

Corsi di laurea magistrale in:  
Economia, Finanza e Impresa - Gestione strategica e Marketing digitale

# *Crisi e ristrutturazione di impresa*

## *Il caso Marinagri*

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2023-2024

## 1. La crisi

Costituita in data 1.12.2005 la società per azioni Agri SpA (di seguito anche la “Società”) ha per oggetto la gestione di attività e di imprese nel settore turistico-alberghiero. La sua attuale configurazione societaria rinvia dall’operazione straordinaria di fusione per incorporazione datata 01.01.2016 - del Gruppo Agri, composto da diverse società di scopo costituite a partire dal 2005 ed autonomamente operanti fino alla data della loro unione (con Agri Spa, capogruppo e incorporante, le incorporate Agri Resort Spa, Agri Real Estate Spa e Villas srl). La Società in attuazione del P.P.E. di iniziativa pubblica denominato “Foce Agri”, approvato con D.P.G.R. di Basilicata n. 711 del 09.09.1997, ha realizzato se pur parzialmente il “Progetto Marinagri” costituito da un complesso turistico-residenziale ad alta valenza ecologica nel comprensorio dei comuni di Policoro e Scanzano Jonico (MT).

I risultati operativi, peraltro di una impresa in fase di start up hanno subito i contraccolpi della difficile situazione economica.

L’attività immobiliare è cominciata nel 2006 una volta ottenuti i permessi e le autorizzazioni necessarie all’approvazione del progetto. L’avvio dei lavori è stato affiancato da una consistente attività pubblicitaria necessaria a far conoscere il progetto e promuovere le vendite a livello nazionale e internazionale. Il progetto ha suscitato immediato interesse attestato dal fatto che a distanza di un anno dall’avvio della campagna vendite erano stati già prenotati 220 alloggi la cui consegna era prevista alla fine di giugno 2008 per un totale corrispettivi di 27 mln.

Nell’aprile 2008 la Società, unitamente alle sue partecipate, viene sottoposta a sequestro giudiziario motivato da indagini per presunti reati ambientali. Superata non senza difficoltà la vicenda del sequestro giudiziario revocato nel settembre 2009, (durato da aprile 2008 – settembre 2009 e conclusosi definitivamente con il passaggio in giudicato delle favorevoli pronunce di assoluzione con formula piena nei primi due gradi di giudizio) la Società nel 2010 riesce a riavviare le attività immobiliari interrotte.

Ciò grazie alla rimodulazione dei finanziamenti ottenuti e il finanziamento dei soci. Riesce così a portare a termine la costruzione dei primi lotti del progetto, comprensive di unità residenziali e connessi posti barca, un hotel 5 stelle lusso, la struttura portuale, le opere infrastrutturali.

Fra il 2010 e i primi mesi del 2011 viene portata a termine l'attività realizzativa della prima fase e vengono avviati gli investimenti della seconda fase edificatoria. Nei bilanci è evidente l'aumento significativo del capitale investito, presente nel valore delle rimanenze che passano da 14 a 29 mln.

A finanziare il proseguo dell'attività concorrono la ristrutturazione dei finanziamenti in essere scaduti ed in stand by nel periodo di sequestro e l'elevazione da 20 a 60 rate del preammortamento con scadenza al 30.06.2021.

L'indebitamento aumenta di 16 milioni passando da 23 a 39 mln:

- + 4,2 mln deb. per anticipi per residenze (9 mln);
- + 7,3 mln deb. verso fornitori (9,3 mln);
- + 4,9 mln deb verso banche (15,4mln);

Viene in parallelo affiancata l'attività di commercializzazione e la stipula di contratti preliminari (oltre 100 unità compromesse nel 2010) ai quali segue nel 2011 la stipula dei rogiti di compravendita.

Negli esercizi 2011 e 2012 la Agri spa, e l'intero Gruppo registrano i primi ricavi ed i conseguenti significativi utili di esercizio. Viene quindi avviata la realizzazione delle opere infrastrutturali relative alla seconda fase immobiliare.

Il prospetto che segue evidenzia il significativo incremento del risultato della gestione caratteristica che la Società consegue negli esercizi 2011 e 2012, e che con ogni evidenza negli esercizi precedenti veniva condizionato dalla fase di start up allungata ed aggravata dagli ulteriori elementi avversi intervenuti nel 2008/2009/2010.

Nel 2011 delle 217 unità realizzate risultano effettuati 63 rogiti. Rimangono 67 unità compromesse e 87 invendute. La non vendita è motivata con la fase recessiva internazionale.

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Ricavi operativi	<b>8.043</b>	<b>4.811</b>	<b>137</b>	<b>15.185</b>	<b>22.502</b>	<b>6.009</b>
Costi operativi	<b>8.599</b>	<b>5.349</b>	<b>664</b>	<b>15.915</b>	<b>18.033</b>	<b>2.657</b>
Risultato della gestione caratteristica	<b>-557</b>	<b>-537</b>	<b>-527</b>	<b>-729</b>	<b>4.469</b>	<b>3.351</b>

**Nel 2011** considerato l'elevato fatturato e il risultato netto conseguito di più di 3 mln, non si parla di tensione finanziaria **ma solo di rilevante indebitamento** (soprattutto verso fornitori) che si attesta a circa 40 mln:

deb. verso soci	2,4 ml
anticipi per residenze	5,7 mln
verso fornitori	16,5 mln
deb verso banche	12,3mln
altri debiti	3,4 mln

E' rilevante soprattutto il debito verso i fornitori delle opere edilizie che la Società non riesce a soddisfare. E' in attesa di ricevere contributi pubblici già richiesti per la realizzazione delle opere e di finanziamenti per realizzare le opere successive quali il campo sportivo e il campo da golf, opere queste fondamentali per la qualificazione dell'offerta turistica.

**Nel 2012 il fatturato scende notevolmente.** Le vendite sono inferiori alle aspettative: vengono infatti rogitate solo 54 residenze e 23 posti barca. Rimangono invendute 48 residenze e 16 posti barca. La stagnazione delle attività di commercializzazione non consente di dare inizio alle successive opere edilizie.

