi.

Il superamento della riconduzione alla concessione di beni, ma anche a quella di servizi, oggi pressoché pacifico, e l'ascrizione alla categoria delle autorizzazioni, impone di analizzare non solo tale ultima nozione ma anche il suo contenuto, alla ricerca dell'attuale assetto giuridico ed economico dei concessionari e, in particolare, dell'impresa balneare.

Oggi potremmo affermare che il bene concesso e concedibile diventa, trasformandosi in via ermeneutica, autorizzazione e, più precisamente, autorizzazione prodromica all'esercizio dell'attività d'impresa e si lega indissolubilmente al complesso dei beni aziendali, che è il mezzo per intraprendere quanto autorizzato dal nuovo concetto di bene-autorizzazione.

In tale solco l'intervento della Corte di giustizia nel caso *Promoimpresa* – ad oggi l'unico in materia – ha richiamato l'attenzione dello studioso, come dell'interprete, verso una serie di aspetti delle autorizzazioni che vengono in diretto rilievo per l'individuazione della disciplina applicabile.

La disamina della Sentenza della Corte di giustizia e l'analisi dei principi in essa contenuti, infatti, comportano la valutazione di aspetti di carattere economico ed organizzativo del mercato delle imprese balneari: l'aver oggi ascritto le concessioni demaniali ad uso turistico-ricreativo alle "autorizzazioni" impone, in altri termini, allargandolo, un mutamento del punto di vista dello studioso, nella direzione di un esame più complessivo ed attuale del mercato, che tenga conto sia dei profili giuridici che economici.

E così, oggi, da un lato l'esegesi delle concessioni demaniali marittime ad uso turistico-ricreativo involge profili di diritto, ed in particolare di diritto europeo, ma comporta, *rectius* impone, anche un'analisi di carattere più squisitamente economico del mercato balneare, ossia quello rilevante per la valutazione delle norme applicabili.

Intanto non troviamo nel nostro ordinamento una definizione di impresa balneare: la dottrina, nel sottolineare come non esista una tipizzazione di tali servizi, ha affermato che si tratta di «*attività destinate al pubblico, di natura prevalentemente ricreativa o sportiva, che implicano l'utilizzo in area demaniale marittima di impianti ed installazioni mantenuti o costruiti dal concessionario*».

Solo la legge n. 400/1993 all'art. 1 fa un esplicito riferimento alle attività svolgibili sui beni demaniali; l'art. 1 recita:

1. La concessione dei beni demaniali marittimi può essere rilasciata, oltre che per servizi pubblici e per servizi e attività portuali e produttive, per l'esercizio delle seguenti attività:

- a) gestione di stabilimenti balneari;
- b) esercizi di ristorazione e somministrazione di bevande, cibi precotti e generi di monopolio;
- c) noleggio di imbarcazioni e natanti in genere;
- d) gestione di strutture ricettive ed attività ricreative e sportive;
- e) esercizi commerciali;
- f) servizi di altra natura e conduzione di strutture ad uso abitativo, compatibilmente con le esigenze di utilizzazione di cui alle precedenti categorie di utilizzazione.

A ben leggere la disposizione di legge sopra riportata, anche se manca della tradizionale definizione di impresa, pare difficile potersi sottrarre a tale concetto. Il riferimento all'attività ci conduce direttamente alla definizione di imprenditore dell'art. 2082 c.c.

L'attività dell'imprenditore balneare, dunque, consiste nel permettere il godimento dei servizi balneari all'altra parte contrattuale attraverso il noleggio in capo all'utente dell'ombrellone, delle sedie, della cabina spogliatoio, dei servizi igienici e così via; oltre che le attività accessorie o principali di cui al punto b) della legge citata; a tali obblighi di natura privatistica si affiancano ulteriori imposizioni di natura pubblicistica fra i quali: consentire l'accesso e il transito gratuito e libero alla battigia; assicurare i servizi di assistenza a terra e salvamento in mare imposti dalle autorità marittime nei confronti dei fruitori dei servizi dello stabilimento balneare e di soggetti occasionali che effettuano la balneazione in quella zona.

