

**Dott. Alessandro Cavallo**

Dottore Commercialista e Revisore Legale  
Corso Garibaldi n.110  
60122 Ancona  
Tel. 071 020 74 351  
Mail: stucavallo@tiscali.it

**Tribunale di Ancona****Giudice: Dott. Giulio Alocchi****RELAZIONE INTEGRATIVA DEL CTU  
ES. MOB. 1593/2016**

Il Giudice Delegato alle Esecuzioni ha richiesto una relazione scritta integrativa, in risposta alle osservazioni dell'avv. Arnaldo Ippoliti, che richiama la CTP del dott. Possanzini.

In primo luogo viene osservato, citando il quesito del Giudice, che oggetto dell'incarico era:

*"... (il CTU) determini il valore delle quote della società appartenenti all'esecutato [REDACTED]"*.

L'avvocato Ippoliti aggiunge *"...verificando chi e come ha apportato il capitale"*; questa parte, non indicata nell'incarico, sarebbe sicuramente stata oggetto di indagine, anche se non richiesta, nel caso in cui avesse potuto in qualche modo condizionare il valore della quota, ma anche adottando la migliore diligenza, non è così, per i motivi che verranno esposti di seguito.

Prosegue l'avvocato Ippoliti lamentando che il CTU *"non ha invece minimamente tenuto conto dei versamenti eseguiti dagli altri soci della società Fortune s.r.l."* intendendo quindi che l'oggetto dell'incarico dovesse essere esteso non soltanto ai versamenti dell'esecutato, ma anche al comportamento degli altri soci; anche in questo caso, l'indagine, oltre che non richiesta, non poteva essere utile al fine di determinare il valore della quota.

Viene successivamente affermato che *"la consistenza della quota è determinata dai versamenti dei soci e documentata nelle scritture contabili"*. Questa affermazione si presta a diverse interpretazioni. Potrebbe significare che la consistenza della quota possa non essere l'1,44%, come risulta dai pubblici atti e dai pubblici registri, ma una diversa percentuale, ricalcolata in funzione di una diversa ripartizione dei versamenti effettuati dai soci, svincolata dalle quote di capitale sottoscritte. Potrebbe altrimenti significare che alla quota sociale dell'1,44% debba essere attribuito un valore corrispondente ai versamenti di denaro effettuati dal socio. In entrambi i casi però, se così fosse, ovvero dovessero valere i versamenti di denaro effettuati dai soci, sarebbe stata completamente inutile la valutazione del patrimonio aziendale e delle sue componenti (che pure è stata autorizzata dalle parti). Le parti e il CTP sapevano perfettamente che l'incarico aveva ad oggetto la società; hanno anche autorizzato espressamente una stima sintetica dei beni immobili, rinunciando alla stima da parte di un geometra.

"Il CTU è stato chiamato, ribadisco, a valutare la quota, non la società, non la percentuale applicabile in sede assembleare del Capitale sociale." (Avv. Ippoliti).

La parola "quota" in italiano significa "parte di un tutto". Con riferimento alla quota di partecipazione in società, i Principi Contabili (Doc. n.21 del 1996), la definiscono:

*"Da un punto di vista sostanziale la partecipazione rappresenta una cointeressenza nel capitale dell'impresa. Un'azione o una quota esprimono una parte della consistenza patrimoniale dell'impresa cui esse si riferiscono".*

Si ribadisce pertanto che è impossibile valutare la quota di partecipazione senza aver valutato la società e un metodo valutativo basato sui versamenti dei soci, semplicemente non esiste.

Il riferimento al diritto di voto espresso in sede assembleare (definito nella misura dell'1,44%) è stato necessario per rafforzare il concetto che la misura della quota sociale del socio esecutato viene riconosciuta di tale entità anche dagli organi sociali (amministratori e soci) e dunque non può essere messa in discussione. In una società di capitali infatti, stabilire in modo inequivoco il capitale sottoscritto, significa determinare l'entità dei diritti del socio: diritti patrimoniali (utili, liquidazione, opzione, recesso) e diritti amministrativi (voto, impugnativa denuncia, consultazione).

