

STUDIO ASSOCIATO
DI CONSULENZA LEGALE TRIBUTARIA E SOCIETARIA
GORGONI PELLATI LOMBARDINI

LUIGI GORGONI
Ragioniere Commercialista

STEFANO GORGONI
Dottore Commercialista

GIORGIO PELLATI
Dottore Commercialista

LORENZO LOMBARDINI
Dottore Commercialista

ANDREA GORGONI
Avvocato

PIAZZA DEL CARMINE, 1
27100 PAVIA

TEL. 0382-29131 R.A.

FAX 0382-20194

E-mail: commercialisti@studiogpl.it

www.studiogpl.it

STEFANIA CIGALINO
Ragioniere Commercialista

MARTA MOLINARI
Dottore Commercialista

VALENTINA TOMARCHIO
Dottore Commercialista

ELEONORA GUIDI
Dottore Commercialista

SILVIA CAMILLA RICORDI
Dottore Commercialista

LUCIA FRANCESCA CROSIO
Dottore Commercialista

ANNA LISA GIOVANETTI
Dottore Commercialista

PAOLO BISIO
Avvocato

GLORIA NEGRI
Avvocato

TRIBUNALE DI PAVIA

Sezione fallimentare

RG 64/2016



RELAZIONE DI STIMA

DELLE QUOTE RAPPRESENTANTI IL 90%
DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

Giorgio Pellati

INDICE

1. PREMESSA	1
2. OBIETTIVI DELL'INCARICO	1
3. IPOTESI E LIMITI	2
4. L'OGGETTO DELLA VALUTAZIONE	3
5. IL PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE	4
5.1. LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO	4
5.1.1. <i>Il metodo patrimoniale</i>	7
5.1.2. <i>Il metodo reddituale</i>	9
5.1.3. <i>I metodi finanziari</i>	10
5.1.4. <i>I metodi misti</i>	11
5.2. IL PROBLEMA DEGLI ONERI FISCALI LATENTI	11
5.3. IL PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE ADOTTATO	13
6. CONCLUSIONI	19

INDICE ALLEGATI

- All. 1** Bilancio al 31.12.2016 della Società
- All. 2** Rapporto di stima del compendio immobiliare di proprietà della Società
redatto dall'Ing. Rosester Licursi
- All. 3** Contratto di locazione sottoscritto fra la Socie
S.r.l. e l 128/02/2014
- All. 4** E-mail del legale Giovanni Bosco



1. PREMESSA

La Dott.ssa Isabella Nana, in qualità di Curatore del Fallimento della Società I

(n° 64/2016 del 30/06/2016), ha conferito al sottoscritto Giorgio Pellati - Professore a contratto di Valutazione d'Azienda nella Pratica Professionale presso il Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi dell'Insubria di Varese, Dottore Commercialista e Revisore Contabile, domiciliato in Pavia, Piazza del Carmine n. 1 - l'incarico di eseguire un parere volontario non vincolante (*fairness opinion*) finalizzato alla stima del valore delle quote rappresentanti il 90% del capitale economico della Società Immobiliare Genziana S.r.l., di proprietà della Sig.ra Locatelli Giuseppina, odierna fallita.

Nel presente documento sono sintetizzati gli obiettivi, le ipotesi e le limitazioni dell'incarico, la descrizione dei criteri adottati, le modalità di applicazione delle metodologie utilizzate e i risultati del lavoro svolto.

2. OBIETTIVI DELL'INCARICO

Obiettivo dell'incarico è, pertanto, fornire un parere volontario non vincolante (*fairness opinion*) sul valore attribuibile alle quote rappresentanti il 90% del capitale economico della Società Immobiliare Genziana S.r.l. alla data del 31.12.2016.

Risulta opportuno sottolineare che per valore generale (o *valore economico* o *fair value*) si intende quel valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale economico di una società o di un ramo, valore che può essere negoziato fra compratore e venditore in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Il valore generale rappresenta quindi un'opinione, sostanzialmente razionale e dimostrabile, connessa all'interpretazione professionale di una realtà complessa.

Il valore generale del capitale economico si discosta dal *valore soggettivo* in funzione delle prospettive e dell'utilità dell'acquisizione della società per una delle parti coinvolte nell'operazione. Il *prezzo di vendita* si differenzia dal valore soggettivo, e quindi dal valore generale, in considerazione di fenomeni contingenti in relazione alle condizioni di mercato nonché alle motivazioni delle controparti ed alla forza negoziale delle stesse.

