TRIBUNALE DI TREVISO

Esecuzione mobiliare n. 2047/2022 R.G.

Giudice dell'Esecuzione: Dott.ssa Paola Torresan

PERIZIA DI STIMA SUL VALORE DEL COMPENDIO PIGNORATO

nel procedimento

contro

Dott. Giovanni Orso Commercialista e Revisore Legale con studio in Castelfranco Veneto (TV), Via degli Olivi, n. 6/a Tel. 0423 721722 – Fax 0423 496919

mail: giovanni.orso@contecervi.it PEC: giovanni.orso@legalmail.it



INDICE

1 – Premesse		
1.1 Conferimento dell'incarico	pag.	3
1.2 Oggetto e finalità dell'incarico	pag.	3
1.3 Documenti acquisti e analizzati	pag.	5
1.4 Precisazioni in merito allo svolgimento dell'incarico	pag.	5
1.5 Data di riferimento	pag.	6
2 — Individuazione dell'oggetto di stima		
2.1 Cenni storici e attività svolta	pag.	6
2.2 Previsioni statutarie in merito alla trasferibilità delle partecipazioni	pag.	7
3 — Metodologia adottata		
3.1 Premesse	pag.	9
3.2 Il metodo finanziario	pag.	10
3.3 Il metodo reddituale	pag.	10
3.4 Il metodo patrimoniale	pag.	11
3.5 Il metodo dei multipli	pag.	11
3.6 I metodi misti	pag.	12
3.7 La scelta del metodo di valutazione	pag.	12
4 - Processo metodologico per la determinazione del valore della quota di		
proprietà del sig.	pag.	14
4.1 Premesse metodologiche del metodo patrimoniale semplice	pag.	14
5 – Determinazione del valore dell'azienda della società GMA Real Estate Srl	pag.	15
5.1 Determinazione del patrimonio netto rettificato	pag.	15
6 – Conclusioni	pag.	17

SEZIONE CON LE NOTE ALLE OSSERVAZIONI DELLE PARTI		
7 – Osservazioni del creditore procedente	pag.	18
7.1 Premesse	pag.	18
7.2 Osservazioni del creditore procedente	pag.	18
7.3 Note dell'esperto stimatore alle osservazioni del creditore procedente	pag.	20
8 – Conclusioni	pag.	22



1 - PREMESSE

1.1 Conferimento dell'incarico

Con provvedimento del 30/09/2022, comunicato in pari data, il Giudice dell'Esecuzione, Dott.ssa Paola Torresan, ha nominato quale stimatore ex art. 532 comma II c.p.c. nella procedura esecutiva mobiliare avente RG n. 19/2022 il sottoscritto, dott. Giovanni Orso, dottore commercialista con studio in Castelfranco Veneto, Via degli Olivi, n. 6/a, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Treviso al n. A1351 ed al Registro dei Revisori Legali al n. 165561 con DM del 07/03/2012, pubblicato in G.U. n. 21 in data 16/03/2012.

In data 03/10/2022, lo scrivente ha depositato nel fascicolo della procedura l'accettazione di nomina, giurando di bene e fedelmente svolgere il proprio incarico.

Il Giudice dell'Esecuzione ha fissato l'udienza per la comparizione delle parti per il giorno **23/03/2023**, assegnando allo scrivente il termine di 30 giorni prima dell'udienza sopra citata per la trasmissione di copia della perizia sul valore del compendio pignorato.

1.2 Oggetto e finalità dell'incarico

Il presente elaborato è volto a determinare il valore economico della partecipazione detenuta dal debitore, sig. nella società **GMA Real Estate S.r.l.** (di seguito anche "GMA"), con sede legale in Romano d'Ezzellino (VI), via Roma n. 77, di cui il debitore esecutato detiene una quota di partecipazione pari al **100% del capitale sociale.**

La finalità della stima è quella della determinazione del valore economico della partecipazione al fine di fornire un valore di riferimento per l'esperimento della procedura competitiva in sede di vendita forzata della partecipazione stessa.

Il sottoscritto ha ritenuto di strutturare il presente elaborato come segue:

- descrivere l'attività svolta, propedeutica alla determinazione del valore economico della partecipazione oggetto di stima;
- evidenziare i principali metodi di valutazione del patrimonio aziendale di partecipazioni riconosciuti in dottrina, motivando la scelta del metodo più appropriato per addivenire alla stima della partecipata;
- > evidenziare il valore della partecipazione societaria tenuto conto della percentuale di



possesso detenuta dal debitore esecutato.

La presente relazione è stata redatta in conformità alle migliori tecniche elaborate dalla dottrina e dalla prassi aziendalistica in tema di valutazione aziendale.

Si precisa che la "opinion" che il sottoscritto emetterà consisterà in un giudizio sul valore economico di mercato della partecipazione detenuta, ma che detto valore è nozione ben distinta dal prezzo che in concreto potrà essere esitato con la procedura competitiva di vendita.

