

**TRIBUNALE DI NAPOLI NORD**  
- Sezione fallimentare -

Liquidazione giudiziale N. 79/2023



PERIZIA DI STIMA

del valore della quota societaria FINCEDI CAMPANIA S.p.A.  
di proprietà della curatela CIGNO s.r.l. in liquidazione



Curatore fallimentare  
*Dott.ssa Angela Iaccarino*  
Studio in Caserta alla via Ceccano n. 2  
Tel e fax 0823/352788  
pec : [angela.iaccarino@commercialisticaserta.it](mailto:angela.iaccarino@commercialisticaserta.it)



## INDICE

### *Premessa*



PREMESSA.....	pag.3
1. L'OGGETTO DELLA STIMA.....	pag.3
2. LA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE.....	pag.4
3. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA.....	pag.6
4. I METODI DI VALUTAZIONE.....	pag.6
5. IL METODO VALUTATIVO PRESCELTO DAL CURATORE.....	pag.8
6. LA DETERMINAZIONE DEL REDDITO MEDIO PROSPETTICO.....	pag.10
7. LA DETERMINAZIONE DEL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE.....	pag.10
<b>CONCLUSIONI.....</b>	<b>pag.11</b>



## **Premessa**

Il Tribunale di Napoli Nord con sentenza N. 104/2023 del 22.09.2023 ha dichiarato la Liquidazione giudiziale N. 73/2023 della società CIGNO s.r.l. in liquidazione -P.IVA e C.F. 03008121216 con sede legale in Melito di Napoli (NA) alla Via Signorelli .

Da indagini esperite presso il Registro delle Imprese è emerso che la predetta società detiene una quota di partecipazione nella FINCEDI S.p.A. per n. 46 azioni ordinarie pari ad un valore nominale di € 4.600,00.

### **1. L'oggetto della stima**

La sottoscritta Angela Iaccarino, dottore commercialista in Caserta, iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili della Provincia di Caserta al n. 487/A, quale Curatore della Liquidazione giudiziale N. 73/2023 con riferimento alla società fallita ed alla società partecipata dichiara, preliminarmente, di non avere rapporti professionali o personali con le predette società e di non avere mai prestato attività di consulenza nemmeno per interposta persona da compromettere l'indipendenza della stima. Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate nel perimetro delle seguenti limitazioni : oltre l'esame dei bilanci depositati e le indagini camerali ,non è stata svolta alcuna ulteriore attività di verifica, o controlli di altro tipo; la perizia è stata predisposta alla luce di ragionevoli elementi di previsione e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili né vi è alcuna assicurazione che i valori determinati verranno raggiunti in tutto o in parte.

Allo stato, poiché la procedura di liquidazione giudiziale è priva di fondi , al solo fine di non gravare la stessa con anticipo a carico dell'Erario di oneri dovuti al compenso di un professionista, la scrivente ha rappresentato la propria disponibilità e redigere la perizia di stima riguardante la valutazione della quota detenuta nella Fincedi S.p.A. anche tenendo conto dei vincoli statutari.

Tale opportunità economica, è stata confermata con provvedimento autorizzativo del Giudice delegato, dott.ssa Benedetta Magliulo, come da separato provvedimento.

Le quote della CIGNO s.r.l. in liquidazione, sono costituite da azioni indivisibili ed ognuna dà diritto ad un voto ; il capitale sociale della partecipata era suddiviso in n. 98.112 azioni

ordinarie del valore nominale di 100 euro cadauna, pertanto la società fallita deteneva solo lo 0,046% del capitale della Fincedi S.p.A.

Con atto del 13.12.2023 ( Rep.N.11372 e Racc.N. 8978) a firma del notaio dott. Onofrio Di Caprio, è stata deliberata la riduzione del capitale sociale della partecipata da € 9.811.200,00 ad € 8.313.900,00 mediante annullamento di azioni proprie in portafoglio; conseguentemente, la società fallita detiene lo 0,055% del capitale sociale come variato.

## **2. La società oggetto di valutazione**

Il presente paragrafo mira ad offrire una breve descrizione della società partecipata esponendo i principali elementi della La FINCEDI CAMPANIA s.p.A. C.F. 03152991216 e P.Iva 02584300616 iscritta al registro delle imprese con Numero REA : CE -181361

La sede legale è ubicata in Gricignano di Aversa(CE) alla Zona Industriale ex Indesit-stabilimento N. 17 snc , si è costituita il 20.03.1996 con iscrizione in data 02.09.1999.