E' in questo esercizio che si cominciano a registrare alcuni segnali di tensione finanziaria, in tutto il gruppo.

L'indebitamento complessivamente scende da 39 mln a 32 mln. Ma si legge in nota integrativa che non sono stati contabilizzati interessi moratori se non per la parte effettivamente richiesta e fatturata dai creditori. Dell'omesso versamento del debito IVA. Dell'opportunità di allargare la compagine sociale per acquisire nuovo capitale di rischio. Della impossibilità di procedere con gli investimenti nei campi da golf e sportivi non avendo ancora acquisito né contributi né finanziamenti.

In realtà le vendite, se pur significative e idonee a garantire un adeguato utile di esercizio, non consentono un cash flow sufficiente al pagamento dei fornitori appalti, dell'erario, delle rate di mutuo.

La controllante deve altresì fornire supporto finanziario alla controllata Resort che nel corso del 2012 non ha ricevuto la rata a saldo del contributo da contratto di programma di 15,9 per 5,3 mln. Ed infatti deve anche convertire il suo credito di 5 mln verso la controllata in quota di sottoscrizione del capitale.

Il valore delle partecipazioni non viene svalutato in quanto le relative perdite sono considerate non durevoli. Si tratta tuttavia di società il cui CCN è negativo.

In considerazione delle unità invendute, si manifestano alcuni dissensi degli amministratori sul valore attribuito alle rimanenze, ritenuto alto rispetto al mercato.

**La crisi si manifesta compiutamente nell'esercizio 2013.** In questo esercizio emerge come la lunga vicenda giudiziaria, unitamente ai tempi di ripresa dell'operatività imprenditoriale, abbia notevolmente intaccato i margini di profitto rinvenienti dall'attività immobiliare residenziale facendo lievitare considerevolmente i costi di realizzazione delle strutture commerciali, determinando danni e spese legali.

I ricavi di vendita scendono a 2,2 mln. Infatti vengono vendute solo 8 residenze, mentre delle 51 che erano già state compromesse negli anni precedenti (2011 e 2012) non si procede al rogito in quanto i promissari acquirenti differiscono la formalizzazione dell'acquisto. A ciò si sommano le gravissime ricadute in termini di mancate vendite nonché la restituzione di anticipi su alcuni preliminari di acquisto delle unità residenziali contestati giudizialmente per la mancata consegna.

Due rate del debito verso le banche non vengono pagate per cui viene richiesta una moratoria.

Nelle slide successive si riportano i dati sintetici di bilancio relativi agli esercizi 2010-2013

	<b>ATTIVO</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
(LI)	Liquidità Immediate	265.831	11.540	30.460	157.472
(LD)	Liquidità differite	2.673.741	6.141.080	4.527.183	4.711.234
(R)	Rimanenze	29.483.538	32.448.561	23.506.720	22.456.245
	<b>Attività correnti</b>	<b>32.430.410</b>	<b>38.601.181</b>	<b>28.064.363</b>	<b>27.324.951</b>
	Immobilizzazioni immateriali	384.954	355.118	422.232	422.232
	Immobilizzazioni materiali	19.279.870	17.404.342	17.215.977	17.055.409
	Immobilizzazioni finanziarie	13.522.005	13.487.005	18.487.005	18.487.005
(AF)	<b>Attività fisse</b>		<b>31.246.465</b>	<b>36.125.214</b>	<b>35.964.646</b>
	<b>TOTALE CAPITALE INVESTITO</b>		<b>69.847.646</b>	<b>6.189.577</b>	<b>63.289.597</b>
	<b>PASSIVO</b>				
	Debiti a breve	23.683.433	28.087.687	25.628.996	26.672.387
	Ratei e risconti passivi	17.634	1.533.627	2.198.269	2.217.495
(PC)	<b>Passività correnti</b>	<b>23.701.067</b>	<b>29.621.314</b>	<b>27.827.265</b>	<b>28.979.882</b>
	Debiti a medio lungo	15.386.000	11.563.000	6.915.878	6.001.627
	Tfr	14005	20.116	26.757	25.630
	Fondi rischi e oneri	651	651	8.651	232.876
(PF)	<b>Passività consolidate</b>	<b>15.400.656</b>	<b>11.583.767</b>	<b>6.951.286</b>	<b>6.260.133</b>
(CN)	<b>Capitale netto</b>	<b>26.515.516</b>	<b>28.642.565</b>	<b>29.411.026</b>	<b>28.049.582</b>
	<b>TOTALE FONTI FINANZIAMENTO</b>	<b>65.617.239</b>	<b>69.847.646</b>	<b>64.189.577</b>	<b>63.289.597</b>

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.185.286	22.502.139	6.008.849	1.480.127
Costo del venduto	14.104.106	14.201.722	196.833	69.333
Costi esterni	1.615.848	3.435.398	2.025.333	1.591.485
VALORE AGGIUNTO	-534.668	4.865.019	3.786.683	-180.691
EBITDA	-682.898	4.634.551	3.596.338	-419.573
EBIT	-729.467	4.468.682	3.351.731	-820.098
gestione finanziaria	-148.644	-637.124	-894.790	-603.090
gestione straordinaria	24.870	-5.179	-145.765	18.182
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	-853.241	3.826.379	2.311.176	-1.405.006
<b>REDDITO NETTO</b>	<b>-768.465</b>	<b>3.037.713</b>	<b>1.475.160</b>	<b>-1.262.879</b>

<b>INDICI LIQUIDITA'</b>		<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
liquidità primaria immediata	Liq. imm/passività correnti	0,01	0	0	0,01
liquidità primaria totale	Liq. imm + Liq.diff./passività correnti	0,12	0,21	0,16	0,17
liquidità secondaria	Attività correnti/passività correnti	1,37	1,3	1,01	0,94
Indice di consolidamento	Debiti lungo/debiti a breve	0,65	0,41	0,27	0,23
Indice di indipendenza finanziaria	Mezzi propri/impieghi netti	0,4	0,92	0,46	0,44
Leva finanziaria	Impieghi netti/mezzi propri	2,47	0,41	2,18	2,26
Indice di indebitamento	Mezzi terzi/mezzi propri	1,47	1,44	1,18	1,26
<b>INDICI DI REDDITIVITA'</b>					
Redditività capitale investito	(ROI)	n.c.	6,60%	5,00%	-1,29%
Redditività delle vendite	(ROS)	n.c.	24,65%	23,99%	-36,99%
Redditività mezzi propri	(ROE)	n.c.	11,46%	5,15%	-4,29%
Onerosità indebitamento	(Of/Ro)	-0,2	14,00%	27,00%	-77,00%

La crisi nel 2013 viene comunque ritenuta di natura transitoria. L'organo amministrativo continua a redigere il bilancio nella prospettiva della continuità nella convinzione che negli esercizi successivi si sarebbe verificata la ripresa del mercato e quindi lo smobilizzo del significativo magazzino immobiliare rimasto invenduto nel 2013.