Con riferimento a tale differenza concettuale, due dei massimi studiosi della disciplina della valutazione delle aziende (L. Guatri, M. Bini – Nuovo Trattato valutazione delle aziende, EGEA, edizione 2009, pag. 32), offrono un contributo fondamentale in relazione a tale distinzione, precisando che: "Won è sempre chiaramente percepita, da noi specialisti, la pur chiara distinzione tra giudizi di valore (o, brevemente, valori) e prezzi del capitale e dei suoi titoli rappresentativi. Com'è ben noto ed è stato più volte ripetuto, i prezzi sono dati espressi dai mercati; i valori sono stimati con vari criteri cioè compiendo scelte di metodo espresse da modelli e formule che contengono una parte (più o meno rilevante) dei fattori determinanti del valore (con alcune inevitabili carenze), tradotti in grandezze scelte anche discrezionalmente (con ipotesi / convenzioni) sulla base delle informazioni disponibili (che possono essere incomplete). I valori sono perciò anche opinioni (ovvero sono anche un giudizio). Questo è reso particolarmente evidente dalla rappresentazione dei prezzi quali grandezze determinate, oltre che dai valori intrinsechi che essi comprendono e sottintendono:

- da fenomeni concernenti i mercati dei capitali, fenomeni esterni all'impresa e per quest'ultima incontrollabili (fluidità, rigidità dei capitali, efficienza dei mercati, ciclo della domanda / offerta dei capitali di rischio, presenza o meno di processi di concentrazione in corso nel settore di appartenenza ecc.);
- delle cosiddette leve del prezzo (efficacia della comunicazione delle società interessate, loro credibilità, "cura" del mercato, etc)".

Tale fondamentale distinzione è anche rinvenibile nei PIV (Principi Italiani di Valutazione), entrati in vigore in data 01/01/2016. In particolare, il principio "I.6.1" dispone che: "L'esperto deve precisare la configurazione di valore prescelta, avendo presente da un lato le differenze tra prezzo, costo e valore; dall'altro le finalità della stima", precisando nel relativo commento al suddetto principio che: "'il prezzo è il corrispettivo richiesto, offerto o pagato per l'acquisizione dell'attività reale o finanziaria



da valutare. Si tratta di una grandezza empirica, influenzata da tutte le variabili che incidono sulla domanda e sull'offerta e che, pertanto, può discostarsi dal valore dell'attività' ".

1.3 Documenti acquisiti e analizzati

Si premette che i dati contabili desumibili dalle informazioni e dai documenti ottenuti sono stati assunti senza svolgere attività di revisione contabile e riscontro analitico dell'esistenza fisica dei beni e dell'esistenza giuridica dei rapporti contrattuali, approfondendo esclusivamente le problematiche di tipo valutativo delle consistenze patrimoniali ed economiche.

Di seguito si fornisce l'elenco della documentazione che, nell'espletamento del proprio incarico, lo scrivente ha acquisito e analizzato:

- a) documentazione fornita dalla società GMA Real Estate Srl:
 - situazioni contabili dal 31/12/2018 al 31/12/2021;
 - situazione contabile al 30/09/2022;
 - partitari contabili;
 - estratti conto bancari;
 - partitari clienti e fornitori;
 - atto notarile del 26/09/2018;
 - atto notarile del 24/01/2020;
- fascicolo storico della società contenente atto costitutivo e Statuto reperita attraverso
 l'accesso al Registro delle Imprese;
- c) bilancio depositato 31/12/2021;
- d) visura catastale nazionale;
- e) informazioni presenti nell'archivio della Centrale dei Rischi presso la Banca d'Italia;
- f) estratto di ruolo fornito dall'Agenzia delle Entrate Riscossione;

1.4 Precisazioni in merito allo svolgimento dell'incarico

Le analisi sono state svolte sulla base della documentazione raccolta e risentono quindi delle suddette limitazioni.

Per completezza di informazioni, lo scrivente espone di seguito le attività di ricerca e le richieste avanzate agli Enti e ai terzi, al fine di reperire la documentazione atta alla stima della quota oggetto di pignoramento.



In particolare è stato dapprima analizzato il fascicolo della procedura e, in seguito, sono stati acquisiti i documenti disponibili presso i pubblici registri, tra i quali l'atto costitutivo, i bilanci depositati e le visure catastali; in seguito ha instaurato un contatto con il debitore esecutato, Amministratore Unico della Società terza pignorata, formulando, in data 25/10/2022 via PEC una richiesta documentale. La documentazione richiesta è stata parzialmente consegnata dal consulente della società, in data 25/11/2022.

Successivamente, in data **16/11/2022**, la documentazione mancante è stata sollecitata via PEC, senza tuttavia ottenere alcun riscontro. Solo in seguito a un ulteriore sollecito, effettuato a mezzo PEC in data **11/01/2023**, la documentazione è stata consegnata per tramite del dott. in data **12/01/2023**.

Considerata la trasmissione della documentazione e l'ottenimento dei bilanci direttamente dal Registro delle Imprese, lo scrivente è riuscito a portare a termine la presente valutazione.

Le modalità di svolgimento dell'incarico possono pertanto essere sintetizzate nelle seguenti fasi:

- richiesta e analisi della documentazione;
- analisi dei presupposti metodologici per la valutazione;
- analisi delle consistenze patrimoniali e dei risultati economici storici;
- individuazione dei criteri e delle metodologie valutative;
- sviluppo della valutazione in base alle metodologie individuate.

1.5 Data di riferimento

Il sottoscritto al fine di determinare un valore il più possibile aggiornato, ha assunto, quale data di riferimento per la stima della quota, il **30 settembre 2022**, in base alla considerazione che tale riferimento temporale risulta ad oggi, il più recente possibile, tenuto conto che l'ultima situazione contabile che il consulente della società ha messo a disposizione dello scrivente è con riferimento a tale data.