L'Organo Amministrativo, composto da un Consiglio di amministrazione e l'Organo di controllo ( collegio sindacale) sono in carica fino all'approvazione del bilancio al 31.12.2025.

Il capitale sociale , come si evince dalla visura camerale aggiornata al 01.04.2024 è di € 9.811.200,00 composto da n. 98.112 azioni ordinarie di € 100 cadauna; con delibera del 13.12.2023 è stato ridotto il capitale sociale ad € 8.313.900,00.

L'oggetto sociale è rappresentato da :

- 1) l'acquisto, l'acquisizione a leasing, la vendita, il possesso, l'assunzione, la concessione in affitto di aziende, rami di azienda, impianti, macchine, attrezzature inerenti il settore della distribuzione di prodotti alimentari e non alimentari, e altri prodotti affini o complementari;
- 2) la compravendita, l'acquisizione a leasing, il possesso, l'assunzione o la concessione in affitto o in locazione di immobili;
- 3) ai fini di investimento l'assunzione di partecipazioni e interessenze in imprese e società operanti in tale settore o nel campo commerciale o industriale o dei servizi in genere, la partecipazione a consorzi, società consortili o altri organismi similari, l'acquisto, la vendita, il possesso di azioni, quote e titoli privati o pubblici;

4) la concessione di prestiti e finanziamenti e l'assistenza e il coordinamento tecnico e finanziario delle società, imprese o enti nei quali siano state assunte partecipazioni o che, direttamente o indirettamente, siano controllati o partecipati dalla società, controllino la società o partecipino nella società, o siano controllati o partecipati da controllanti la società o partecipanti nella società; il rilascio di fidejussioni, avalli o altre garanzie, anche reali, e ci anche per debiti di terzi purchè rientranti tra i soggetti di cui sopra.

Sono tassativamente esclusi:

- l'erogazione di credito al consumo;
- la raccolta del risparmio tra il pubblico;
- l'acquisto o la vendita mediante offerta al pubblico di azioni, di obbligazioni, di qualsiasi altro valore mobiliare o la sollecitazione con altri mezzi del pubblico risparmio, ai sensi dell'articolo 18 della legge 7.6.1974 n. 216 e successive modificazioni;
- l'esercizio professionale nei confronti del pubblico delle attività di intermediazione mobiliare, di cui all'art 1) della legge 2.1.1991 n. 1;
- l'assunzione di partecipazioni a fini di collocamento;
- l'intermediazione nei pagamenti e nei cambi;
- l'esercizio nei confronti del pubblico della fornitura di servizi volti all'incasso, pagamento e trasferimento di fondi anche con emissione e gestione di carte di credito, di cui all'articolo 4, comma 2, del D.L. 3.5.1991 n. 143 convertito nella legge 5.7.1991 n. 197;
- le attività di locazione finanziaria e di factoring, ad eccezione che nei confronti di propri soci come pure di società o enti controllanti, controllati o collegati o di controllati da una stessa controllante, ai termini e alle condizioni consentite dalle disposizioni normative applicabili per le imprese costituite in forma di società di capitali;
- le altre attività professionali riservate, da leggi o altre disposizioni normative speciali, a soggetti iscritti in specifici albi o aventi specifici requisiti.

Salve le specifiche esclusioni sopra richiamate, la società può tutte le operazioni industriali, commerciali, finanziarie, immobiliari o mobiliari, ritenute dal consiglio di amministrazione necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale.

### 3. Documentazione esaminata

Per il lavoro peritale si è reso necessario acquisire ed esaminare con riferimento alla società partecipata :

- i bilanci depositati per gli ultimi tre esercizi 2020/2021/2022
- lo statuto
- l'atto di riduzione del capitale sociale e modifica dell'art. 8
- la visura camerale aggiornata

La documentazione esaminata è stata acquisita direttamente presso il Registro delle Imprese della C.C.I.A.A. di Caserta

### 4. I metodi di valutazione

Preliminarmente, è opportuno prima di adottare in concreto un metodo, esaminare le diverse metodologie di valutazione impiegate nella pratica al fine di chiarire quella che, a parere della scrivente meglio si presta alla determinazione del valore della quota di partecipazione della società fallita per le azioni possedute nella Fincedi Campania S.p.A.

#### 3.1 Il metodo patrimoniale semplice

Questo metodo prende a base per la valutazione il Capitale Netto espresso dal bilancio apportando alle singole poste i necessari "aggiustamenti".

Gli elementi dell'attivo e del passivo debbono essere oggetto di specifiche valutazioni poiché i valori di bilancio quasi sempre divergono dal loro valore corrente.