Pertanto il valore del capitale economico oggetto del presente elaborato è tendenzialmente differente dal prezzo negoziato; esso esprime il valore teorico che fungerà da riferimento per le parti contraenti. La differenza riposa nel fatto che il valutatore indipendente, non deve tener conto degli interessi e delle posizioni dei contraenti, tali interessi/posizioni sono logicamente alla base dei calcoli di convenienza e delle scelte dell'acquirente e del venditore.

Si tratta di quegli elementi che vengono denominati "condizioni soggettive di negoziazione" ed a cui, dunque, è sostanzialmente imputabile il divario tra "prezzo fatto" e valore del capitale economico.

3. IPOTESI E LIMITI

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte nel presente documento devono essere interpretati alla luce di quanto segue:

- l'incarico è da intendersi conferito su base volontaria; i risultati della stima hanno natura consultiva e non vincolante;
- le stime effettuate sono riconducibili esclusivamente ai fini dell'incarico ricevuto;
- l'analisi è stata condotta considerando l'oggetto della valutazione in base al criterio dell'autonomia operativa (*stand-alone*), in condizioni di normale funzionamento; pertanto le valutazioni sono state effettuate non tenendo conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibili (nuove normative di settore, ambientali o fiscali, operazioni

straordinarie sul capitale) sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o direttamente messe a disposizione dal Curatore del Fallimento e dalla Società;

- tutte le informazioni utilizzate nell'ambito dell'incarico, sono state fornite dal Curatore del Fallimento e direttamente dalla Società, che rimangono pertanto responsabili della completezza, accuratezza e veridicità delle stesse. Tali informazioni sono state analizzate sotto l'esclusivo profilo della ragionevolezza: lo scopo dell'incarico non include infatti interventi di revisione o certificazione o verifica formale della documentazione fornita; non si assume, quindi, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate;
- sono stati applicati metodi di valutazione comunemente accettati dalla prassi e dalla dottrina professionale.

Si ricorda, infine, che le condizioni dell'incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti per eventi successivi alla data di emissione del presente rapporto.

4. L'OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

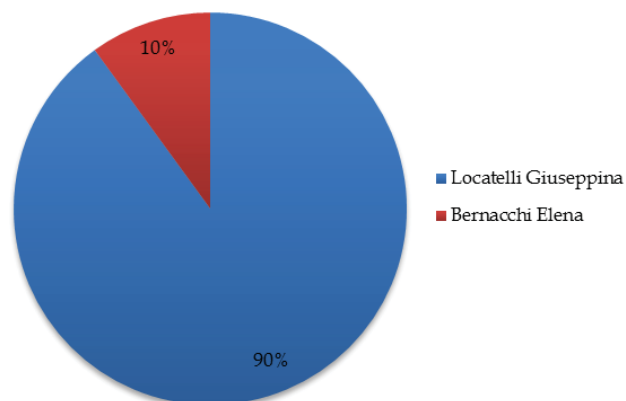
L'oggetto della valutazione è individuabile nella Società Immobiliare Genziana S.r.l., costituita in data 08/06/1981, con sede in Milano (MI), Via Sforza Francesco n. 1, C.F. e P.I. 06179670150, capitale sociale di Euro 10.400,00 i.v. ed avente il seguente oggetto sociale:

<<La Società ha per oggetto lo svolgimento delle seguenti attività:

- l'acquisto, la vendita di beni immobili di qualsiasi genere e la gestione di beni immobili di proprietà sociale; essa potrà inoltre acquistare terreni per la costruzione di fabbricati civili e industriali, provvedere alla loro costruzione e rivenderli.(...omissis...)>>.

Come risulta dall'allegato Bilancio al 31.12.2016 (**Al. 1**), alla data di riferimento della valutazione il Patrimonio Netto della Società è pari ad Euro 78.376,00.

La composizione societaria alla data di riferimento della perizia è la seguente:



5. IL PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

5.1. Le metodologie di valutazione del capitale economico

Il patrimonio è costituito dall'insieme delle condizioni produttive proprie dell'impresa, la cui struttura si configura sulla base della sua composizione qualitativa e quantitativa e delle relazioni, anche dinamiche, che si dispiegano tra i singoli componenti o classi di componenti.

Visto nella dimensione economica, il patrimonio assume valutazioni differenti secondo le ipotesi formulate circa gli svolgimenti della gestione futura.