Negli esercizi 2014 e 2015 invece si assiste all'ulteriore peggioramento degli equilibri finanziari e patrimoniali, sia nella Marinagri e sia nelle controllate, atteso il crollo del fatturato, l'incremento degli oneri finanziari e l'assorbimento della liquidità.

Nell'esercizio 2014 si registra un risultato ancora peggiore con oneri finanziari che gravano sulla gestione in maniera notevole e costi della produzione pari quasi al doppio dei ricavi. Una seppur lieve inversione di tendenza inizia a verificarsi nell'esercizio 2015 con ricavi pari quasi ai costi di produzione. D'altro canto però gli oneri finanziari aumentano sensibilmente sino ad oltre 1,8 mln.

Nel 2016, si procede alla fusione per incorporazione delle controllate nella controllante

Nelle slide seguenti si riportano i dati significativi della Marinagri dal 2013 al 2015 (dati aggregati pre – fusione) nonché il Bilancio 2016, post fusione.

<b>MARINAGRI GROUP 2013/2015 - MARINAGRI 2016 (Post Fusione)</b>				
<i>(MARINAGRI GROUP: Marinagri spa -Marinagri Resort spa- Marinagri Real Estate spa- Villas Srl 2012/2015)</i>				
<b>SP</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Immobilizzazioni	95.121.041	96.274.632	95.567.670	74.374.131
Rimanenze	34.646.230	33.958.170	34.586.466	31.262.715
Crediti	11.023.492	9.009.175	8.073.365	4.048.862
<b>Disponibilità liquide</b>	<b>189.814</b>	<b>7.549</b>	<b>11.718</b>	<b>97.851</b>
Ratei e risconti	31.635	11.033	2.646	10.139
<b>Tot. Attivo</b>	<b>141.012.212</b>	<b>139.260.559</b>	<b>138.241.865</b>	<b>109.793.698</b>
Capitale	18.896.945	18.896.945	18.896.945	1.118.223
Riserve e risultati pregressi	26.157.403	22.917.072	19.810.353	16.875.656
Risultato di esercizio	-3.182.261	-3.096.999	-1.874.924	-620.197
<b>Patrimonio netto</b>	<b>41.872.087</b>	<b>38.717.018</b>	<b>36.832.374</b>	<b>17.373.682</b>
Fondi rischi ed oneri	440.538	293.067	279.602	237.417
TFR	81.565	83.365	50.771	51.178
Debiti vs fornitori	29.318.156	25.246.825	26.463.725	24.602.560
Acconti & Caparre da Vendite	4.616.787	4.860.471	4.734.021	3.797.962
Debiti vs banche	34.597.044	34.838.691	33.655.365	33.058.201
Debiti vs altri	15.857.170	19.263.303	20.691.623	15.456.556
Ratei e risconti	14.228.865	15.957.819	15.534.384	15.216.142
<b>Tot. Passivo</b>	<b>141.012.212</b>	<b>139.260.559</b>	<b>138.241.865</b>	<b>109.793.698</b>

CE	2013	2014	2015	2016
Ricavi da cessioni immobiliari	3.310.070	1.296.056	1.590.330	4.461.334
Ricavi da cessioni posti barca	100.733	101.688	0	220.877
Albergo, attività ricettive servizi	857.918	43.326	0	190.974
Altri ricavi (Attività commerciali, Porto & Cantiere)	726.869	339.564	652.420	2.407.435
Variazione dei semilav. e prod. fin.	-1.485.146	-643.962	630.615	-3.324.651
Storno Risconto Passivo da Contributo CIPE	221.165	284.358	194.319	0
<b>Valore della produzione</b>	<b>3.731.609</b>	<b>1.421.030</b>	<b>3.067.684</b>	<b>3.955.969</b>
<b>Costi della produzione</b>	<b>4.869.883</b>	<b>2.431.163</b>	<b>3.661.075</b>	<b>2.139.629</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-1.138.274</b>	<b>-1.010.133</b>	<b>-593.391</b>	<b>1.816.340</b>
Amm.ti	1.255.121	988.895	957.936	920.738
Acc.ti	323.561	29.964	13.440	0
<b>EBIT</b>	<b>-2.716.956</b>	<b>-2.028.992</b>	<b>-1.564.767</b>	<b>895.602</b>
Proventi e oneri finanziari (+/-)	-1.388.553	-1.663.146	-1.854.242	-1.155.990
Proventi e oneri straordinari (+/-)	524.998	65.286	1.091.647	0
<b>EBT</b>	<b>-3.580.511</b>	<b>-3.626.852</b>	<b>-2.327.362</b>	<b>-260.388</b>
Tax (+/-)	399.359	529.853	452.438	-359.810
<b>E</b>	<b>-3.181.152</b>	<b>-3.096.999</b>	<b>-1.874.924</b>	<b>-620.198</b>