Ciò vale essenzialmente per alcune classi di beni come le immobilizzazioni tecniche che sono presenti in ogni azienda seppure in forme diverse, la cui stima non si presenta facile poiché si fa sempre riferimento a beni già in uso e non di beni nuovi il cui valore corrisponde al prezzo di mercato.

Il capitale netto rettificato (indicato con il simbolo K) nel caso del metodo patrimoniale semplice, cioè escludendo la valutazione dei beni immateriali è determinato dalla sommatoria di tutti gli elementi espressi dalla situazione patrimoniale con valori riespressi in termini correnti.

Il valore di K in questo caso esprime il valore economico dell'azienda che in sintesi può essere espresso da semplice somma:  $K = C + P - M$

in cui C è il capitale netto contabile; P le plusvalenze e M le minusvalenze accertate in conseguenza delle rettifiche dei valori, eventualmente depurate dell'effetto fiscale.

Nelle valutazioni aziendali situazioni di questo tipo non sono molto frequenti, anche se esistono

applicazioni particolari in cui la valutazione con il metodo patrimoniale semplice riesce ad esprimere il valore economico del capitale attraverso la rettifica dei valori dei singoli elementi. Ciò si verifica in quelle particolari aziende in cui l'elemento patrimoniale è prevalente (si pensi alle immobiliari di gestione) e ci si trova di fronte al caso in cui viene meno la complementarità tra i componenti del capitale aziendale; è il caso in cui manca quel collegamento funzionale che unisce i beni che costituisce l'elemento fondamentale e che caratterizza il patrimonio delle aziende in funzionamento e ne fa un complesso unitario distinto dagli stessi beni che lo compongono. Sono questi i casi in cui il valore di funzionamento e il valore di liquidazione dei beni vengono sostanzialmente a coincidere.

### 3.2 Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta una integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche ai beni intangibili che in bilancio non compaiono ma che sarebbero cedibili insieme o anche separatamente rispetto al resto dell'azienda: si pensi a brevetti, marchi, formule, autorizzazioni commerciali, concessioni, certificazioni, etc. Esso è sicuramente più completo rispetto al metodo patrimoniale semplice; infatti, consente di affinare la stima in almeno due direzioni: a) tenendo conto di valori che, pur non essendo indicati in bilancio a causa della impossibilità di essere rappresentati dal sistema contabile, esistono e sono negoziabili, a volte anche autonomamente, e sono tali da condizionare la vita di una impresa: o perché costituiscono addirittura la "conditio sine qua non" della sua sopravvivenza (si pensi alle autorizzazioni ed alle concessioni) o perché sono l'espressione di una idea sulla quale si basa l'intero processo produttivo (come i brevetti e le formule) o ancora perché possono avere influenza anche notevole sulla redditività (è il caso dei marchi commerciali); - consente di sostituire, attraverso la considerazione dei valori dei beni immateriali, quelle informazioni legate alle prospettive di redditività la cui mancanza costituisce, come si è visto, un serio limite all'adozione del metodo patrimoniale semplice.

### 3.3 Il metodo reddituale

Il metodo reddituale consiste nel determinare il valore di una azienda esclusivamente in funzione dei redditi che essa è in grado di produrre nel tempo. Con tale metodo, il reddito deve essere in primo luogo "normalizzato", cioè depurato dalle componenti reddituali

straordinarie, al netto degli oneri finanziari e delle imposte, al fine di individuare la reale e stabile capacità dell'azienda. Il reddito medio normale atteso deve poi essere attualizzato mediante apposito tasso (i) che tenga anche conto del premio per l'investimento oltre che dell'inflazione.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo modalità di calcolo differenti che sono sintetizzate come segue:

- a) attualizzazione del reddito medio normale atteso; tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni; essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;
- c) attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

### 3.4 Il metodo misto patrimoniale - reddituale

La dottrina propone di superare i limiti del metodo patrimoniale semplice e del metodo reddituale puro, armonizzandoli in formule di calcolo che tengano conto di entrambi gli aspetti.

## **5. Il metodo valutativo prescelto**

La scrivente, attesa la finalità della presente relazione, ossia stimare il valore delle quote possedute dalla fallita nella partecipata s.p.a., ha tratto il convincimento che il criterio da adottare nel caso in esame sia quello reddituale reddito medio prospettico normalizzato. Il metodo reddituale prescinde dalla valutazione dell'azienda considerata come complesso di beni, per concentrarsi sul valore che la stessa possiede in funzione della sua capacità reddituale.