2 – INDIVIDUAZIONE DELL'OGGETTO DI STIMA

2.1 Cenni storici e attività svolta

Come in premessa anticipato, il debitore, sig. detiene una quota di partecipazione pari al 100% del capitale sociale della società GMA Real Estate Srl.

La società GMA Real Estate Srl (Codice Fiscale e Partita iva 04144940246), con sede in Romano



d'Ezzellino (VI), Via Roma n. 77, è stata costituita il 09/03/2018 e dotata di un capitale sociale i.v. di € 10.000.

La quota di capitale detenuta dal sig. pari al 100% del capitale sociale della GMA Real Estate, è stata assoggettata a pignoramento dalla con atto di pignoramento notificato in data 13/09/2022 e iscritto al Registro delle Imprese in data 15/09/2022.

La società GMA Real Estate Srl svolge l'attività:

- di lottizzazione, progettazione, acquisto, vendita, permuta, conduzione e la locazione di beni immobili, la gestione di immobili propri o di terzi nonché la costruzione e la ristrutturazione per conto proprio e/o di terzi, sia direttamente che in appalto, di fabbricati civili, industriali commerciali;
- di esecuzione di opere di urbanizzazione ed ogni altra opera o servizio inerente l'attività edilizia;
- di realizzazione e gestione di propria iniziativa di qualunque altra attività connessa od affine a quelle sopra elencate, e in particolare, potrà: compiere in via prevalente e strumentale, con l'esclusione delle attività riservate, tutte le operazioni finanziarie o di credito atte a conseguire l'oggetto sociale, ivi comprese le prestazioni di garanzie anche a favore di terzi (ipoteche su beni sociali, pegni, fideiussioni, avvalli e simili);
- compiere ogni operazione immobiliare commerciale ed industriale ritenuta necessaria od utile per il conseguimento dell'oggetto sociale. Assumere interessenze, partecipazioni e quote societarie, in altre società ed imprese aventi oggetto sociale analogo e affine con il proprio. Tutte le attività ed operazioni di cui sopra potranno essere svolte sia in Italia che all'estro.

2.2 Previsioni statutarie in merito alla trasferibilità delle partecipazioni

Dall'analisi degli atti disponibili al Registro delle Imprese, lo scrivente ha estratto, l'atto costitutivo e lo Statuto.

L'art. 9 dello Statuto vigente disciplina il trasferimento delle partecipazioni, mentre l'art. 10 disciplina il diritto di prelazione.

Si riporta di seguito il testo dei sopracitati articoli.

Art. 9) Divisibilità e trasferimento delle partecipazioni

"Le partecipazioni sono divisibili e trasferibili sia per atto tra vivi che a causa di morte, salvo il diritto di prelazione di cui all'articolo che segue."



Art. 10) Prelazione

"In caso di trasferimento per atto tra vivi delle partecipazioni spetta ai soci il diritto di prelazione per l'acquisto.

Per trasferimento per atto tra vivi si intendono tutti i negozi di alienazione nella loro più ampia accezione del termine e quindi, a titolo esemplificativo, i contratti di vendita, permuta, dazione in pagamento, conferimento in società e donazione nonché gli atti o i contratti di trasferimento della nuda proprietà e di trasferimento o di costituzione di diritti reali di godimento aventi ad oggetto la partecipazione.

Il socio che intende comunque trasferire, sia a terzi che ad altri soci, in tutto od in parte la propria partecipazione e/o i diritti di opzione allo stesso spettanti, dovrà darne comunicazione a tutti i soci ed agli amministratori mediante lettera raccomandata con ricevuta di ritorno inviata alla sede della società ed al domicilio di ciascuno dei soci risultante dal registro delle imprese; la comunicazione deve contenere le generalità del cessionario, il corrispettivo richiesto e le altre condizioni della cessione.

I soci destinatari delle comunicazioni di cui sopra possono esercitare il diritto di prelazione per l'acquisto della partecipazione e/o dei diritti di opzione cui la comunicazione si riferisce con le seguenti modalità, condizioni e termini:

- ogni socio interessato all'acquisto deve far pervenire al socio offerente la dichiarazione di esercizio della prelazione con lettera raccomandata a.r. spedita non oltre trenta giorni dal ricevimento dell'offerta di prelazione;
- nell'ipotesi di esercizio del diritto di prelazione da parte di più di un socio, la partecipazione e/o i diritti di opzione offerti spetteranno ai soci interessati in proporzione alla partecipazione al capitale posseduta da ciascun socio;
 - la prelazione deve essere esercitata per il prezzo indicato dall'offerente; qualora peraltro dovesse mancare, per qualsiasi ragione, tale indicazione ovvero qualora il prezzo richiesto fosse ritenuto eccessivo da uno qualsiasi dei soci che abbia manifestato nei termini e nelle forme di cui sopra la volontà di esercitare la prelazione ovvero in tutti i casi in cui la natura del negozio non preveda un corrispettivo ovvero il corrispettivo sia diverso dal danaro, il prezzo di acquisto che dovrà versare il socio che intende esercitare il diritto di prelazione sarà determinato di comune



accordo tra le parti ovvero, in caso di disaccordo, da un arbitratore nominato dal Presidente del Tribunale del luogo ove ha sede la società.