RF	2013	2014	2015	2016
<b>EBIT</b>	<b>-2.716.956</b>	<b>-2.028.992</b>	<b>-1.564.767</b>	895.603
Tax (+/-)	399.359	529.853	452.438	<b>-359.810</b>
Proventi e oneri straordinari (+/-)	524.998	65.286	1.091.647	0
<b>Flusso di capitale circolante OPERATIVO</b>	<b>-1.792.599</b>	<b>-1.433.853</b>	<b>-20.682</b>	<b>535.793</b>
Variazione crediti	-1.022.239	2.014.317	935.810	4.024.503
Variazione rimanenze	1.468.303	688.060	<b>-628.296</b>	3.323.751
Variazione Ratei e risconti attivi	<b>-5.501</b>	20.602	8.387	<b>-7.493</b>
Fondi rischi ed oneri	323.603	<b>-147.471</b>	<b>-13.465</b>	<b>-42.185</b>
TFR	<b>-3.093</b>	1.800	<b>-32.594</b>	407
Variazione debiti vs fornitori	<b>-917.334</b>	<b>-4.071.331</b>	1.216.900	<b>-1.861.165</b>
Acconti	<b>-427.515</b>	243.684	<b>-126.450</b>	<b>-936.059</b>
Debiti vs altri	3.116.102	3.406.133	1.428.320	<b>-5.235.067</b>
Variazione Ratei e risconti passivi al netto risconti co	<b>-370.342</b>	1.728.954	<b>-423.435</b>	<b>-318.242</b>
<b>Totale variazione C.C.N.</b>	<b>2.161.984</b>	<b>3.884.748</b>	<b>2.365.177</b>	<b>-1.051.550</b>
<b>Flusso di Cassa OPERATIVO</b>	<b>369.385</b>	<b>2.450.895</b>	<b>2.344.495</b>	<b>-515.757</b>
Investimenti/Disinvestimenti	1.104.208	<b>-1.153.591</b>	706.962	12.960.901
<b>Flusso di Cassa OPERATIVO e da INVESTIMENTI</b>	<b>1.473.593</b>	<b>1.297.304</b>	<b>3.051.457</b>	<b>12.445.144</b>
Variazione linee di credito	<b>-16.315</b>	241.647	<b>-1.183.326</b>	<b>-597.164</b>
Proventi e oneri finanziari (+/-)	<b>-1.388.553</b>	<b>-1.663.146</b>	<b>-1.854.242</b>	<b>-1.155.990</b>
Aumento/Diminuzione Versamenti Soci	<b>-99.965</b>	<b>-58.071</b>	<b>-9.720</b>	<b>-10.601.688</b>
<b>Flusso di Cassa GLOBALE</b>	<b>-31.240</b>	<b>-182.266</b>	<b>4.169</b>	<b>90.302</b>
Cassa Inizio Anno	220.764	189.814	7.549	7.549
<b>Cassa Fine Anno</b>	<b>189.524</b>	<b>7.548</b>	<b>11.718</b>	<b>97.851</b>

L'inversione di tendenza significativa si realizza nell'esercizio 2016 con i ricavi da cessione quintuplicati rispetto all'esercizio precedente per effetto della cessione di 14 unità abitative e costi della produzione notevolmente ridotti grazie alla razionalizzazione rinveniente dall'operazione di fusione. L'ebitda è positivo per 1,8 mln e l'Ebit anch'esso positivo è pari a 0,89 mln. Gli oneri finanziari superano di poco 1 mln di euro risultando così dimezzati rispetto all'esercizio precedente.

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-1.138.274</b>	<b>-1.010.133</b>	<b>-593.391</b>	<b>1.816.341</b>
<b>EBIT</b>	<b>-2.716.956</b>	<b>-2.028.992</b>	<b>-1.564.767</b>	<b>895.603</b>
Proventi e oneri finanziari (+/-)	-1.388.553	-1.663.146	-1.854.242	-1.155.990
<b>Utile/(Perdita) Netto</b>	<b>-3.181.152</b>	<b>-3.096.999</b>	<b>-1.874.924</b>	<b>-620.197</b>

## **In sintesi, dall'analisi del Bilancio 2016 emerge:**

- - l'incremento dei ricavi per la cessione/rogiti di n. 14 unità abitative (di cui n. 6 per nuove compravendite e n. 8 per pregressi preliminari);
- - una significativa interruzione del trend negativo in termini di EBITDA ed EBIT;
- - la razionalizzazione/riduzione dei "Costi di Produzione" rinveniente dalla operazione di fusione.
  
- - a fronte del miglioramento del fatturato per la cessione di un maggior numero di unità abitative e del risultato operativo, si registra una perdita pari a € 620.197 determinata principalmente dagli oneri finanziari maturati a fronte dei mutui ipotecari contratti con Unicredit ed MPS, oltre che sui finanziamenti soci;
  
- - la risorse scaturite dall'attività immobiliare negli esercizi 2011-2012 sono state sistematicamente assorbite dai vincoli della struttura finanziaria, pesantemente condizionata dal sequestro giudiziario nel 2008 e, a partire dal 2010, dalla perdurante grave e negativa congiuntura economica nazionale;
  
- - la situazione di tensione finanziaria che caratterizza la Società almeno dal 2012, diventa insostenibile nel 2016 esercizio in cui sono diversi gli insoluti;
  
- - il bilancio 2016 viene redatto in ossequio al principio della continuità aziendale, in quanto si ritiene che tale tensione finanziaria abbia origine dal persistere della crisi del settore immobiliare, con particolare riferimento al mercato della "seconda casa"; si ritiene infatti che la crisi abbia natura temporanea e reversibile, attesa la elevata solidità patrimoniale della Società ed i segnali nel 2016 della ripresa delle compravendite delle unità residenziali.

## LA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2016

Immobilizzazioni	74.374.131
Rimanenze	31.262.715
Crediti	4.048.862
Disponibilità liquide	97.851
Ratei e risconti	10.139
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>109.793.696</b>

<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>17.373.681</b>
Fondi rischi e TFR	288.595
<b>DEBITI</b>	<b>92.131.421</b>
Debiti verso banche	33.058.201
Debiti verso fornitori	24.602.560
Acconti da vendite	3.797.262
Debiti verso altri	15.456.556
Ratei e risconti	15.216.142
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>109.793.696</b>

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2016 è pari ad €17.374 mila, comprensivo di riserve di rivalutazione per €17.017 mila

<b>ATTIVITA' AL 31.12.2016</b>	
Immobilizzazioni	74.374.131
Rimanenze	31.262.715
Crediti	4.048.862
Disponibilità liquide	97.851
Ratei e risconti	10.139
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>109.793.696</b>

La voce "Immobilizzazioni» include:

– per l'ammontare di €73.969 mila suoli oggetto di rivalutazione nel corso dei precedenti esercizi per €24.783 mila ed il valore netto contabile della struttura alberghiera e della struttura portuale rispettivamente pari ad €19.226 mila ed €19.198 mila. Recuperabilità stimata sulla base di stime peritali, che valorizzano i flussi delle strutture future a regime all'esito delle attività edificatorie.