In particolare, il valore dell'azienda viene determinato mediante l'applicazione del metodo

reddituale semplice che si basa sulla seguente formula :  $W = R/i$

Il valore dell'azienda sarà dato, quindi, dal valore attuale del reddito medio prospettico .

In condizioni aziendali normali, il perito si trova a dover indicare un valore del reddito "normalizzato" frutto di laboriose e a volte criticabili interpretazioni circa la sua determinazione. Infatti, molti valutatori ritengono di esprimere valori previsionali circa il futuro andamento economico della gestione (in presenza di Masterplan e di Budget previsionali), ma tali valori possono apparire arbitrari sia nella determinazione sia nella assunzione delle ipotesi di partenza, per cui la scrivente ha inteso rapportare i dati di valutazione dell'avviamento a dati storici e quindi certi.

È proprio la difficoltà di fornire, con un ragionevole margine di attendibilità, indicazioni in merito ai valori previsionali che spinge molti periti a fare riferimento ai dati storici, esprimendo medie più o meno corrette dei dati rilevati.

Il riferimento ai dati di bilancio depositati dalla società ha consentito di evitare l'alea di incertezza. Gli esercizi esaminati riguardano gli anni 2020/2021/2022 riferiti agli ultimi tre bilanci depositati

		2020		2021		2022	
A	Valore della produzione	€	4.025.737,00	€	3.761.158,00	€	3.903.728,00
B	Costo di produzione	€	2.922.339,00	€	2.630.382,00	€	3.026.157,00
C=(A-B)	Margine operativo lordo	€	1.103.398,00	€	1.130.776,00	€	877.571,00
D	Proventi e oneri finanziari	€	- 14.204,00	€	- 26.636,00	€	- 20.392,00
E=(C-D)	Risultato prima delle imposte	€	1.089.194,00	€	1.104.140,00	€	857.179,00
<b>Reddito lordo normalizzato</b>		€	<b>1.089.194,00</b>	€	<b>1.104.140,00</b>	€	<b>857.179,00</b>
F	Correttivi fiscali (24%)	€	261.406,56	€	264.993,60	€	205.722,96
<b>Reddito netto normalizzato</b>		€	<b>827.787,44</b>	€	<b>839.146,40</b>	€	<b>651.456,04</b>
<b>Reddito medio prospettico (R)</b>		<b>772.796,63 €</b>					

Il tasso di attualizzazione è stato determinato come segue :

$$i = i_1 + i_2$$

dove:

$i_1$  = tasso privo di rischio

$i_2$  = premio per l'investimento



Per la stima del tasso privo di rischio ( $i_1$ ), si è preso a riferimento il rendimento dei titoli di stato a lungo termine (BTP), da cui va scorporata l'inflazione

Il rendimento dei BTP Italia a 10 anni, alla data del 28.03.2024 è pari a 3,47% (fonte: MEF), mentre il tasso di inflazione su base annua al mese di febbraio 2024 è pari allo 0,9%.

Pertanto, applicando la regola di Fisher si ottiene il seguente tasso privo di rischio:

$$i_1 = [(1 + 3,47\%) / (1 + 0,9\%)] - 1$$

$$i_1 = [1,0347 / 1,009] - 1$$

$$i_1 = 0,02547$$

$$i_1 = 2,54\%$$

Per il tasso  $i_2$ , si è preso a riferimento quale premio di rischio il 4,27% netto <sup>1</sup>; pertanto, si avrà :

$$i = i_1 + i_2 = 6,71\%$$



---

<sup>1</sup> *cf.* Aswath Damodaran , docente finanza aziendale e valutazione alla Stern School of Business della New York University.



### Concludendo

Applicando il metodo reddituale per la determinazione del valore attribuibile alla partecipazione che la fallita detiene nella società Fincedi Campania S.p.A. (C.F. 03152991216), pari allo 0,055% del capitale sociale, si è pervenuti al seguente risultato:

$$W = R/i$$

$$€ 772.796,63 / 6,71\% = € 11.517.088,38$$

Poiché le quote della società fallita in numero di 46 rappresentano lo 0,055% del capitale sociale della Fincedi Campania S.p.A. (pari ad € 8.313.900,00), si ha che il valore della partecipazione ammonta ad € 6.334,40, arrotondato ad € **6.330,00**.

Con ossequi

dott.ssa Angela Iaccarino

Caserta, lì 2 aprile 2024

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

ASTE  
GIUDIZIARIE.it

ASTE  
GIUDIZIARIE.it