E, dunque, pur in assenza di una vera e propria definizione, si può rintracciare una significativa evoluzione nella struttura organizzativa ed imprenditoriale dell'impresa balneare; la sua disamina diviene oggi imprescindibile, sia per definire il mercato rilevante, cui rapportare la portata e congruità delle nuove, sia per individuare, in un'ottica concorrenziale o *lato sensu* di selezione, il valore aziendale d'impresa.

L'individuazione e la quantificazione di tale valore è emerso come uno degli elementi più significativi del contenzioso avanti la Corte costituzionale che ha visto contrapposto il Governo italiano e le Regioni che avevano emanato leggi speciali, atte a disciplinare le concessioni demaniali ad uso turistico ricreativo, tutelando in modo rafforzato gli attuali operatori.

Al di là del citato contenzioso, a nostro sommo parere, non può essere considerata un'eccessiva barriera all'ingresso dei nuovi entranti la previsione di un ristoro da pagare al subentrato a fronte della acquisizione di tale valore aziendale dell'impresa, comprendente beni già in proprietà del concessionario uscente e attratti al perimetro aziendale, anche beni immobili, che, pur classificati beni amovibili, con la loro rimozione comporterebbero un danno insanabile al comparto turistico delle coste balneabili.

Proprio la determinazione di tale valore, tuttavia, appare oggi uno degli elementi di maggior rilevanza e di novità della materia: la disamina dei criteri che in letteratura economico aziendale sono stati individuati per la valutazione del valore aziendale di impresa e la possibile estensione di tali principi adattati al sistema balneare costituisce il fulcro del presente studio: tale valore assume considerevole rilievo poiché costituirebbe il corrispettivo della cessione forzosa dell'azienda a favore del concessionario subentrante, qualsiasi sia la procedura di selezione che dovesse essere adottata in un regime pienamente concorrenziale¹.

Il lavoro che segue intende svolgere un'analisi sugli aspetti economici delle coordinazioni aziendali che definiscono il mercato delle aziende turistico-ricreative demaniali, alla ricerca della definizione dei criteri che debbono presiedere alla valutazione del valore aziendale dell'impresa balneare, sia in un'ottica di selezione, che di mera ricognizione.

¹ C. Pozzi, P. Bellandi, «Dalle concessioni demaniali marittime ad uso turistico-ricreativo all'impresa balneare: analisi della riforma operata dalla Legge 145/18 e considerazioni de iure condendo», in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, n. 2/2020.

1. LA VALUTAZIONE D'AZIENDA: METODI VALUTATIVI

1.1. Considerazioni introduttive

Negli ultimi anni il problema della valutazione d'azienda ha acquistato sempre maggiore importanza, sia sotto il profilo scientifico, inteso come campo di indagine che studia le determinanti del valore di un'azienda elaborando diverse metodologie di stima, sia sotto il profilo operativo e applicativo, inteso come attività con la quale si stima il valore di un complesso aziendale o di una quota di capitale¹.

La misura del valore oggi è sempre più rilevante in diversi ambiti applicativi: per il conferimento di garanzie societarie, tipico delle operazioni di finanza straordinaria, per le strategie di sviluppo e ristrutturazione delle aziende, per la formazione del bilancio, per effettuare stime periodiche delle performance aziendali, per effettuare analisi finanziarie, e in tutti quei casi di cessione, fusione, trasformazione eccetera di un'azienda o di un ramo di essa².

Generalmente, nel valutare una stessa azienda, i periti utilizzano più metodologie contemporaneamente. Questo infatti può fornire dati meno discrezionali e può permettere di individuare un intervallo di valori anziché di un valore puntuale.

Le metodologie possono essere classificate in:

- metodi basati su grandezze stock (metodi patrimoniali);
- metodi basati su grandezze flusso (metodi reddituali o finanziari);
- metodi misti;
- metodo EVA®;

¹ E. Gonnella, *Logiche e metodologie di valutazione d'azienda: valutazioni stand-alone*, Pisa University Press, 2013.

² L. Guatri, M. Bini, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, Milano, 2005.

- metodo dei multipli.