La tecnica economico-aziendale impone di valutare una quota (parte) di partecipazione societaria partendo dal valore del capitale aziendale (tutto). Questo è il motivo per il quale oggetto principale del lavoro peritale è stato la valutazione del patrimonio aziendale, passaggio imprescindibile per giungere a stabilire il conseguente valore di una sua parte.

Il patrimonio netto non è determinabile indipendentemente dalle attività e passività: di conseguenza non si può parlare di criteri di valutazione del patrimonio netto. Oggetto di *distinte valutazioni sono i singoli elementi attivi e passivi che compongono il patrimonio dell'azienda.* (Memento contabile Ipsoa Francis Lefebvre n. 5203)

Per quanto riguarda la tecnica adottata, è doveroso richiamare che nell'elaborato finale del CTU è stato chiaramente indicato il metodo valutativo adottato

La formula quindi per la determinazione del valore dell'azienda, sulla base dell'attribuzione ai singoli elementi del capitale di valori di mercato correnti è la seguente:

$$A_{vm} = P_{vm} + C.N._{vm}$$

Dove,

A= attività di bilancio

P= passività di bilancio

C.N.= capitale netto di bilancio

A<sub>vm</sub>= attività di bilancio espresse a valori di mercato

P<sub>vm</sub>= passività di bilancio espresse a valori di mercato

C.N.<sub>vm</sub>= capitale netto di bilancio espresso a valori di mercato.

Si rende quindi necessario determinare il patrimonio netto rettificato. (a pag. 8 dell'elaborato)

Detto metodo chiamato "patrimoniale", reso noto anche al CTP nell'unica seduta cui ha partecipato, non è stato mai contestato, né diversamente argomentato, né è stato proposto altro o diverso metodo alternativo, comunemente accettato nelle materie scientifico aziendali. Per questo, anche in questa sede, il metodo viene confermato.

Per rendere più chiaro il procedimento si riporta una sintesi tratta da un comune manuale:

*"Sulla base di questi presupposti concettuali il procedimento analitico perviene al calcolo del valore economico del capitale attraverso le seguenti fasi:*

- *Si determinano le attività materiali e immateriali che partecipano alla produzione del reddito e il loro valore corrente;*
- *Si rettifica il valore corrente delle suddette attività in funzione della capacità di reddito;*
- *Si detrae, dall'ammontare così determinato, l'importo dei debiti."*

(Manuale di amministrazione aziendale - I. Marchini pag. 14-14 - ISEDI 1974)

In estrema sintesi significa che il valore del patrimonio aziendale è un valore "differenziale" e "unitario", dato dalla sottrazione matematica tra il valore delle componenti attive e i debiti, ed esso assume significato soltanto nel momento in cui è associato alle attività e passività che lo generano. A questi fini, i versamenti dei soci a titolo di capitale, come tutte le altre eventuali componenti del patrimonio netto, non devono essere considerati. Questa non è un'opinione, ma è la tecnica.

L'Avv. Ippoliti chiede che i versamenti dei soci, (contabilizzati dalla Fortune s.r.l. tra le voci del patrimonio netto), vengano considerati nel processo valutativo.

E' pur vero che le componenti del patrimonio netto vengono distintamente rilevate in contabilità e indicate in bilancio, ma vengono chiamate "ideali" proprio perché hanno finalità conoscitive e mai valutative. Il Principio contabile OIC 28 precisa che i due criteri di "classificazione" delle componenti del patrimonio netto fanno riferimento all'origine (utili o apporti) e alla destinazione (distribuzione, copertura perdite, aumento capitale), ma sempre con funzione informativa.