Nell'effettuare la determinazione del prezzo, l'arbitratore dovrà tener conto della situazione patrimoniale della società, della sua redditività, del "valore corrente" dei beni materiali ed immateriali da essa posseduti, della sua posizione nel mercato e di ogni altra circostanza e condizione che viene normalmente tenuta in considerazione ai fini della determinazione del valore di partecipazioni societarie, con particolare attenzione all'eventuale "premio di maggioranza" per il caso di trasferimento del pacchetto di controllo della società.

In caso di rinuncia, espressa o tacita, di un socio al diritto di prelazione il diritto allo stesso spettante si accresce proporzionalmente ed automaticamente agli altri soci che non vi abbiano espressamente e preventivamente rinunziato all'atto dell'esercizio della prelazione agli stessi spettante.

In ogni caso il diritto di prelazione dovrà essere esercitato per la totalità della partecipazione e/o dei diritti offerti; in caso di esercizio parziale della prelazione, come nella ipotesi in cui nessun socio intenda acquistare la partecipazione e/o i diritti di opzione offerti, il socio offerente sarà libero di trasferire la partecipazione e/o i diritti offerti all'acquirente indicato nell'offerta entro tre mesi dall'ultimo giorno di ricevimento dell'offerta di prelazione da parte dei soci. Decorsi i suddetti tre mesi, l'alienazione non potrà avvenire se non previo nuovo procedimento dell'offerta di prelazione."

3 - METODOLOGIA ADOTTATA

3.1 Premesse

Per la ricerca del valore di mercato delle partecipazioni, la dottrina e la prassi, hanno elaborato criteri e metodi valutativi di generale accettazione e utilizzo (fermo restando il carattere peculiare di ogni stima). I metodi più noti e adottati nella pratica delle valutazioni di aziende si possono sostanzialmente suddividere in cinque diversi macro-gruppi:

- Metodo finanziario;
- Metodo reddituale;
- Metodo patrimoniale;
- Metodo dei multipli;
- Metodi misti.



3.2 Il metodo finanziario

Il metodo finanziario basa la valutazione dell'azienda sul valore attuale dei flussi di cassa futuri disponibili per la remunerazione dei fattori produttivi impiegati dopo avere accantonato le risorse finanziarie necessarie a sostenere l'attività aziendale. In buona sostanza il metodo finanziario permette di valutare l'azienda in funzione della sua capacità, presente e prospettica, di remunerare gli investitori basandosi su flussi di cassa generati dalla gestione operativa al netto delle imposte. Il metodo finanziario è universalmente considerato il metodo logicamente più corretto, ma esso necessita di essere supportato da un sistema informative aziendale in grado di fornire previsioni economico e finanziarie dotate di un alto grado di attendibilità per gli esercizi futuri.

3.3 Il metodo reddituale

Il metodo reddituale si basa sull'attualizzazione dei flussi reddituali attesi (poggia le proprie fondamenta sui medesimi pilastri teorici di quello finanziario) ed è considerato una semplificazione di quello finanziario. La sua equivalenza sostanziale al metodo finanziario, nasce dal fatto che nel medio/lungo periodo i flussi finanziari attesi tendono ad equivalere a quelli reddituali.

Il metodo reddituale fonda il valore dell'azienda sulla sua capacità di generare reddito ed ha come obiettivo quello di valutare l'azienda come complesso unitario sulla base della relazione: Valore = Redditività.

Esistono due tipologie di metodo reddituale:

- il metodo reddituale semplice;
- il metodo reddituale complesso.

Il metodo reddituale semplice si basa sulla stima dei flussi di reddito costanti derivanti da una normalizzazione del reddito che esprime una misura equilibrata di redditività, destinata a durare nel tempo e depurata da ogni sua componente straordinaria onde evitare il rischio di rendere inattendibile il risultato della valutazione. Ai fini della determinazione del reddito si ritiene che la tecnica preferibile sia quella basata sul principio di conservazione dei redditi storicamente ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici).

Il metodo reddituale complesso attualizza i flussi di reddito previsti anno per anno, fino a conclusione dell'orizzonte temporale preso in considerazione. Tale applicazione trova spazio solo in caso di aziende che elaborano programmi di gestione aventi una durata non superiore ai 5 anni.



3.4 Il metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale è forse il metodo più tradizionale ed il più utilizzato in passato attraverso l'applicazione dei suoi cosiddetti metodi derivati:

- metodo patrimoniale semplice;
- metodo patrimoniale complesso.

I metodi patrimoniali richiedono un accurato esame di tutti gli aggregati del patrimonio, i quali vengono riespressi (ovvero rettificati) in base a criteri di valutazione, che, per la maggior parte dei casi, differiscono da quelli utilizzati per la redazione del bilancio di esercizio. In generale quindi, l'espressione del patrimonio a valori correnti comporta la valutazione delle voci nell'ipotesi di realizzo separato dei vari cespiti.

Il metodo patrimoniale si arricchisce dell'aggettivo complesso, allorquando agli elementi patrimoniali stimati a valori correnti si aggiunge la stima autonoma del valore dei beni immateriali. I beni immateriali, spesso inespressi nei bilanci, consistono in beni in qualche modo identificabili, misurabili e che possono essere oggetto di investimento, e/o di cessione. Tali beni di solito si dividono in commerciali (spese di penetrazione di mercati, marchi, spese commerciali) e di ricerca o industriali (brevetti, *Know-how*, processi produttivi, formule ecc.).

Il valore del patrimonio netto contabile è definito come somma algebrica del totale delle attività e passività espresse alla data di riferimento a cui vengono apportate le rettifiche alle voci che compongono l'attivo ed il passivo contabile e che hanno costituito oggetto di specifica valutazione al fine di esprimere il capitale economico dell'impresa.