1.2. I metodi basati sulle grandezze stock: i metodi patrimoniali

I metodi basati sulle grandezze stock permettono di osservare la struttura dell'azienda, e tra questi rientrano i metodi patrimoniali, i quali hanno avuto ampia diffusione grazie all'oggettività che li caratterizza. Il metodo patrimoniale determina il capitale netto attraverso stime analitiche, esprimendo gli elementi attivi e passivi del capitale al loro valore corrente di sostituzione³. L'oggettività che lo caratterizza rende ridotto il grado di incertezza del risultato della valutazione, ma ne è anche il limite principale, infatti, ciò che ne scaturisce è una rappresentazione statica del capitale, che non tiene conto delle capacità che ha l'impresa di poter generare flussi di reddito⁴. Per questo motivo questo metodo è utilizzato prevalentemente per la valutazione di aziende caratterizzate da forte patrimonializzazione, cioè costituite da ingenti attività immobilizzate, come ad esempio le imprese immobiliari, le aziende editoriali o le holding pure⁵.

Il punto di partenza per valutazioni ispirate da questo metodo è la situazione patrimoniale dell'azienda, espressa nei suoi valori di funzionamento. Il capitale netto è calcolato a valori contabili risultanti dalle scritture e dal bilancio, dopodiché viene rettificato adeguando il valore di ogni elemento al valore corrente di mercato. I beni accessori, non inerenti alla gestione caratteristica, vengono solitamente valutati a parte secondo criteri di realizzo o di liquidazione.

A seconda che siano o meno considerati i beni immateriali si distinguono due diverse tipologie di metodi: il metodo patrimoniale semplice e il metodo patrimoniale complesso.

1.2.1. Il metodo patrimoniale semplice

Esso costituisce il metodo meno rigoroso. Assume come punto di partenza il patrimonio netto espresso contabilmente, ed esprime il valore economico dell'azienda rettificando tale valore del patrimonio netto.

La formula che avremo sarà:

³ O. Paganelli, *Valutazione delle aziende. Principi e procedimenti*, Torino, Utet, 1990.

⁴ E. Gonnella, *Logiche e metodologie di valutazione d'azienda: valutazioni stand-alone*, Pisa University Press, 2013.

⁵ D. Balducci, *La valutazione dell'azienda*, Edizioni Fag, Milano, 2012.

$$W = K$$

dove:

W = valore economico dell'azienda;

K = valore del patrimonio netto rettificato.

Il metodo patrimoniale semplice esprime quindi il valore dell'azienda in modo indiretto, pervenendo a tale valore dopo la determinazione dei singoli elementi attivi e passivi che compongono il patrimonio dell'azienda, senza considerare, gli aspetti reddituali.

Il processo di stima del patrimonio netto rettificato si articola in quattro fasi:

- l'individuazione degli elementi attivi e passivi dell'azienda da valutare;
- la revisione contabile delle poste di bilancio;
- la stima delle rettifiche da apportare al patrimonio netto contabile;
- il calcolo del valore dell'azienda come somma algebrica del patrimonio netto e delle rettifiche⁶.

1.2.2. Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo complesso, differentemente da quello semplice, consiste nel determinare il valore del patrimonio netto rettificato, perché per giungere al valore economico dell'azienda, considera anche gli assets intangibili, cioè quelle risorse intangibili costituite dai beni immateriali, come ad esempio il know-how tecnologico o di marketing, o altri beni che non si trovano in bilancio, come ad esempio beni che sono stati completamente ammortizzati ma che continuano ad erogare utilità residua.

La formula valutativa sarà:

$$W = K + I$$

dove:

W = valore economico dell'azienda;

K = valore del patrimonio netto rettificato ottenuto con il metodo patrimoniale semplice;

I = valore dei beni immateriali.

⁶ D. Balducci, *La valutazione dell'azienda*, Edizioni Fag, Milano, 2012, p. 109.

Prendendo in considerazione il valore dei beni immateriali, il metodo complesso quindi ci consente anche la valutazione indiretta di una parte dell'avviamento. Perciò il metodo complesso ci avvicina ad una rappresentazione più veritiera del valore economico dell'azienda rispetto a quanto non faccia il metodo patrimoniale semplice.