La voce "Crediti" include:

- per l'ammontare di €760 mila maggiori interessi attivi formalmente rivendicati dalla Società nei confronti di un istituto di credito per gli esercizi dal 2007 al 2010. L'Amministratore Unico valuta che tali partite finanziarie saranno oggetto di definizione nell'ambito delle negoziazioni da avviarsi con lo stesso istituto anche per la ristrutturazione dei finanziamenti in essere. Conseguentemente, l'Amministratore Unico ritiene interamente recuperabili tali crediti.
- per l'ammontare di € 2.078 mila, "Crediti per imposte anticipate" valutate dall'Amministratore Unico pienamente recuperabili, sulla base delle azioni di risanamento da intraprendere

## PASSIVITA' AL 31.12.2016

<b>DEBITI</b>	<b>92.131.421</b>
Debiti verso banche	33.058.201
Debiti verso fornitori	24.602.560
Acconti da vendite	3.797.262
Debiti verso altri ( <i>controllanti, tributari, previdenziali, organi sociali, diversi</i> )	15.456.556
Ratei e risconti ( <i>contributi in conto capitale</i> )	15.216.142

L'indebitamento complessivo, pari a **76.915.279**, è composto da 22.954.013 di debiti esigibili oltre l'esercizio e da 53.961.266 esigibili entro l'esercizio. Di tale indebitamento:

una quota pari al 43% è verso il sistema bancario (Unicredit e MPS);

una quota pari al 47% è verso i fornitori di beni;

il residuo è verso fisco, enti locali e dipendenti, oltre che relativo agli acconti versati da privati per l'acquisto delle ville già interamente realizzate

Il capitale circolante netto è negativo per **33.767 mila**

In realtà la situazione di tensione finanziaria della Società è tutt'altro che TRANSITORIA atteso che non è in grado di far fronte ai pagamenti, come attestato dalle numerose istanze di fallimento presentate.

Il patrimonio netto è positivo in termini meramente contabili

E d'altronde la solidità patrimoniale, quale attitudine dell'impresa a far fronte agli impegni di pagamento complessivamente e definitivamente in un futuro a medio-lungo termine, non può non essere considerata isolatamente e non unitamente ad altri parametri quali quello della liquidità.

In assenza di adeguate risorse liquide per la prosecuzione dell'operatività, la solidità patrimoniale non può consentire il superamento delle criticità presenti

Nel giugno 2017 viene redatto un piano di risanamento che, in considerazione dell'auspicata ripresa del contesto economico e del mercato immobiliare, poggia sulle seguenti linee guida:

- valorizzazione degli asset esistenti attraverso il riposizionamento di mercato del prodotto turistico-alberghiero; cessione di alcune unità residenziali già realizzate, locazione e cessione delle strutture alberghiere, cessione di quote di partecipazione di costituende società con conferimento di rami aziendali;
- estinzione di una rilevante parte di debito attraverso accordi con il ceto bancario, con i principali creditori basati su moratorie e abbattimento di oneri finanziari;
- in alternativa, qualora non si dovesse riuscire a vendere gli hotel, estinzione di parte del debito bancario mediante i ricavi della gestione in locazione delle strutture alberghiere con allungamento dell'orizzonte temporale al 2036.

Il debito verso banche al 31.12.2016 ammonta a 33 milioni ed è suddiviso tra due istituti bancari Unicredit e MPS

Il debito bancario MPS è garantito dalle ipoteche sulle unità residenziali realizzate che, al netto degli acconti ricevuti, saranno rimborsati all'atto delle vendite, mentre per Unicredit il debito ipotecario sugli immobili strumentali potrà essere rimborsato, previa riduzione degli interessi maturati negli esercizi precedenti, solo all'atto della vendita degli hotel (*ipotesi base*) o, in alternativa, con l'affitto dell'hotel e riscadenzando la durata del finanziamento ricevuto fino al 2036 (*ipotesi alternativa*)

Ai fini del risanamento vi è da rilevare che – a causa dell'incongruo frazionamento avvenuto in sede di ristrutturazione post sequestro giudiziario di parte del monte mutui pari a 22,5 mln di euro su 175 unità abitative – la quota frazionaria sulle odierne 31 unità ancora in carico a Marinagri di cui 21 già compromesse dal 2011, risulta quasi pari o maggiore del corrispettivo di cessione con ciò inibendo sia la commercializzazione delle 10 unità invendute, sia la stipula dei rogiti delle 21 unità compromesse ( gap negativo fra corrispettivo di vendita meno anticipi versati e meno quota mutuo incrementata degli interessi passivi maturati e maturandi)

## Unicredit debito residuo 25,56 mln

### Interventi piano di risanamento

Mutui, finanziamenti ed anticipazioni erogati dal 2005 al 2016 35.000.000

Importo mutui frazionati rimborsati (unità abitative) -18.100.000

Saldo al 31.12.2016 in linea capitale da rimborsare di cui: 16.900.000

**Importo mutui indistinti da rimborsare -12.510.000**

**Importo mutui frazionati (n.31 unità abitative non rogitate) da rimborsare - 4.390.000**

Sulla base di una nuova stima del valore corrente degli asset si prevede di rimodulare le quote frazionarie dei mutui insistenti sulle unità abitative (riduzione di 2 mln) con imputazione sugli altri e già gravati in maniera indistinta assets immobiliari (incremento di 2.mln)