Il metodo patrimoniale è particolarmente utilizzato nei casi in cui la struttura patrimoniale dell'impresa costituisce la componente di gran lunga prevalente ed il valore della stessa viene espresso come somma del valore di più componenti singolarmente valutati.

3.5 Il metodo dei multipli

Altro metodo di valutazione è quello che nella prassi viene definito metodo dei multipli. Nella valutazione tramite multipli, il valore dell'azienda deriva dal prezzo di mercato di alcune caratteristiche quantità aziendali riferite a società quotate paragonabili, come ad esempio gli utili, i flussi cli cassa, il patrimonio netto o il fatturato. L'attrattività di questo metodo deriva dalla sua facilità di utilizzo, i multipli infatti possono essere impiegati per ottenere delle stime veloci del valore di



impresa e sono particolarmente utili quando esiste un numero ampio di imprese confrontabili quotate nei mercati finanziari e il mercato mediamente stabilisce per esse prezzi corretti.

3.6 I metodi misti

I metodi misti patrimoniali - reddituali costituiscono una sintesi tra i due procedimenti sopra descritti, basati appunto sul patrimonio e sul reddito, e consentono, di norma, un minore grado incertezza e soggettività contemplando entrambe le componenti dell'azienda, quella appunto patrimoniale e reddituale.

Il metodo misto è essenzialmente composto da due metodologie:

- Il metodo del valore medio: che valuta l'azienda esprimendo la media aritmetica o ponderata dell'elemento patrimoniale e di quello reddituale;
- il metodo della stima autonoma dell'avviamento: che valuta l'azienda attualizzando il sovrareddito o con le formule della rendita perpetua o con la formula della rendita a durata limitata, aggiungendo il valore del patrimonio netto rettificato.

I metodi patrimoniali misti hanno una consolidata tradizione e fra questi, quello che, attualizzando i sovraredditi, fornisce una stima autonoma dell'avviamento pare essere quello più convincente, oltre che quello più accettabile dal punto di vista teorico. Ma se per i metodi finanziari e reddituali il più delle volte è arduo contare su una buona base dati, la stima autonoma dei sovraredditi pare ancora più difficile da determinare.

Il metodo misto patrimoniale – reddituale viene utilizzato quando coesistano nell'impresa sia elementi patrimoniali autonomamente valutabili che una capacità reddituale espressa da dati storici che si ritengono replicabili anche in futuro.

3.7 La scelta del metodo di valutazione

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale, concordano nel ritenere che la valutazione di un'azienda costituisca un problema complesso, la cui corretta risoluzione richiede la considerazione di molteplici profili, tra i quali, principalmente, i seguenti:

- (i) la tipologia dell'operazione in vista della quale la valutazione è stata richiesta e le sue finalità;
- (ii) l'identità, gli interessi e gli scopi delle parti interessate alla transazione, sempre che la valutazione sia effettuata a tale scopo;
- (iii) la specificità e lo stato dell'azienda / partecipazione oggetto di stima;



(iv) le informazioni disponibili per la valutazione.

Il variare ed il combinarsi delle possibili configurazioni che i suddetti profili, di volta in volta, assumono, contribuisce a mutare, necessariamente, l'approccio e le conclusioni del soggetto chiamato ad esprimere la valutazione.

Nella valutazione in essere, si è deciso di usare il metodo "*patrimoniale semplice*". Il suddetto metodo risulta appropriato nel caso di specie, avendo a mente che:

- la società GMA costituita nel 2018, svolge la propria attività nel campo immobiliare. L'unica operazione effettuata dalla sua costituzione risulta essere l'acquisto in data 26/0/2018 di un fabbricato sito nel comune di Cassola (VI). Tale immobile è stato oggetto di successiva rivendita avvenuta in data 24/01/2020. Ne consegue, che la società dalla sua costituzione alla data di riferimento oggetto della presente valutazione, non è stata in grado di generare redditi in maniera continuativa e sistemica, esprimendo, dunque, una sorta di incapacità reddituale tale da rendere inapplicabile una valutazione della società stessa attraverso un qualsiasi metodo reddituale o finanziario;
- <u>l'unico bilancio d'esercizio depositato</u> presso la camera di commercio risulta essere quello relativo all'esercizio 2021, dal quale si evince un'assenza di ricavi (di fatto gli unici ricavi generati dalla società sono relativi all'esercizio 2020 anno in cui è stato venduto l'immobile suddetto) e un patrimonio netto negativo di Euro 2.823;
- anche la situazione contabile al 30/09/2022 fornita allo scrivente, denota la mancanza di operatività della società vista l'assenza di ricavi e l'emersione di una perdita in corso di formazione pari ad Euro 280,70;
- non vi sono elementi patrimoniali "complessi" nel patrimonio della società, con particolare riferimento a quei beni immateriali, spesso inespressi nei bilanci, consistenti in beni in qualche modo identificabili, misurabili e che possono essere oggetto di investimento, e/o di cessione. Tali beni di solito si dividono in commerciali (spese di penetrazione di mercati, marchi, spese commerciali) e di ricerca o industriali (brevetti, *Know-how*, processi produttivi, formule ecc.).