Se si ipotizza la *continuità* della gestione aziendale con il medesimo assetto proprietario, la configurazione a valori del patrimonio è denominata *capitale di funzionamento*; essa è rappresentata dallo stato patrimoniale del bilancio di esercizio e la sua determinazione è strumentale alla corretta misurazione del risultato economico di periodo, quindi i criteri di valutazione delle attività e delle passività appaiono condizionati dalla predetta finalità.

Se, si ipotizza invece la cessazione dell'attività aziendale e lo scioglimento della società attraverso la *liquidazione* del patrimonio, si determina il *capitale di liquidazione*. Questo è inteso come un semplice aggregato di valori poiché con la liquidazione vengono meno tutte le relazioni di complementarietà e interdipendenza tra i fattori produttivi, che sono valutati singolarmente in base al "valore netto di realizzo" per

stralcio, in quanto si modifica la loro destinazione economica da condizioni riguardanti i processi di produzione economica a semplice oggetto di scambio.

Ancora, se si ipotizza la continuità della gestione aziendale ma con un differente assetto azionario o proprietario, realizzato tramite la cessione delle quote/azioni sociali o la cessione del patrimonio (dell'azienda, secondo l'espressione utilizzata dal legislatore all'art. 2555 c.c.), all'atto della cessione si configura il *capitale economico*, da intendersi quale valore di capitale d'impresa ritenuto come un investimento unitario atto a produrre reddito. La determinazione del *capitale economico* avviene sulla base della presunta corrente di reddito che l'azienda si dimostra in grado di produrre, considerato il rendimento degli investimenti alternativi, il grado di rischio e di liquidabilità, rispettivamente, dell'attività e del capitale d'impresa in relazione a quello degli investimenti alternativi.

Il *capitale economico* risulta essere una nozione derivata dalla teoria delle valutazioni di azienda ed esprime il valore del patrimonio tangibile e intangibile di una impresa nell'ipotesi della sua alienazione, cioè del radicale cambiamento del suo assetto istituzionale.

Occorre quindi tenere conto che oggetto di valutazione è un patrimonio nell'ipotesi di continuità della gestione secondo le capacità sviluppate e acquisite dall'impresa.

Il *capitale economico* rappresenta la base di riferimento di molteplici operazioni aziendali: conferimento, fusione, scissione, trasformazione, ma, al tempo stesso, è una grandezza che può essere determinata prescindendo da obiettivi operativi perché può essere configurata a fini prevalentemente conoscitivi, allo scopo di far conoscere alle parti ed ai terzi il potenziale economico dell'azienda oggetto di osservazione.

I criteri di valutazione di un'azienda, o di un ramo della stessa, sono essenzialmente finalizzati alla valorizzazione del capitale economico. Pertanto essi, sul piano teorico, dovrebbero presentare contestualmente i seguenti requisiti:

- razionalità;

- dimostrabilità;
- obiettività;
- stabilità;
- generalità.

Ciò significa, in altri termini, che lo specifico criterio di valutazione adottato dovrebbe:

- derivare da un processo logico convincente (razionalità);
- utilizzare variabili e parametri adeguatamente supportati da dati controllabili (dimostrabilità);
- prescindere da valutazioni soggettive (obiettività);
- generare un valore che non muta per effetto di eventi contingenti (stabilità);
- prescindere dalla finalità per cui la valutazione dell'azienda è effettuata e dalla forza contrattuale delle parti (generalità).

I metodi di valutazione elaborati dalla dottrina non appaiono ottimali sotto ogni profilo, nel senso che, concretamente, ogni metodo di valutazione presenta una diversa "intensità" di tali requisiti, ben potendo accadere che il metodo di valutazione che appare ottimale sotto il profilo di un requisito non sia ottimale sotto il profilo di un altro requisito.

Da ciò discende l'esigenza di ricorrere all'impiego di più metodi di valutazione, al fine di "mediare" i risultati ottenuti.

I principali metodi adottati per la valutazione del capitale economico dell'azienda sono:

- metodo patrimoniale;
- metodo reddituale;
- metodo finanziario;
- metodo misto.

5.1.1. Il metodo patrimoniale

L'applicazione del metodo di valutazione patrimoniale comporta la valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio aziendale e la loro espressione a "valori correnti".