**Importo mutui indistinti da rimborsare 14.510.000**

**Importo mutui frazionati (n.31 unità abitative non rogitate) da rimborsare 2.390.000**

**Abbattimento (stralcio) di parte degli oneri finanziari 5.846.499**

**Moratoria di anni 3 con interessi annuali al tasso fisso del 1%**

**Allungamento della scadenza dei mutui al 2036 (comprensivi dei tre anni di moratoria) in caso di mancata cessione degli assets alberghieri a completa estinzione della residuale debitoria.**

## MPS debito residuo 7,49 mln

Mutuo residuo sorte capitale

4.620.000

### **Interventi piano di risanamento**

Abbattimento (stralcio) di oneri finanziari su mutuo e apertura di credito

1.470.516

Moratoria di anni 3 con interessi annuali al tasso fisso del 1%

Trasformazione del finanziamento in mutuo fondiario di anni 15 frazionato per unità residenziali e lotti edilizi a vendere

<b>DEBITI VERSO FORNITORI al 31.12.2016</b>	<b>24,6 mln</b>
<b>Interventi piano di risanamento</b>	
A) Creditori da soddisfare con <i>datio in solutum</i>	15 mln
B) Creditori da soddisfare integralmente nell'arco temporale del piano di risanamento con i proventi rivenienti dalla cessione del residuo magazzino unità residenziali invendute e posti barca come da piano di vendita	9,6 mln

<b>DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI INFRUTTIFERI</b>	<b>3,6 mln</b>
<b>Interventi piano di risanamento</b>	
Gli interessi passivi maturati al 31.12.2016, pari a 1,1 mln e inclusi nell'importo di 3,6 mln, saranno oggetto di abbattimento al pari di quanto richiesto al ceto bancario, mentre è da considerarsi postergato il debito per sorte capitale, atteso il loro finanziamento in epoca di tensione finanziaria del gruppo	

<b>DEBITI PER ACCONTI ACQUIRENTI UNITA' RESIDENZIALI</b>	<b>5,3 mln</b>
<b>Interventi piano di risanamento</b>	
Gli anticipi versati dagli acquirenti delle unità residenziali previsti contrattualmente nei preliminari di vendita trovano contropartita e naturale estinzione con relativo conguaglio all'atto della stipula dei rogiti di compravendita	

**DEBITI TRIBUTARI****4,3 mln**

Si riferiscono a pregresse imposte dirette ed indirette maturate e non pagate al 31.12.2016 per la maggior parte oggetto di rateazione per 72 rate mensili da parte di Equitalia come da apposito prospetto scadenze

**Interventi piano di risanamento***nessuno***DEBITI VERSO AMMINISTRATORI E SINDACI****2,1 mln****Interventi piano di risanamento**

Dilazione triennale

**ALTRI DEBITI****1,8  
mln****Interventi piano di risanamento**

Gli anticipi versati dagli acquirenti delle unità residenziali previsti contrattualmente nei preliminari di vendita trovano contropartita e naturale estinzione con relativo conguaglio all'atto della stipula dei rogiti di compravendita

## **Le assumptions del business plan:**

- A) cessione delle strutture alberghiere dell' Hotel Marinagri già concesso in affitto fino al 2020 e dell'Hotel del Porto da ultimare con arredi ed attrezzature come da incarico ad operatore specializzato incaricato (anche in costanza di affitto dell'Hotel Marinagri);
- B) riposizionamento di mercato della vendita delle residue 34 unità residenziali con annessi 20 posti barca e 9 ville unifamiliari da realizzare on demand su un target di fascia più elevato e su una clientela internazionale;
- C) vendita di 9 unità residenziali e pertinenziali posti banca per anno a partire dal 2017 oltre alle unità residenziali già compromesse i cui rogiti di compravendita sarebbero resi possibili con la riduzione della quota frazionaria di sorte capitale ed abbattimento interessi ed oneri accessori;
- D) successivamente alla vendita degli hotel si procederà alla dismissione in lotti delle volumetrie da sviluppare a primari operatori con la tecnica della permuta in modo da massimizzare il risultato senza la necessità di immobilizzare risorse finanziarie come ad esempio il progetto di realizzazione del campo da golf;
- E) accordo stragiudiziale con il ceto bancario che prevede la moratoria di tre anni 2017 2019 e la riduzione degli interessi maturati negli esercizi precedenti nonché ad un miglior frazionamento dei mutui ipotecari ovvero riallocazione delle ipoteche su altre aree di proprietà e rinegoziazione delle condizioni di rimborso e relative scadenze
- F) pagamento del debito con rateizzazione definita anche contrattualmente (Fisco Equitalia Fornitori) attraverso i flussi di cassa provenienti dalla vendita degli asset

## ASSUMPTIONS ECONOMICHE (52.478.315):

Ricavi da cessione N. 34 unità residenziali invendute in portafoglio (9.340.000) + N.20 posti barca annessi ad unità abitative (700.000)	10.040.000
Ricavi da cessione N.9 ville da costruire on demand ( 3 x anno) nel periodo 2018 2020	5.400.000
Ricavi lordi per: - cessione N.36 unità residenziali in compensazione dazio in solutum a fornitore Edilco (con accollo interno mutuo 2.575.000 da estinguere in 5 anni) per complessivi 8.730.568; - cessione N.45 unità residenziali compromesse per complessivi 11.260.440	19.991.008
Ricavi per cessione per 3,9 milioni al fornitore Poliedrica a compensazione del corrispondente debito di quote di partecipazioni di costituende new co. attraverso il conferimento di rami aziendali sub comparti edilizi;	3.900.000
Ricavi per cessione di unità residenziali già realizzate a parziale o totale estinzione del debito nei confronti di fornitori diversi	6.152.693
Ricavi per fitti dell'hotel ristorazione bar e servizi portuali per 1,3 milioni;	1.300.000
Vendita delle strutture alberghiere hotel Marinagri 4 stelle euro 4 mln entro il 2020 e hotel Marinagri 5 Stelle per un valore di 14 mln entro il 2021 per poter ripagare il debito ipotecario Unicredit;	18.000.000