Da quanto sopra espresso, emerge una sorta di inoperatività della società che si protrae dall'esercizio 2020. L'assenza di redditi prodotti in maniera sistemica, non permette la valutazione della società attraverso un metodo reddituale piuttosto che finanziario. Al contempo, la situazione patrimoniale



della società risulta priva di elementi patrimoniali "complessi", pertanto, si è ritenuto opportuno ricavare il valore del capitale economico della società attraverso l'utilizzo del metodo patrimoniale semplice.

4 – PROCESSO METODOLOGICO PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLA QUOTA DI PROPRIETÀ DEL SIG.

Esposti i metodi di valutazione adottabili, le motivazioni e il metodo scelto per la valutazione dell'azienda e, conseguentemente, della quota di proprietà del sig. si ritiene opportuno descrivere nel dettaglio il processo logico seguito per la valutazione.

4.1 Premesse metodologiche del metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice, attribuisce alla società un valore corrispondente al valore corrente del suo patrimonio netto attraverso la valorizzazione degli elementi dell'attivo e degli elementi del passivo, tenendo conto degli effetti fiscali connessi alle eventuali rivalutazioni/svalutazioni di tali elementi e di una adeguata valutazione dei rischi delle potenziali passività.

La redditività dell'impresa viene presa in considerazione indirettamente, in sede di determinazione del valore corrente attribuibile ai singoli elementi patrimoniali.

La formula che rappresenta il metodo patrimoniale semplice è la seguente:

W=K

Dove:

W: Valore dell'azienda;

K: Patrimonio netto a valori correnti, ottenuto partendo dal patrimonio contabile, comprensivo dell'utile maturato alla data di riferimento della valutazione, e rettificato mediante apposita analisi rivolta ad evidenziare sia i plusvalori sia le minusvalenze non espresse dalla contabilità aziendale. Si procederà, pertanto, alla stima del patrimonio netto a valori correnti, analizzando ed esprimendo il valore di ogni singola attività e passività. Nell'ambito della stima patrimoniale, prudenzialmente, non si attribuirà alcun valore alle voci che non abbiano un effettivo contenuto patrimoniale, ed in particolare ad eventuali costi capitalizzati ed alle eventuali entità immateriali che non abbiano la caratteristica di liberare una concreta, specifica, e non solo generica, utilità in futuro e/o ai quali non possa essere attribuito un valore d'uso autonomo, certo e determinabile in modo attendibile.



5 – DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA DELLA SOCIETÀ "GMA REAL ESTATE SRL"

Nella presente sezione della perizia il sottoscritto procederà all'applicazione dei principi, delineati in via generale al paragrafo 4 per giungere al valore del capitale economico aziendale.

5.1 Determinazione del patrimonio netto rettificato

Di seguito viene riepilogata la situazione patrimoniale della società GMA al 30/09/2022, così come

fornita dal consulente dott.

Stato Patrimoniale	
	Bilancio
	30.09.2022
Costi di impianto e ampliamento	95
Rimanenze	0
Crediti vs clienti	0
Crediti tributari	0
Crediti vs altri	0
Disponibilità liquide	9
Ratei e risconti	0
TOTALE ATTIVO	104

	Bilancio	
	30.09.2022	
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	0	
Debiti vs soci	200	
Debiti vs banche	0	
Debiti vs fornitori	2.556	
Debiti tributari	452	
Debiti vs istituti previdenziali	0	
Altri debiti	0	
Ratei e risconti	0	
TOTALE PASSIVO	3.208	
PATRIMONIO NETTO	(3.105)	



Sulla base della situazione patrimoniale di riferimento al 30/09/2022, il **patrimonio netto contabile** (negativo) ammonta, quindi, ad Euro -3.105.

Rettifiche dei valori delle attività e delle passività

Gli esami svolti sulla consistenza e sulla valutazione degli elementi dell'attivo e del passivo che formano lo stato patrimoniale di GMA, hanno condotto lo scrivente a ritenere che non sussistano i presupposti per apportare alcuna rettifica degli stessi, ad eccezione dei valori iscritti tra immobilizzazioni immateriali e, più precisamente, con riferimento alla capitalizzazione dei costi di "impianto ed ampliamento". Tali costi, sono stati rettificati prudenzialmente, in quanto privi di un effettivo contenuto patrimoniale, trattandosi di entità immateriali non aventi la caratteristica di liberare una concreta, specifica, e non solo generica, utilità in futuro e ai quali non possa essere attribuito un valore d'uso autonomo, certo e determinabile in modo attendibile.

La <u>situazione patrimoniale rettificata</u>, inclusiva delle imposte latenti sul saldo delle variazioni apportate alla situazione patrimoniale di riferimento è la seguente:

|Stato Patrimoniale

	Bilancio	Rettifiche	Rettifiche	Per valutaz.
_	30.09.2022	+	=	30.09.2022
Costi di impianto e ampliamento	95		95	(0)
Rimanenze	0			0
Crediti vs clienti	0			0
Crediti tributari	0			0
Crediti vs altri	0			0
Disponibilità liquide	9			9
Ratei e risconti	0			0
TOTALE ATTIVO	104	0	95	9

	Bilancio	Rettifiche	Rettifiche	Per valutaz.
	30.09.2022	+	-	30.09.2022
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	0			0
Debiti vs soci	200			200
Debiti vs banche	0			0
Debiti vs fornitori	2.556			2.556

Dilancia

Dattifiaha

Dattifiaha

Dor volutor



Debiti tributari	452			452
Debiti vs istituti previdenziali	0			0
Altri debiti	0			0
Ratei e risconti	0			0
				0
TOTALE PASSIVO	3.208	0	0	3.208
PATRIMONIO NETTO	(3.105)	0	95	(3.200)

Sulla base della situazione patrimoniale rettificata lo scrivente determina in **Euro -3.200** il valore economico dell'azienda di proprietà della società "GMA Real Estate Srl".