Questa conclusione è diametralmente opposta a quella dell'avv. Ippoliti, secondo cui invece *"I versamenti soci in conto futuro aumento Capitale sociale sono imprescindibili per la valutazione della quota societaria."*

Sui versamenti soci in conto futuro aumento capitale

L'avvocato Ippoliti afferma che *"l'assemblea può tranquillamente deliberare di restituire ai soci tali versamenti o girarli ad aumento di Capitale sociale con un'Assemblea straordinaria"*.

Le Riserve per versamenti effettuati dai soci sorgono in occasione di apporti dei soci effettuati con una destinazione specifica. A tal fine possono individuarsi le seguenti riserve che hanno uno specifico vincolo di destinazione:

- la Riserva per "Versamenti in conto futuro aumento di capitale" che accoglie i versamenti non restituibili effettuati dai soci in via anticipata, in vista di un futuro aumento di capitale pertanto, da restituire ai soci se poi l'aumento non viene effettuato ( M. Caratozzolo - Il Bilancio d'esercizio, Milano, 2006 -p. 342);



- la Riserva per "Versamenti in conto aumento di capitale" che accoglie gli importi di capitale sottoscritti dai soci, in ipotesi di aumento di capitale scindibile, quando la procedura di aumento del capitale sia ancora in corso alla data di chiusura del bilancio;
- la Riserva per "Versamenti in conto capitale" che accoglie il valore di nuovi apporti operati dai soci, pur in assenza dell'intendimento di procedere a futuri aumenti di capitale;
- la Riserva per "Versamenti a copertura perdite" che accoglie i versamenti effettuati dopo che si sia manifestata una perdita.

I suddetti versamenti non costituiscono prestiti restituibili (che devono invece essere iscritti nella voce D3 del Passivo<sup>71</sup>), ma rappresentano vere e proprie riserve di capitale la cui normale destinazione è quella di essere portate ad aumento del capitale sociale o essere utilizzate per la copertura di perdite di esercizio.

Sempre l'Organismo Italiano di contabilità con il principio n. 28 definisce a pag. 7:

*i "Versamenti in conto futuro aumento" di capitale che rappresentano una riserva di capitale avente uno specifico vincolo di destinazione, nella quale sono iscritti i versamenti non restituibili effettuati dai soci in via anticipata, in vista di un futuro aumento di capitale.*

L'avvocato Ippoliti, richiamando le osservazioni del CTP, cita la Cassazione, ordinanza n. 22/12/2020 n. 29330. L'ordinanza afferma il principio che, se il versamento di denaro effettuato da un socio alla società, dal medesimo partecipata, sia da qualificare come finanziamento o come incremento del patrimonio della società è questione da risolvere volta per volta, a seconda delle specifiche circostanze del caso concreto. In particolare nell'ordinanza veniva considerato il caso in cui una società aveva deliberato, in assemblea, la restituzione dei versamenti effettuati dai soci; i versamenti erano stati poi effettivamente restituiti; un socio aveva successivamente impugnato la delibera di restituzione. La Corte d'Appello aveva verificato che i versamenti dei soci erano condizionati all'aumento di capitale sociale, futuro e ben determinato, e secondo la Cassazione, solo qualora l'aumento non dovesse essere deliberato entro il termine prefissato, il socio ha diritto alla restituzione (la società Fortune s.r.l. non ha deliberato un aumento di capitale sociale, né stabilito un termine per l'esecuzione dei versamenti).