## Cash flow da Magazzino Immobiliare

A) Cash flow da N.34 unità invendute (9.340.000) + N.20 posti barca (700.000) + N.9 unità da realizzare on demand, tre per annualità 2018/2020 ( 5.400.000): <i>dal ricavo complessivo di 10.040.000 andranno detratti i rimborsi delle quote di mutuo insistenti sulle unità vendute per 840.000 ed i costi di costruzione stimati in misura pari al 30% del prezzo di vendita per 1.620.000</i>	12.980.000
B) Cash flow da N.81 unità compromesse e da cedere in datio in solutum (19.991.008) <i>Dal ricavo complessivo andrà detratta la riduzione del debito per datio in solutum di N.36 unità, gli anticipi già ricevuti, i mutui da rimborsare che insistono sulle unità; il residuo mutuo con accollo a carico della Società</i>	1.424.549

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>2017</b>	2018	2019	2020	2021
Vendita unità immobiliari	4.061.752	9.339.154			
Vendita nuove unità immobiliari	1.080.000	1.080.000	1.080.000	1.080.000	1.080.000
Vendita unità immobiliari in comp.	3.200.000	3.200.000	2.900.000	1.400.000	864.018
Vendita posti barca	175.000	175.000	175.000	175.000	175.000
Prestazioni di servizi	495.000	519.750	545.738	573.024	601.676
Fitti Attivi	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000
Variazioni di rimanenze	6.496.489	10.982.281	5.823.621	1.579.229	1.669.737
Altri ricavi e proventi	7.562.119	455.000	455.000	2.645.000	445.000
<b>Valore della produzione</b>	<b>10.637.382</b>	<b>4.336.623</b>	<b>3.442.259</b>	<b>4.929.535</b>	<b>2.590.159</b>
Materie prime c/acquisti	<b>221.503</b>	225.934	230.452	235.061	239.763
Servizi	300.000	306.000	312.120	318.362	324.730
Costo del personale	120.000	123.600	127.308	131.127	135.061
Canoni demaniali e altri oneri fiscali	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
Oneri diversi di gestione	400.000	408.000	416.160	424.483	432.973
<b>Costo della produzione</b>	<b>1.191.503</b>	<b>1.213.534</b>	<b>1.236.040</b>	<b>1.259.034</b>	<b>1.282.526</b>
<b>EBITDA</b>	<b>9.445.878</b>	<b>3.123.090</b>	<b>2.206.219</b>	<b>3.661.501</b>	<b>1.307.633</b>
ammortamenti	925.000	925.000	925.000	925.000	925.000
<b>EBIT</b>	<b>8.520.878</b>	<b>2.198.090</b>	<b>1.281.219</b>	<b>2.736.501</b>	<b>532.633</b>
Proventi (oneri) finanziari	-872.162	-582.300	-468.241	-380.544	-362.433
<b>REDDITO ANTE IMPOSTE</b>	<b>7.648.716</b>	<b>1.615.789</b>	<b>812.977</b>	<b>2.355.957</b>	<b>170.199</b>
Imposte sul reddito	92.704	471.628	240.437	685.307	55.562
<b>REDDITO NETTO</b>	<b>7.556.012</b>	<b>1.144.161</b>	<b>572.141</b>	<b>1.670.650</b>	<b>114.638</b>

ATTIVO	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Immobilizzazioni immateriali	231.902	206.592	181.902	156.902	131.902	106.902
Immobilizzazioni materiali	73.968.905	66.168.905	66.266.905	67.368.905	64.668.905	42.918.905
Immobilizzazioni finanziarie	173324	173.324	173.324	173.324	173.324	173.324
TOT. IMMOBILIZZAZIONI NETT	74.374.131	69.549.131	68.624.131	67.699.131	64.974.131	43.199.131
rimanenze	31.262.715	24.765.225	13.783.945	7.960.324	6.361.095	4.711.357
crediti verso clienti	417.851	209.000	213.950	210.148	224.605	230.335
crediti verso controllanti	5.000	-	-	-	-	-
altri crediti	3.626.010	3.203.627	2.465.838	1.920.723	1.005.293	614.445
TOT. CAPITALE CIRCOLANTE	35.311.576	28.178.852	16.463.732	10.100.194	7.610.993	5.556.138
disponibilità finanziarie	97.851	193.412	646.383	178.299	1.811.014	54.022
risconti attivi	10.139					
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>109.793.696</b>	<b>97.921.395</b>	<b>85.734.245</b>	<b>77.977.624</b>	<b>74.396.137</b>	<b>48.809.290</b>