Questo metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione degli elementi dell'attivo e del passivo; la stima è:

- analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio;
- a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento;
- di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

In dottrina si è soliti operare la seguente distinzione:

- metodo patrimoniale "semplice": in questo caso non vengono valorizzati i beni immateriali, se non quelli rappresentati da costi di ammontare non rilevante sostenuti, per esempio, per la mera registrazione dei marchi o dei brevetti;
- metodo patrimoniale "complesso": in questo caso, invece, vengono autonomamente valorizzati (a "prezzi correnti") anche i beni immateriali. Tale valorizzazione potrà essere effettuata seguendo due diverse impostazioni:
 - valorizzazione analitica dei singoli beni immateriali;
 - determinazione forfetizzata ed empirica del complessivo valore attribuibile alle componenti immateriali dell'azienda, spesso basata su modelli costruiti analizzando una serie di precedenti negoziazioni aventi per oggetto complessi aziendali con caratteristiche simili, tentando così di identificare il valore delle componenti immateriali aziendali sulla base di una determinata relazione rispetto a talune grandezze espresse dalla gestione aziendale (fatturato, raccolta, ordini, sportelli, ecc.).

Il metodo patrimoniale costituisce il procedimento più semplice e "intuitivo" per la determinazione del valore attribuibile a un'azienda, ma ha il difetto di considerare il

complesso aziendale come un semplice aggregato di beni, trascurando quel collegamento funzionale che invece li lega tra loro e con altre importanti componenti (la clientela, la diffusione sul mercato dei prodotti, l'affiatamento, la preparazione tecnica e la motivazione del personale, ecc.) che costituisce un elemento determinante per la determinazione del valore di un complesso aziendale.

In altre parole, la visione disaggregata dell'azienda che costituisce il fondamento logico del metodo patrimoniale, pur conferendo a tale metodo spiccate caratteristiche di obiettività e dimostrabilità, non consente, se non in taluni sporadici casi, la determinazione del valore attribuibile al capitale economico aziendale.

Pertanto, fatta eccezione per particolari tipologie di azienda (aziende immobiliari o che hanno per oggetto la gestione di partecipazioni societarie), nella maggior parte dei casi il metodo patrimoniale non consente di ottenere risultati tali da poter essere utilizzati senza procedere a ulteriori verifiche, correttivi o comparazioni. Il metodo patrimoniale costituisce spesso, tuttavia, un fondamentale punto di partenza o, comunque, una fase di prima verifica dei valori patrimoniali, propedeutica a valutazioni più complesse e articolate.

Su un piano operativo il metodo patrimoniale, essendo diretto a esprimere a valori correnti le poste attive e passive, deve identificare i singoli elementi da valutare senza alcun riferimento alle convenzioni di tipo contabile o di bilancio (di funzionamento), bensì secondo una diversa logica dettata dalla specifica circostanza per cui viene redatta la stima (conferimento, cessione, liquidazione, ecc.).

Una volta stimate tutte le attività e le passività costituenti il complesso aziendale, rilevando plusvalenze e minusvalenze rispetto ai valori contabili di funzionamento, è necessario rilevare i potenziali oneri fiscali impliciti nelle plusvalenze emerse, attenuando evidentemente il gravame fiscale in ragione del fatto che il presunto "realizzo" della plusvalenza sia rapido (come avviene per i beni destinati a una vendita immediata), ovvero meno rapido (come avviene, per esempio, per i beni ammortizzabili, per i quali il carico fiscale si manifesta mano a mano che si

addebitano ammortamenti inferiori rispetto a quelli riferibili ai valori stimati), ovvero ancora del tutto potenziale (come avviene, per esempio, per aree destinate a essere edificate e non ammortizzate). In genere, tale attenuazione è rilevata in modo convenzionale come minor aliquota, applicando un'aliquota pari a circa la metà di quella applicabile ordinariamente nell'ipotesi di realizzo delle plusvalenze.

In taluni casi, nella valutazione si tiene conto anche dell'effetto positivo che deriva dalla presenza di perdite di esercizi precedenti fiscalmente rilevanti. Anche in questo caso, per prudenza, gli effetti vengono stimati adottando un'aliquota pari a circa la metà di quella ordinaria. Spesso, infine, la presenza di perdite diviene rilevante (in compensazione) nel calcolo della fiscalità sulle plusvalenze latenti.

5.1.2. Il metodo reddituale

Il metodo reddituale considera l'azienda come un complesso economico unitario, in prospettiva generatore di risultati economici. Esso si basa sull'assunto che il valore dell'azienda dipende dalla sua capacità di generare flussi reddituali. Pertanto, tale metodo consente di superare la "visione disaggregata" del complesso aziendale che caratterizza il metodo patrimoniale.