La stessa Ordinanza richiama e conferma il precedente orientamento della Cassazione (Sez. 1 Civile n.31186/2018):

*7.1 La finalizzazione dei trasferimenti alla realizzazione del programma di risanamento della società in amministrazione straordinaria, e la qualificazione degli stessi come eseguiti in conto di un futuro aumento di capitale, è stata desunta dal tenore degli atti afferenti, appositamente evocati.*

*10.2. - E' opportuno considerare che qualunque trasferimento di beni o di denaro (ovvero qualunque versamento o dazione) è in sé indice soltanto dell'esistenza di un rapporto finanziario, ma non della ragione pratica (la causa) che ne è alla base. Se è vero che in astratto tali versamenti o dazioni possono a seconda dei casi assumere la natura di conferimenti a titolo di dotazione patrimoniale oppure di finanziamenti (a titolo di credito), la concreta natura dei medesimi postula - come in qualche modo s'è anticipato - un'indagine di fatto, ed è rimessa al giudice del merito.*

L'indagine sulla ricerca della natura dei versamenti effettuati dai soci non rientra nell'incarico del CTU, tuttavia è doveroso fornire al Giudice ogni elemento utile al fine delle sue decisioni.

Per quanto attiene la determinazione del valore dell'azienda, e di conseguenza di una sua quota, l'unico elemento discriminante è l'attribuzione dei versamenti dei soci alla categoria dei debiti oppure alla categoria delle riserve di capitale. Nel primo caso, l'allocatione della posta contabile alla categoria dei debiti riduce il Patrimonio netto e di conseguenza il valore dell'azienda, e di conseguenza il valore della quota. Nel secondo caso, no.

Lo Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n. 99/2011, dopo una approfondita esamina della natura dei versamenti soci, conclude affermando che "se il socio esegue un apporto in conto futuro aumento di capitale, anche senza che nulla sia indicato quanto al termine entro il quale la delibera debba essere assunta, va da sé che socio e società possano stabilire successivamente detto termine e che, in mancanza, il socio possa sempre chiedere al giudice che detto termine sia fissato"; solo successivamente potrà essere considerato correttamente un debito della società. Nel nostro caso, non solo non vi è traccia di un tale accordo o di una tale richiesta, ma addirittura il verbale di assemblea dei soci per la ricognizione dei versamenti eseguiti dai soci induce fondatamente a ritenere che non ci sia nessuna volontà di restituzione e la destinazione sia a titolo permanente.

L'azienda, come è noto, è un complesso di beni dinamico e in continuo mutamento, si ricorda e si precisa pertanto che i lavori per la determinazione del valore della quota fanno riferimento alla data del 30/6/2021, ultima situazione contabile messa a disposizione dalla Fortune s.r.l..

- 1- Per quanto risulta dai documenti aziendali esaminati non è emerso che le assemblee dei soci abbiano deliberato un preciso e ben determinato aumento di capitale, da effettuarsi entro un termine stabilito e non ancora eseguito;
- 2- Le assemblee non hanno mai deliberato la restituzione delle somme versate dai soci in conto futuro aumento di capitale;
- 3- Non sono state riscontrate richieste di restituzione delle somme da parte dei soci;
- 4- La società, quantomeno dall'anno 2002, ha sempre allocato contabilmente i versamenti effettuati dai soci in conto futuro aumento di capitale sociale tra le poste del Patrimonio Netto e in bilancio alla voce A. Patrimonio Netto, VII Altre Riserve, precisando, nella Nota Integrativa, che l'utilizzo della Riserva poteva essere destinato a : A) per aumento di capitale sociale ; B) per copertura perdite; C) per distribuzione ai soci;
- 5- Dall'anno 2002 all'anno 2020, quindi per 19 anni, i versamenti sono stati destinati esclusivamente alla copertura delle perdite di bilancio, o mantenuti come dotazione di capitale, come segue:

VERSAMENTI IN C/FUTURO AUMENTO CAPITALE SOCIALE			
Esercizio	Incrementi	Decrementi	Saldo in Patrimonio Netto
2002	€ 154.937,00		