Capitale sociale	1.118.223	1.118.223	1.118.223	1.118.223	1.118.223	1.118.223
Riserve	20.371.912	16.255.458	23.811.470	24.955.631	25.526.172	27.196.822
Utile/perdite	-4.116.363	7.556.012	1.144.161	572.541	1.670.650	114.638
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>17.373.681</b>	<b>24.929.693</b>	<b>26.073.654</b>	<b>26.646.395</b>	<b>28.317.045</b>	<b>28.431.683</b>
<b>PASSIVO</b>						
Fondo TFR	51.178	59.578	68.230	77.141	86.320	95.775
Finanziamento Soci	3.619.259	3.619.259	3.619.259	3.619.259	3.619.259	3.619.259
Debiti verso collegate e contro	1.752.844	1.752.844	1.752.844	1.752.844	1.752.844	1.752.844
<b>Totale postergati</b>	<b>5.372.163</b>	<b>5.372.163</b>	<b>5.372.163</b>	<b>5.372.163</b>	<b>5.372.163</b>	<b>5.372.163</b>
Banche a breve	7.013.201	496.779	-	-	-	-
Mutui case Mps	5.945.000	4.517.120	2.185.893	893.515	455.871	-
Mutui Mps ville	3.200.000	2.207.279	2.015.150	1.823.021	1.630.892	1.478.762
Mutui case Unicredit	2.390.000	1.815.966	878.769	350.209	183.268	-
Mutui Unicredit hotel e immol	14.510.000	14.510.000	14.510.000	14.510.000	13.754.324	-
Fornitori e acconti	9.346.279	8.139.346	5.322.900	3.440.649	2.327.329	1.119.236
Altri debiti tributari	2.202.979	1.813.300	83.830	45.322	119.877	14.714
Debiti previdenziali	50.363	48.000	49.440	50.923	52.451	54.024
Altri debiti	3.785.117	3.285.117	2.785.117	2.285.117	1.785.117	265.117
	<b>48.532.939</b>	<b>36.632.906</b>	<b>27.831.107</b>	<b>23.407.756</b>	<b>20.309.129</b>	<b>3.031.853</b>
Compensi collegio sindacale	425.479	255.479	85.479	-	-	-
cartelle esattoriali e avvisi bc	2.004.880	1.556.272	1.108.124	660.896	218.208	-
Compensazioni Edilco e altri	11.564.018	8.364.018	5.164.018	2.264.018	864.018	-
Compensazioni Polidri	4.573.119	4.81.438	331.436	231.438	131.438	-
Altri debiti in moratoria	4.442.740	4.341.226	4.191.212	4.029.196	4.029.196	4.029.196
Fondo rischi	273.416	732.538	732.538	732.538	732.538	732.538
Ratei e risconti passivi	15.216.142	14.996.142	14.776.142	14.556.142	14.336.142	7.116.142
	<b>38.463.796</b>	<b>36.727.115</b>	<b>26.388.951</b>	<b>22.474.228</b>	<b>20.311.546</b>	<b>11.877.876</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>92.420.616</b>	<b>72.991.702</b>	<b>59.660.392</b>	<b>51.331.229</b>	<b>46.079.092</b>	<b>20.377.607</b>
<b>TOTALE PASSIVO E NETTO</b>	<b>109.793.696</b>	<b>97.921.395</b>	<b>65.734.245</b>	<b>77.977.624</b>	<b>74.396.137</b>	<b>48.809.280</b>

<b>RENDICONTO FINANZIARIO PREVISIONALE</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
EBITDA	9.445.878	3.123.090	2.206.219	3.661.501	1.307.633
(imposte)	-92.704	-471.626	-240.436	-665.307	-55.561
<b>Flussi della gestione reddituale</b>	<b>9.353.174</b>	<b>2.651.462</b>	<b>1.965.782</b>	<b>2.976.194</b>	<b>1.252.071</b>
Variazione rimanenze	6.496.489	10.962.281	5.823.621	1.579.229	1.669.737
Variazione crediti	213.851	-4.950	-5.198	-5.457	-5.730
Variazione altri crediti e debiti	-77.617	237.789	45.115	415.430	1.109.152
Variazione ratei e risconti	-209.861	-220.000	220.000	-220.000	-7.220.000
Variazione Capitale circolante netto	<b>6.422.863</b>	<b>10.995.120</b>	<b>5.643.538</b>	<b>1.769.201</b>	<b>-6.665.145</b>
<b>Flusso della Gestione Operativa</b>	<b>15.776.036</b>	<b>13.646.582</b>	<b>7.609.320</b>	<b>4.745.396</b>	<b>-5.413.074</b>
Variazione Capitale sociale	-				
Variazione Fondi	503.620	8.652	8.912	9.179	9.454
Investimenti/disinvestimenti	3.900.000	0	0	1.800.000	14.000.000
Altre variazioni	-872.162	582.300	-488.241	-380.544	6.637.567
<b>Flussi di cassa disponibili</b>	<b>19.307.395</b>	<b>13.072.933</b>	<b>7.149.990</b>	<b>6.174.030</b>	<b>15.233.947</b>
Pagamento postergati	0	0	0	0	0
pagamento banche	-9.511.058	-3.957.331	-2.004.067	-1.561.390	-14.545.592
pagamento fornitori e acconti	-1.206.933	-2.816.446	-1.882.251	-1.113.321	-1.128.092
Compensazione debiti trib.prev.	-482.042	-1.728.021	-37.034	76.083	-103.590
pagamento cartelle esattoriali	-448.608	-48.148	-447.228	-442.688	-218.208
pagamento rateizzazione sindaci	-170.000	-170.000	-85.479	0	0
pagamento fornitori accordo compensazion	-3.200.000	-3.200.000	-2.900.000	-1.400.000	-864.018
Pagamento fornitori in moratoria	-4.091.681	-150.000	-100.000	-100.000	-131.438
Pagamento fornitori accordo di moratoria	-101.512	-150.016	-162.016	0	0
<b>totale variazione pagamenti passivo</b>	<b>-19.211.833</b>	<b>-12.619.963</b>	<b>-7.618.074</b>	<b>-4.541.315</b>	<b>-16.990.939</b>
totale flusso annuo	95.561	452.971	-468.084	1.632.715	-1.756.992
disponibilità finanziarie iniziali	97.851	193.412	646.383	178.299	1.811.014
disponibilità finanziarie finali (a)	193.412	646.383	178.299	1.811.014	54.022

<b>ATTIVO</b>	<b>2021</b>	<b>PASSIVO E NETTO</b>	<b>2021</b>
Immobilizzazioni immateriali	106.902	Capitale sociale	1.118.223
Immobilizzazioni materiali	42.918.905	Riserve	27.196.822
Immobilizzazioni finanziarie	173.324	Utile/perdite	114.638
<b>TOT. IMMOBILIZZAZIONI NETTE</b>	<b>43.199.131</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>28.431.683</b>
rimanenze	4.711.357		
crediti verso clienti	230.335	<b>Fondo TFR</b>	95.775
altri crediti	614.445	Finanziamento Soci	3.619.259
<b>TOT. CAPITALE CIRCOLANTE</b>	<b>5.556.138</b>	Debiti verso collegate e controllanti	1.752.844
disponibilità finanziarie	54.022	Mutui Mps ville	1.478.762
		Fornitori e acconti	1.119.236
		Altri debiti tributari	14.714
		Debiti previdenziali	54.024
		Altri debiti	265.117
		Altri debiti in moratoria	4.029.196
		Fondo rischi	732.538
		Ratei e risconti passivi	7.116.142
		<b>Passività</b>	<b>20.377.607</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>48.809.290</b>	<b>TOTALE PASSIVO E NETTO</b>	<b>48.809.280</b>