In base al metodo reddituale il valore del capitale economico dell'azienda è determinato "attualizzando" o "capitalizzando" i redditi attesi; i parametri necessari per l'applicazione di tale metodo sono i seguenti:

- flussi reddituali attesi;
- tasso di attualizzazione.

In termini matematici, a seconda dei casi, il valore del capitale economico dell'azienda è determinato applicando una delle seguenti formule:

$$W = (R/i)$$

in caso di durata indefinita dell'orizzonte temporale di riferimento,

$$W = (R \text{ a } n-i)$$

nel caso in cui la durata dell'orizzonte temporale di riferimento sia pari a n ,

dove:

R = reddito medio normale atteso;

$a_{n|i}$ = valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso "i";

n = anni costituenti l'orizzonte temporale limitato;

i = tasso di attualizzazione;

5.1.3. I metodi finanziari

In base ai metodi finanziari il valore dell'azienda è pari al valore attuale dei flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro.

Pertanto, la valutazione dell'azienda è basata sui seguenti parametri:

- struttura temporale e consistenza dei ritorni sul capitale che scaturiscono dall'investimento nell'impresa;
- rischio legato a tale investimento rispetto ad altre forme alternative di impiego del capitale.

Esistono diverse metodologie valutative appartenenti alla categoria dei metodi finanziari. Una di esse è quella dei "flussi monetari complessivi disponibili" che a sua volta trova due diverse applicazioni:

- "metodo dei flussi monetari complessivi disponibili per l'azionista", che consiste nel valutare esclusivamente il patrimonio netto dell'azienda;
- "metodo dei flussi di cassa disponibili per l'impresa", che considera invece la valutazione dell'intera impresa nel suo complesso e quindi oltre al capitale di rischio anche i diritti degli altri portatori di interessi.

Sebbene entrambi i metodi consistano in un'attualizzazione dei flussi di cassa attesi e conducano a stime tra loro compatibili, i flussi di cassa ed i relativi tassi di attualizzazione utilizzati sono diversi.

5.1.4. I metodi misti

I metodi misti di valutazione costituiscono una mediazione tra i metodi reddituali, caratterizzati da una elevata razionalità, e quelli patrimoniali, contraddistinti da una maggiore obiettività e verificabilità.

Con i metodi misti, il valore derivato dall'attualizzazione del reddito medio normalizzato prospettico e il valore del patrimonio netto rettificato concorrono, a diversi livelli di ponderazione, a determinare il valore del capitale economico dell'azienda.

In base ai metodi misti il valore del capitale economico dell'azienda è determinato come sommatoria dei seguenti elementi:

- capitale netto rettificato;
- avviamento.

La formula utilizzata più frequentemente è la seguente:

$$W = [K + (R - i' K) a_{n-i}]$$

dove:

R = reddito medio normale atteso (al netto del salario figurativo spettante all'imprenditore);

i' = tasso di redditività medio normale, riferibile sia al "settore" sia alla specifica realtà dell'impresa oggetto di valutazione;

K = capitale netto "rettificato";

a_{n-i} = valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso "i";

n = anni costituenti l'orizzonte temporale limitato di manifestazione dell'avviamento;

i = tasso di attualizzazione del sovra-reddito (R - i' K).

5.2. Il problema degli oneri fiscali latenti

Nei trasferimenti aziendali attuati mediante cessione/conferimento di azioni o quote

che rappresentano il capitale di una società:

- il cessionario/conferitario rileva la partecipazione acquisita/conferita sulla base del prezzo pagato/valore di conferimento;
- il cedente/conferente è rappresentato dalla compagine sociale della società alla quale pertiene l'azienda oggetto di valutazione;
- gli elementi patrimoniali della società di cui è stata acquisita la partecipazione restano invariati e, quindi, permangono rilevati ai valori contabili.

Gli effetti palesi che si accertano in sede di redazione dei bilanci di esercizio della società di cui si è acquisita la partecipazione, rispetto al caso di acquisto - conferimento dell'azienda, sono rappresentati da:

- a) la rilevazione delle quote di ammortamento sulla base dei valori contabili delle singole immobilizzazioni anziché dei valori correnti;
- b) l'assenza di quote di ammortamento correlate ad eventuali beni intangibili non contabilizzati nel bilancio (marchio, avviamento, ecc.);
- c) la rilevazione di plusvalenze (e minusvalenze), al momento della cessione di taluni beni;
- d) la rilevazione di plusvalenze (e minusvalenze), al momento della cessione d'azienda anche sul valore di avviamento.