2003	€ 605.000,00		€ 759.937,00
2004	€ 2.760.000,00		€ 3.519.937,00
2005	€ 240.000,00		€ 3.759.937,00
2006	€ 641.500,00		€ 4.401.437,00
2007	€ 520.000,00		€ 4.921.437,00
2008	€ 107.046,00		€ 5.028.483,00
2009	€ 2.350.000,00	€ 9.285,00	€ 7.369.198,00
2010		€ 8.930,00	€ 7.360.268,00
2011		€ 4.873,00	€ 7.355.395,00
2012		€ 125.869,00	€ 7.229.526,00
2013	€ 11.117,00		€ 7.240.643,00
2014			€ 7.240.643,00
2015			€ 7.240.643,00
2016			€ 7.240.643,00
2017			€ 7.240.643,00
2018			€ 7.240.643,00
2019			€ 7.240.643,00
2020			€ 7.240.643,00

6- Con il verbale di assemblea ordinaria dei soci del 30 dicembre 2020, avente ad oggetto "Ricognizione conto "Soci in c/ futuro aumento Capitale Sociale", i soci prendono atto che la formazione dei versamenti eseguiti sul conto, al netto della copertura delle perdite degli esercizi 2008/2009/2010/2011, deve intendersi eseguita come segue:

- Socio [REDACTED]
- Socio [REDACTED]
- Socio [REDACTED]

e nulla deliberano in ordine all'aumento di capitale o alla sua restituzione.

Sulla base di quanto sopra, non vi sono elementi per ritenere che la società, alla data del 30/6/2021 avesse un debito, esigibile dal socio, per somme dovute a titolo di rimborso del capitale. I comportamenti concludenti della società e dei soci consentono invece di ritenere che la destinazione delle somme non fosse finalizzata all'esecuzione di un aumento di capitale entro un termine stabilito, ma fosse una destinazione permanente, tanto più che la quasi totalità del patrimonio della società è investita in beni immobili ed il rimborso del capitale richiederebbe la dismissione di alcuni immobili.



Per quanto riguarda il procedimento di calcolo adottato dal CTP per determinare il valore della quota del sig. ████████, esso è stato determinato applicando una rivalutazione dell'11% ai versamenti effettuati a titolo di capitale sociale (197,00€) e in conto futuro aumento di capitale (28.567,79€), pervenendo così al valore di 31.929,00€ per una quota ritenuta, allora, dell'1,47% (ora 1,44%).

Il metodo di calcolo utilizzato dal CTP non è stato supportato da un fondamento teorico, né è stata dimostrata la validità scientifica. Si deve osservare tuttavia che un metodo basato sulla rivalutazione delle somme versate dal socio di società a responsabilità limitata appare in contrasto con la natura propria del capitale di rischio.

Nelle società a responsabilità limitata *"Ciascun socio è titolare di una sola quota e la sua potenza è data dall'ammontare della quota sottoscritta"* (Le società per azioni e le altre società di capitali – Francesco Galgano pag. 247 – Zanichelli 1978)

Un metodo basato sui versamenti eseguiti e addirittura su una loro rivalutazione, oltre che scardinare alla base l'impianto dato dal legislatore al sistema delle società di capitale, apparirebbe anche in contrasto con alcune norme del codice civile che si occupano della materia. In nessuna viene citata la possibilità di rivalutare i versamenti effettuati a titolo di capitale.

Ed esempio l'art. 2289 Liquidazione del socio uscente:

*"La liquidazione della quota è fatta in base alla situazione patrimoniale della società nel giorno in cui si verifica lo scioglimento".*

L'art. 2473 in tema di s.r.l.