I beni immateriali, affinché possano essere oggetto di stima nell'ambito dell'applicazione del metodo patrimoniale complesso, devono possedere tre requisiti⁷:

- devono originare costi ad utilità differita nel tempo: cioè devono comportare il sostenimento di un costo associato alla produzione di un'utilità differita nel tempo;
- devono possedere il requisito della trasferibilità: devono poter essere trasferiti singolarmente (non soltanto a seguito del trasferimento dell'intero complesso aziendale);
- devono essere suscettibili di valutazione: deve sussistere la possibilità di giungere al loro valore tramite un procedimento di stima.

Possono essere distinti in due categorie:

- beni immateriali strutturali: si tratta di risorse intangibili che possono essere valutate autonomamente, indipendentemente dal metodo utilizzato, come ad esempio le licenze, le tecnologie e il capitale umano;
- beni immateriali non strutturali: si tratta di risorse intangibili che non sono collegate a capacità interne dell'azienda ma che sono collegate al suo settore di appartenenza, come ad esempio la reputazione e l'immagine⁸.

Per effettuare una valutazione di tali beni possiamo utilizzare due tipologie di metodi: i metodi analitici o i metodi empirici.

Tra i metodi analitici abbiamo:

- il metodo della capitalizzazione di costi: stima il valore dei beni immateriali determinando il valore residuo dei costi sostenuti per ottenere tali beni, indipendentemente dal fatto che siano stati capitalizzati o meno. La stima avviene quindi sulla base di fatti aziendali documentati;
- il metodo dell'attualizzazione dei costi di riproduzione: stima il valore dei beni immateriali determinando a quanto ammonterebbero oggi i costi da dover sostenere per ricreare quel bene, tenendo conto dello stato d'uso in cui si trova;

⁷ E. Gonnella, *Logiche e metodologie di valutazione d'azienda: valutazioni stand-alone*, Pisa University Press, 2013, p. 198.

⁸ D. Balducci, *La valutazione dell'azienda*, Edizioni Fag, Milano, 2012, p. 119.

- il metodo dell'attualizzazione dei redditi differenziali: si riferisce all'attualizzazione dei redditi differenziali derivanti dall'utilizzazione dei beni considerati;
- il metodo dell'attualizzazione delle perdite: effettua l'attualizzazione delle perdite da sopportare in ipotesi di cessione dei beni⁹.

I metodi empirici invece si fondano sull'osservazione di prezzi di mercato dei beni immateriali, identici per caratteristiche, ed utilizzabili come parametro. Essi si fondano su considerazioni e osservazioni ripetute nel tempo e i parametri sono perciò caratterizzati da un alto grado di soggettività, che li rende meno preferiti rispetto a quelli analitici.

1.3. I metodi basati su grandezze flusso: i metodi reddituali e finanziari

I metodi basati su grandezze flusso permettono di osservare la capacità operativa dell'azienda, e possono essere distinti in:

- metodi reddituali: metodi che pongono in primo piano la redditività futura dell'azienda;
- metodi finanziari: metodi che pongono in primo piano i flussi finanziari disponibili in futuro per l'investitore.

1.3.1. I metodi reddituali

Le tradizionali misure contabili evidenziate dal bilancio d'esercizio e i vari indici di bilancio che possono essere elaborati presentano alcune carenze ai fini della rilevazione e dell'evidenziazione delle performance aziendali, poiché non tengono conto di molti aspetti quali il condizionamento delle regole giuridico - formali, il rischio, il valore finanziario del tempo, e non tengono conto del valore delle risorse immateriali. Perciò si è reso sempre più frequente il ricorso al *capitale economico* come indicatore di riferimento per la valutazione.

Onida definisce il capitale economico come «il valore economico attribuibile al capitale proprio di una data azienda, tenuto conto dei frutti che in

⁹ E. Gonnella, *Logiche e metodologie di valutazione d'azienda: valutazioni stand-alone*, Pisa University Press, 2013, pp. 199-200.