Questi effetti comportano, a parità di altre condizioni, l'accertamento di maggiori imposte dirette rispetto all'ipotesi di acquisto dell'azienda, per i minori ammortamenti e le maggiori plusvalenze rilevate nei bilanci di una successione di esercizi. Pertanto, la plusvalenza accertata con la valutazione dell'azienda sarà, di fatto, tassata in capo al cessionario anziché al cedente l'azienda, nei periodi di imposta corrispondenti agli esercizi nei quali i valori dei singoli beni saranno realizzati direttamente (tramite cessione) o indirettamente (tramite il loro utilizzo, che trova espressione quantitativa con la quota di ammortamento).

A questo punto, è abbastanza agevole constatare che, per ragioni eque, la valutazione economica della partecipazione dovrà tenere conto delle imposte latenti

che gravano sull'economia dell'azienda acquisita, rispetto all'ipotesi alternativa di diretta acquisizione dell'azienda oggetto di valutazione. Pertanto le eventuali plusvalenze rilevate in sede di applicazione dei metodi sopra citati dovranno essere ridotte per tener conto di detti carichi fiscali latenti. Si tratta, ad evidenza, di carichi potenziali, così come potenziali sono le plusvalenze a cui si riferiscono. E' tuttavia indispensabile evidenziare tali elementi correttivi dal momento che, all'atto dell'eventuale realizzazione dei valori positivi (anche determinati come somma algebrica di plusvalenze e minusvalenze), insorge in modo automatico, e con preciso rapporto di causa-effetto (anche se in genere con effetto ulteriormente differito), l'obbligo di sopportare oneri fiscali. Tuttavia una serie di motivi induce peraltro, nella pratica realizzazione del calcolo, a considerare il carico fiscale in base ad aliquote non piene ma ridotte, dato che nella grande maggioranza dei casi il carico fiscale potenziale può ottenere varie possibili riduzioni. Le aziende sono molto attente e sensibili al problema e, in un modo o nell'altro, l'obiettivo viene spesso realizzato.

Ai fini valutativi, le riduzioni da apportare alle aliquote piene degli oneri fiscali potenziali sono da studiare caso per caso con riferimento alle specifiche situazioni considerate. Nella pratica tali riduzioni sono comunque comprese tra 1/2 e 2/3 dell'aliquota piena.

Nella presente relazione di stima, si è ritenuto opportuno inserire prudenzialmente un carico fiscale sulle plusvalenze latenti ad aliquota ridotta pari al 10%.

5.3. Il procedimento di valutazione adottato

Dopo un'accurata analisi della situazione economico-patrimoniale ed un'attenta considerazione del settore di mercato in cui l'azienda oggetto di valutazione opera, sulla base dei principi generali, si è tratto il convincimento che la metodologia più appropriata da utilizzare per il caso di specie fosse il metodo patrimoniale semplice, descritto al paragrafo 6.1.1.

Tale metodologia si fonda sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Mentre gli elementi passivi sono sempre tutti considerati, gli elementi attivi sono variamente trattati. Gli elementi attivi dotati di materialità entrano sempre nei calcoli, mentre atteggiamenti diversi si registrano nei confronti dei beni immateriali.

I metodi semplici (escludendo la valutazione autonoma dei beni immateriali), nella pratica, sono di gran lunga i più noti. Essi sono di applicazione diffusa in tutte le categorie di aziende, costituendo costantemente una base rilevante ed insostituibile d'informazione. Il loro risultato esprime il cosiddetto «capitale netto rettificato».

Il metodo patrimoniale semplice assume normalmente, come punto di partenza, il capitale netto di bilancio, o comunque il «netto» espresso da una situazione patrimoniale contabile.

Con partenza dal capitale netto contabile al 31.12.2016 così stabilito nella fattispecie, sono stati riespressi in termini di valori correnti (di mercato o di stima) gli elementi attivi non monetari (immobilizzi tecnici, rimanenze di magazzino, titoli, ecc.) determinando così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Nell'analisi delle singole voci sono evidenziati il valore iscritto in contabilità e la valutazione a valori correnti. Gli importi sono espressi in Euro.