*"I soci che recedono dalla società hanno diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione in proporzione del patrimonio sociale. Esso a tal fine è determinato tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso."*

In dottrina viene data particolare enfasi alla differenza tra capitale sociale (sottoscritto) e patrimonio sociale: il primo designa una entità numerica, la quale esprime in termini monetari il valore complessivo dei conferimenti promessi (sottoscritti); il secondo invece indica un complesso di beni, siano essi danaro o altri beni mobili o immobili. A differenza del patrimonio sociale, che varia nel tempo in conseguenza delle vicende economiche della società, il capitale sociale è una entità rigida: occorre, per modificarlo, una deliberazione assembleare che riformi l'atto costitutivo. (Galgano cit. pag. 3)

*"Il capitale sociale è il necessario punto di riferimento della partecipazione dei soci alla società. Esso è diviso in una pluralità di parti o quote, corrispondenti ciascuna ad una frazione aritmetica del tutto. La partecipazione dei soci alla società è una partecipazione per quote di capitale: si è soci in ragione del fatto di avere sottoscritto almeno una quota di capitale; ed è il numero delle quote sottoscritte o acquistate che dà la misura della partecipazione di ciascun socio alla società."* (Galgano cit. pag. 4)

In una società capitalistica la legge non attribuisce diritti commisurati all'entità dei conferimenti, ma al capitale sottoscritto da ciascun socio. Capitale sociale è l'ammontare, stabilito nell'atto costitutivo della società quale valore dei conferimenti compiuti dai soci, e cioè dal fondo sociale. Il Capitale sociale è pertanto una cifra indicativa, che assume un valore essenzialmente formale e che si differenzia dal patrimonio della società. Al capitale

ASTE GIUDIZIARIE®  
sociale si commisurano i diritti sociali, per modo che i poteri del singolo socio nella società; al capitale sociale (e non al patrimonio sociale) si commisurano i diritti patrimoniali e in funzione di esso si determinano gli utili e le perdite di esercizio i quali sono, come il capitale, nozioni essenzialmente formali. (Manuale di diritto commerciale pag. 247 e seguenti – G. Ferri – Utet 1966).

ASTE GIUDIZIARIE®  
Sempre in tema di società di capitali, anche la forma degli atti è necessaria per essere opposta ai terzi e le somme versate dai soci, per avere la stessa natura e la stessa valenza del capitale sociale, richiedono una delibera di assemblea straordinaria.

ASTE GIUDIZIARIE®  
"Inoltre la variazione del capitale sociale può attuarsi soltanto attraverso una modificazione dell'atto costitutivo, la quale fissi su nuove basi la determinazione convenzionale iniziale " (Ferri cit. pag. 248).

ASTE GIUDIZIARIE®  
L'avv. Ippoliti scrive: "l'assemblea può tranquillamente deliberare di restituire ai soci tali versamenti o girarli ad aumento di Capitale sociale con una Assemblea straordinaria". Sul punto siamo d'accordo. Qualora ciò avvenisse, nel primo caso (aumento di capitale) il valore del patrimonio resterebbe uguale a quello ora determinato, perché si tratterebbe di girare le somme da una riserva a capitale, all'interno del patrimonio netto. Al contrario, nel secondo caso (rimborso ai soci) la società dovrà rilevare l'importo da restituire tra i debiti, sottraendolo dal patrimonio. Conseguentemente il valore del patrimonio sarebbe inferiore a quello ora determinato (ed anche il valore della quota).

ASTE GIUDIZIARIE®  
Andrebbe fatta anche qualche considerazione in ordine alle modalità di aumento di capitale sociale, qualora avvenisse, in quanto le disparità tra le somme versate dai soci a titolo di capitale (futuro o meno) potrebbero essere colmate in sede di sottoscrizione, in conformità all' Art. 2481 bis che così recita: -" In caso di decisione di aumento del capitale sociale mediante nuovi conferimenti spetta ai soci il diritto di sottoscriverlo in proporzione delle partecipazioni da essi possedute.". Non possiamo, e non dobbiamo, anticipare il comportamento del socio ████████ in tale circostanza, ma la legge tutela il suo diritto di mantenere l'attuale quota dell'1,44% anche mediante suoi nuovi conferimenti.