6 – CONCLUSIONI

Considerato quanto esposto nella presente relazione peritale, analizzati i dati contabili e la documentazione disponibile e visto il *deficit* patrimoniale, pari a Euro 3.200;

lo scrivente ritiene che, alla data di riferimento del 30 settembre 2022, il valore dell'azienda di proprietà della "GMA Real Estate Srl." sia nullo.

Pertanto, il valore della **quota di partecipazione oggetto di pignoramento**, detenuta dal sig. **Levorato Mario**, nella società **GMA Real Estate Srl**, pari al **100%** del capitale sociale, è pari a **ZERO**.

Lo scrivente ritiene di aver assolto l'incarico conferito e resta a disposizione per ogni ulteriore chiarimento in merito.

Castelfranco Veneto, 7 febbraio 2023.

L'esperto stimatore

Dott. Giovanni Orso



7 – OSSERVAZIONI DEL CREDITORE PROCEDENTE

7.1 Premesse

Si fa presente che, al termine dei lavori peritali, in data 07/02/2023, l'elaborato è stato trasmesso alle parti via PEC, in anticipo rispetto alla scadenza fissata in data 21/02/2023, ovvero 30 giorni prima dell'udienza fissata in data 23/03/2023.

Nella PEC veniva espressamente indicato ai legali delle parti che "(...) le Parti potranno depositare all'udienza note alla relazione, purché, almeno quindici giorni prima, abbiano inviato dette note allo scrivente, a mezzo posta elettronica certificata (...).", ribadendo quanto già disposto nel provvedimento di nomina del 30/09/2022.

Entro il termine concesso, in data **08/03/2023**, il creditore procedente, per mezzo del proprio legale, avv. ha trasmesso via PEC allo scrivente le osservazioni dedotte dal dott. in merito alla stima delle quote della società GMA Real Estate Srl, elaborata dallo scrivente (All. sub 1).

7.2 Osservazioni del creditore procedente

Come sopra indicato, il legale del creditore procedente, trasmetteva via PEC allo scrivente le osservazioni dedotte dal dott.

A) "Il perito non ha tenuto conto dell'ispezione ipotecaria, dalla quale si evince che GMA ha trascritto a suo favore, e contro domanda giudiziale per esecuzione in forma specifica di contratto preliminare di acquisto di beni immobili. (...) Il non aver citato in perizia la potenziale valorizzazione di quanto giudizialmente rivendicato comporta una omissione evidente di potenziali plusvalenze derivabili dagli immobili oggetto della predetta rivendica. (...) Nel caso di specie si può pertanto dedurre che lo stimatore non abbia adottato il miglior metodo di valutazione (metodo patrimoniale semplice), in quanto il predetto metodo sarebbe risultato adeguato solo in presenza di una conclamata inattività della società. Adottando il



più pertinente criterio patrimoniale misto, si ritiene, quindi, possibile procedere ad una stima di almeno due valori: il primo, riconducibile all'esercizio dell'opzione di acquisto di cui alla causa, per l'esecuzione in forma specifica degli impegni contrattuali rivendicati, al netto degli esborsi necessari all'acquisizione dei beni oggetto di rivendica giudiziale; il secondo, relativo agli oneri connessi alla costituzione di una società e alla sua semplice esistenza che nel caso di specie si possono tranquillamente quantificare nella somma corrispondente al capitale sottoscritto e versato. (...) Per le considerazioni sopra esposte, sempre in ossequio al principio di prudenza, risulta ragionevole escludere una valutazione prospettica della redditività tale da permettere l'utilizzo di un metodo reddituale ovvero finanziario, in quanto l'alea della causa imporrebbe l'apposizione di un fondo rischi pari ai teorici utili prospettici, qualunque essi siano."

- **B)** "si rende preliminarmente necessario esporre, per quanto succintamente, la normativa transitoria vigente in materia di perdite delle società di capitali realizzate negli esercizi 2020, 2021, 2022.
 - L'articolo Art.6 (disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale) del decreto legge 08/04/2020 n. 23, così come recentemente prorogato dal decreto legge del 29/12/2022 n. 198 articolo 3, recita come segue:
 - 1. Per le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2022 non si applicano gli articoli 2446, secondo e terzo comma, 2447, 2482-bis, quarto, quinto e sesto comma, e 2482-ter del codice civile e non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile.
 - 2. Il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, secondo comma, e 2482-bis, quarto comma, del codice civile, e' posticipato al quinto esercizio successivo; l'assemblea che approva il



bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate. (...) In altre parole avendo ad oggi la società la legittimazione giuridica ad esistere ed operare almeno entro il compimento del quinto anno dalla realizzazione delle perdite sopra citate, senza la necessità di dover ricostruire l'integrità del patrimonio sociale (...) non si può certo giungere alla considerazione che la società valga zero, ma abbia un valore almeno pari al capitale sociale. (...) Pertanto, in ossequio al principio di prudenza ed avvalendosi delle facoltà di legge in ordine alle predette perdite, si può dedurre che il patrimonio netto della società valga almeno 10.000 euro, ovvero pari al capitale sociale.".