LA RIESPRESSIONE A VALORI CORRENTI DELLE ATTIVITÀ

Immobilizzazioni materiali

<i>Terreni e fabbricati</i>	526.493,00
<i>(F.do amm.to)</i>	(345.721,00)
<i>Totale</i>	<u>180.772,00</u>

Per la riespressione a valori correnti della voce "terreni e fabbricati" ci si è avvalsi delle stime effettuate dal Perito Ing. Rosester Licursi (**AII. 2**), incaricato direttamente dal Curatore del Fallimento, per la determinazione del valore del Compendio immobiliare di proprietà della Società Immobiliare Genziana S.r.l. costituito dai seguenti beni immobili:

- **LOTTO 1:** abitazione indipendente e autorimessa ad Abbiategrasso (MI) in Via Alexander Fleming n. 10-12;
- **LOTTO 2:** capannone ad Abbiategrasso (MI) nel Quartiere Mirabella;
- **LOTTO 3:** capannone sito in parte nel Comune di Abbiategrasso e in parte nel Comune di Ozzero (MI) nel Quartiere di Mirabella.

In particolare, nel proprio elaborato il Perito afferma che *“il criterio di stima adottato per la determinazione del valore di mercato dei beni è di tipo comparativo; sono stati quindi considerati la consistenza delle porzioni immobiliari, la destinazione d’uso, le caratteristiche e finiture, lo stato d’uso, di manutenzione e conservazione, l’ubicazione, l’epoca di costruzione dei fabbricati, nonché l’esistenza nella zona di servizi primari e sono stati correlati con la richiesta di beni simili sul mercato immobiliare della zona e con i prezzi medi attuali di mercato per tali beni”*.

Oltre al sopralluogo effettuato in data 31 marzo 2017, le fonti d’informazione considerate dal Perito sono state: l’Ufficio di Milano Territorio dell’Agenzia delle Entrate, le agenzie immobiliari operanti sulla zona, le banche dati e gli osservatori immobiliari disponibili.

Ciò premesso, il Perito è arrivato a determinare in complessivi Euro 1.790.000,00 il valore del compendio immobiliare e più in particolare:

- in Euro 600.000,00 il valore del LOTTO 1;
- in Euro 390.000,00 il valore del LOTTO 2;
- in Euro 800.000,00 il valore del LOTTO 3.

<i>Immobilizzazioni materiali</i>	
<i>Valore contabile</i>	<i>Valore corrente</i>
180.772,00	1.790.000,00

Crediti

I crediti sono pari a complessivi Euro 36.614,00 e sono così composti:

- “crediti verso clienti”: sono pari ad Euro 7.229,00 e sono relativi ai crediti verso la Società New Commerce e verso la Sig.ra Giuseppina Locatelli;
- “fatture da ricevere”: sono pari ad Euro 28.585,00 e sono relative a crediti verso la Società New Commerce, verso la Società System + S.r.l. e verso la Sig.ra Giuseppina Locatelli per locazioni non ancora corrisposte;
- “crediti tributari”: sono pari ad Euro 800,00.

Valutata l'incassabilità dei crediti iscritti in bilancio (crediti molto datati nel tempo e perlopiù nei confronti dell'odierna fallita, della Società New Commerce e della Società System + S.r.l.), stante il parere dell'Avv. Giovanni Bosco (**All. 3**), si ritiene di svalutare integralmente le voci “crediti verso clienti” e “fatture da ricevere” e di valutare al valore nominale i crediti tributari.

<i>Crediti</i>	
<i>Valore contabile</i>	<i>Valore corrente</i>
36.614,00	800,00

Disponibilità liquide

<i>Depositi bancari e postali</i>	1.803,00
<i>Totale</i>	<u>1.803,00</u>

La voce viene valutata al valore nominale.

<i>Disponibilità liquide</i>	
<i>Valore contabile</i>	<i>Valore corrente</i>
1.803,00	1.803,00

Ratei e risconti attivi

<i>Risconti attivi</i>	279,00
<i>Totale</i>	<u>279,00</u>

La voce viene valutata al valore nominale.

<i>Ratei e risconti attivi</i>	
<i>Valore contabile</i>	<i>Valore corrente</i>
279,00	279,00

LA RIESPRESSIONE DELLE PASSIVITÀ A VALORI CORRENTI

Fondi per rischi e oneri

<i>Fondi per rischi e oneri</i>	14.990,00
<i>Totale</i>	<u>14.990,00</u>

La voce è relativa alle sanzioni e agli interessi calcolati sul mancato pagamento dell'imposta municipale immobili 2013, 2014, 2015 e 2016.