ASTE GIUDIZIARIE®  
Un elaborato peritale contabile non può prendere in considerazione ipotesi ed eventualità future, ma deve attenersi ai documenti, alle rilevazioni contabili e ai bilanci. Essi sono espressione della volontà societaria. Alla data del 30/6/2021 non vi è riscontro della delibera, né è stato rilevato un debito nei confronti dei soci, né la situazione contabile fornita a tale data ne ha dato evidenza.

ASTE GIUDIZIARIE®  
Si prosegue con l'esame delle osservazioni riportate dall'Avv. Ippoliti in ordine alla valutazione di taluni immobili:

ASTE GIUDIZIARIE®  
Osimo – Via D'Ancona n. 43 . "E' pertanto evidente che la valutazione di tali beni doveva essere effettuata con il valore storico essendo l'acquisto recentissimo e quindi rappresentativo del valore di mercato ed oltretutto ancora da completare per la ristrutturazione in corso.

ASTE GIUDIZIARIE®  
Alla data in cui è stata completata la relazione peritale i lavori di ristrutturazione erano in corso e la contabilità aziendale aveva contabilizzato una minima parte delle fatture ricevute. Il costo storico, ovvero prezzo di acquisto più spese incrementative, non è stato ritenuto rappresentativo dell'effettivo valore del bene, posto che non si conosce né la natura delle opere, né la durata dei lavori, né la loro consistenza. In conformità a quanto concordemente accettato dalle parti, nella consapevolezza che si tratta di una stima



ASTE GIUDIZIARIE  
sintetica, il valore Omi di riferimento è stato ritenuto il più idoneo a rappresentar il valore economico aziendale.

Castelsantangelo sul Nera – *“alla luce della contingenza in essere che di fatto ha bloccato la vendibilità dei beni immobili, ritiene che l'unica valutazione possa essere quella del criterio del costo storico”*. Come già motivato nella relazione peritale, la società ha riferito che l'immobile non ha registrato danni dagli eventi sismici. Sulla base delle ricerche effettuate, il mercato immobiliare, relativamente ai fabbricati non danneggiati, è tuttora esistente e ha registrato valori minimi a marzo 2021 di 873,00€ al mq. (riportati alle pagine 20 e 21 della relazione di stima. Il valore attribuito, sulla base dei valori Omi (seppure con riferimento al primo semestre 2016) è stato di 615,00€ al mq., cioè più basso del 25% rispetto a quello pubblicato dalle agenzie immobiliari. La valutazione risulta pertanto eseguita sulla base del criterio Omi, concordato dalle parti, ed estremamente prudentiale rispetto al valore economico effettivo di mercato.

ASTE GIUDIZIARIE  
Sullo “sconto di minoranza”

Gli sconti di minoranza sono rettifiche in diminuzione da applicare (eventualmente) al valore di una partecipazione per tradurlo in prezzo fattibile *in condizioni astratte di mercato*. L'applicazione degli sconti riguarda una fase successiva a quella di stima di una partecipazione. *“In questo senso i premi e gli sconti sono estranei al processo valutativo che concorre alla definizione del valore fondamentale.”* (Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende – Guatri, Bini Egea 2008 pag. 898).

L'applicazione di premi e sconti sul valore della partecipazione è materia assai delicata perché rischia di procurare alle parti, compratore e venditore, un ingiustificato vantaggio o una ingiustificata perdita. Infatti, mentre la valutazione della partecipazione fonda su modelli teorici, per premi e sconti non esiste un modello teorico di riferimento.

Fra i setti casi di sconto contemplati dall'ASA (American Society of Appraisers) solo due sono applicabili al caso “Fortune s.r.l.” 1) lo sconto per mancanza di controllo; 2) lo sconto per mancanza di liquidità. Il primo riguarda la mancanza dei poteri necessari al controllo della società, mentre il secondo riflette la difficoltà di realizzare con la vendita il prezzo pagato per assenza di compratori.