Le osservazioni sollevate dal creditore procedente <u>non meritano di essere</u> <u>recepite</u>, per le motivazioni di seguito esposte.

7.3 Note dell'esperto stimatore alle osservazioni del creditore procedente

Vengono di seguito esposte le note del sottoscritto stimatore in merito alle osservazioni sollevate dal creditore procedente.

A) Effetti dell'azione giudiziale pendente

Relativamente alla prima eccezione sollevata dal dott. si ricorda in prima battuta, che lo scrivente ha l'obbligo di effettuare una valutazione obiettiva, basata dunque sulla base di dati effettivi e concreti. Fatta questa dovuta premessa, non si ritiene dunque plausibile attribuire un qualsiasi plusvalore alla società derivante da un **eventuale** "successo" di quanto giudizialmente rivendicato.

Si ricorda, inoltre, che il principio di prudenza impone di tener conto **dei rischi** e delle perdite anche se conosciuti dopo la chiusura dell'esercizio. Ne consegue, che la società dovrebbe stanziare contabilmente un apposito fondo rischi, relativo agli oneri che la società stessa dovrebbe sostenere in caso di soccombenza nel giudizio in oggetto, con ulteriore aggravio del passivo patrimoniale. Tale ultima considerazione è stata peraltro colta dal dott. nel suo elaborato: "(...) in ossequio al principio di prudenza, risulta ragionevole escludere una valutazione prospettica della reddittività tale



da permettere l'utilizzo di un metodo reddituale ovvero finanziario, in quanto l'alea della causa imporrebbe l'apposizione di un fondo rischi pari ai teorici utili prospettici, qualunque essi siano.".

Le considerazioni del dott. paiono essere contraddittorie: da un lato viene sostenuto che lo scrivente avrebbe applicato un erroneo metodo di valutazione, non attribuendo alla società un eventuale plusvalore derivante da un eventuale successo nel giudizio in oggetto, dall'altro lato, lo stesso dott. richiamando il principio di prudenza, sostiene che la società dovrebbe apporre un apposito fondo rischi di importo almeno pari all'eventuale plusvalore suddetto. Appare dunque evidente che l' "effetto finale" risulterebbe nullo.

B) Rinvio delle perdite di esercizio

Il dott. Gozzi sostiene che lo scrivente nella propria valutazione avrebbe dovuto <u>non</u> tener conto delle perdite d'esercizio maturate dalla società negli esercizi 2020, 2021, 2022 per effetto di quanto disposto dall'art. 6 del D.L. 23/2020 in tema di disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale.

In prima battuta, si segnala che quanto previsto dall'art. 6 del D.L. 23/2020, in tema di sospensione delle perdite d'esercizio, è una <u>facoltà</u> e non un obbligo, della quale la società si può avvalere solamente con apposita <u>delibera dell'assemblea dei soci</u>. Il Dott. nel proprio elaborato omette infatti di riportare i commi 3 e 4 dell'art. 6 del D.L: 23/2020, i quali sanciscono che: "3. Nelle ipotesi previste dagli articoli 2447 o 2482-ter del codice civile l'assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, puo' deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell'esercizio di cui al comma 2. L'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve procedere alle deliberazioni di cui agli articoli 2447 o 2482-ter del codice civile. Fino alla data di tale assemblea non opera la causa di scioglimento della societa' per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli



2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile.

4. Le perdite di cui ai commi da 1 a 3 devono essere distintamente indicate nella nota integrativa con specificazione, in appositi prospetti, della loro origine nonche' delle movimentazioni intervenute nell'esercizio.".

Si ricorda che lo scrivente assumendo il ruolo di esperto stimatore, ha l'obbligo di effettuare una valutazione obiettiva, basata dunque su dati effettivi e concreti, contemplando anche quanto imposto dal principio di prudenza che impone di tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio anche se conosciuti successivamente alla chiusura di questo.

Non è pertanto praticabile l'ipotesi suggerita dal dott. ossia, ai fini della stima, considerare la sospensione delle perdite prodotte dalla società negli esercizi 2020, 2021, 2022, attribuendo alla società stessa un valore almeno pari al capitale sociale di Euro 10.000.

Lo scrivente evidenzia, inoltre, che **l'unico bilancio d'esercizio approvato** dall'assemblea dei soci e depositato presso il registro delle imprese è quello relativo all'esercizio chiuso al **31/12/2021**.

Inoltre, a partire dal 2021 la società è, di fatto, inattiva, non essendoci alcuna componente positiva di reddito né tantomeno attivo patrimoniale.

Il verbale dell'assemblea dei soci relativo a tale bilancio d'esercizio, sancisce come la volontà del socio unico sia stata quella di portare a nuovo la perdita di esercizio pari ad Euro 12.740 e non quella di sospendere la perdita stessa. Per effetto di tale perdita il capitale sociale risulta essere completamente eroso.

7.4 CONCLUSIONI

Considerato tutto quanto esposto, lo scrivente ritiene di poter confermare, alla data di riferimento del **30 settembre 2022**, che il valore della quota sociale della società "GMA Real Estate Srl", di proprietà del sig.



Lo scrivente resta comunque a disposizione della S.V. Ill.ma per ogni ulteriore chiarimento in merito.

All.: sub 1 – osservazioni del creditore procedente.

Con ossequio.

Castelfranco Veneto, 14 marzo 2023.

L'esperto stimatore

Dott. Giovanni Orso