La voce viene valutata al valore nominale.

<i>Fondi per rischi e oneri</i>	
<i>Valore contabile</i>	<i>Valore corrente</i>
14.990,00	14.990,00

Debiti

La voce pari a complessivi Euro 126.102,00 risulta così costituita:

<i>Debiti per spese condominiali</i>	13.318,00
<i>Fornitori di beni e servizi</i>	7.715,00
<i>Fatture da ricevere</i>	30.575,00
<i>Debiti verso fornitori</i>	51.608,00
<i>Debiti tributari</i>	74.462,00
<i>Debiti verso soci per finanziamenti</i>	32,00

La voce viene valutata al valore nominale.

<i>Debiti</i>	
<i>Valore contabile</i>	<i>Valore corrente</i>
126.102,00	126.102,00

Di seguito si propone il riepilogo dei valori contabili e delle valutazioni correnti attribuite:

ATTIVO	Val. contabili	Val. correnti
Terreni e fabbricati	180.772,00	1.790.000,00
Crediti verso clienti	7.229,00	0,00
Fatture da emettere	28.585,00	0,00
Crediti tributari	800,00	800,00
Depositi bancari e postali	1.803,00	1.803,00
Risconti attivi	279,00	279,00
TOTALE ATTIVO	219.468,00	1.792.882,00

PASSIVO	Val. contabili	Val. correnti
Fondi per rischi e oneri	14.990,00	14.990,00
Debiti per spese condominiali	13.318,00	13.318,00
Fornitori di beni e servizi	7.715,00	7.715,00
Fatture da ricevere	30.575,00	30.575,00
Debiti tributari	74.462,00	74.462,00
Debiti verso soci per finanziamenti	32,00	32,00
TOTALE PASSIVO	141.092,00	141.092,00
PN	78.376,00	
PNR		1.651.790,00

Il Patrimonio netto rettificato della Società Immobiliare Genziana S.r.l. al 31.12.2016 è pari ad Euro 1.651.790,00.

Il valore economico determinato con il metodo "patrimoniale semplice" non è evidentemente quello definitivo, visto che la valutazione deve considerare anche, come già rilevato, gli oneri fiscali latenti sulle plusvalenze identificate.

Si ricorda che il valore che scaturisce dal calcolo delle imposte latenti deve essere portato a rettifica del valore complessivo ottenuto con l'applicazione della metodologia patrimoniale semplice (Euro 1.651.790,00).

Di seguito si espone il calcolo effettuato.

a)	+Valore corrente PN	E 1.651.790,00
	- Valore contabile PN (al 31.12.2016)	E 78.376,00

Plusvalenza potenziale E 1.573.414,00

b) Calcolo delle imposte potenziali:

$$1.573.414,00 \times 10\% = 157.341,40$$

Pertanto, le imposte latenti, da detrarre dal valore determinato con la metodologia patrimoniale semplice, ammontano a Euro 157.341,40.

L'effettivo valore delle quote rappresentanti il 100% del capitale sociale della Società Immobiliare Genziana S.r.l. al 31.12.2016 è pari ad Euro 1.494.448,60, ovvero alla differenza fra l'importo di Euro 1.651.790,00 (valore azienda in prima approssimazione scaturente dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice) e il valore del fondo imposte latenti (Euro 157.341,40).

Di conseguenza, il valore delle quote rappresentanti il 90% del capitale sociale della Società Immobiliare Genziana al 31.12.2016 è pari ad Euro 1.345.003,74.

6. CONCLUSIONI

Sulla base dei criteri precedentemente esposti, si è ottenuto che il valore finale delle quote rappresentanti il 100% del capitale economico della Società Immobiliare Genziana al 31.12.2016 è pari a Euro 1.494.448,60; pertanto **il valore delle quote rappresentanti il 90% del capitale della Società Immobiliare Genziana al 31.12.2016 è indicabile nel valore arrotondato di Euro 1.345.000,00.**

* * * * *

Il sottoscritto ritiene di aver espletato l'incarico affidato, rimane a disposizione per ogni chiarimento e ringrazia per la fiducia accordata.

Pavia, 9 Maggio 2017

Il Perito

Dott. Giorgio Pellati

 **ASTA** *legale.net*