Per quanto riguarda lo sconto per mancanza di controllo, questo si giustifica quando la valutazione di una partecipazione ha già tenuto conto di un maggior valore basato sulla proiezione futura dei redditi attesi, in quanto essi sono espressione delle scelte manageriali procurate da chi detiene la maggioranza. Nel caso della Fortune s.r.l. questa maggiorazione, in funzione dei redditi attesi, è stata esclusa, trattandosi di una immobiliare di godimento pura. In questo senso, anche lo sconto per l'impossibilità del socio di intervenire nelle scelte imprenditoriali non trova giustificazione.

Per quanto riguarda lo sconto per mancanza di liquidità, e quindi per un rischio maggiore di non riuscire a realizzare l'investimento ad un prezzo allineato al valore fondamentale della società partecipata, sarebbe già da escludere per la sola ragione che il patrimonio aziendale è costituito prevalentemente da immobili e una sua frazione equivale in sostanza a partecipare ad una proprietà comune immobiliare.

Vi è una terza considerazione che porta ad escludere l'applicazione di uno sconto di prezzo (e non di valore) ed è la circostanza che premi e sconti si applicano quando le parti sono libere di raggiungere un accordo sulla compravendita, mentre nel caso che si tratta la

vendita è forzata. "Nella nozione di "prezzo fattibile" si esclude che vi siano obblighi a comprare o vendere (Guatri, Bini cit.).

Ulteriore riflessione merita la possibilità, rimessa alla decisione del Giudice, che sulla quota esecutata venga ammessa la possibilità di esercitare il diritto di prelazione da parte degli altri soci. Se ciò avvenisse, lo sconto di minoranza, riconosciuto per la ridotta capacità decisionale e per la ridotta liquidità, si tradurrebbe in un immediato vantaggio per l'attuale socio che esercitasse la prelazione. Il caso, nella sostanza, non è dissimile da quello affrontato dal Tribunale di Roma con la sentenza n. 8457/2015, in cui si legge:

*" Peraltro nel caso che qui ci occupa l'esigenza di 'conformare' il reale valore della quota ceduta al 'peso specifico' della quota stessa, attraverso l'applicazione dello sconto di minoranza e dello sconto di liquidità, viene meno se solo si considera che la cessione è avvenuta non in favore di soggetti terzi, in relazione ai quali si sarebbe anche potuto ipotizzare una ridotta 'appetibilità' del pacchetto di minoranza, ma in favore della dante causa degli odierni attori, già titolare del residuo 85% del capitale sociale... quindi, vista la valutazione definitiva correttamente rimessa dal Ctu al Giudice, va esclusa l'applicazione di qualsiasi sconto".*

Sulle conclusioni dell'Avv. Ippoliti

L'avv. Ippoliti conclude che la valutazione debba avvenire rivalutando i versamenti effettuati dal [REDACTED], di 28.764,79€ dell'11% pari a 3.164,91, ottenendo un valore di 31.929,00€. Chi acquistasse invece al valore di stima di 181.700,00€ *"avrà immediatamente conseguito una perdita di 150.000,00€"* in conseguenza di una delibera dell'assemblea che stabilisse: a) la restituzione delle somme; b) l'aumento di capitale sociale in base agli effettivi apporti documentati nelle scritture contabili.

Come già argomentato sopra, la relazione peritale fa riferimento agli atti, ai documenti, alle risultanze contabili e ai valori dei beni ad una determinata data, fissata al 30/6/2021.

Già ad oggi quei valori saranno sicuramente diversi, essendo trascorso quasi un anno e, successivamente a quella data, non si è indagato ulteriormente sulle vicende aziendali.

Condizionare il valore di una azienda, e conseguentemente di una sua quota di capitale, a ciò che ipoteticamente potrebbero deliberare in futuro gli organi sociali, significherebbe svuotare di contenuto economico qualsiasi processo valutativo aziendale.

L'ottica da cui muovere per considerare l'acquisto della partecipazione da un terzo andrebbe completamente rovesciata: nella paventata ipotesi di aumento di capitale sociale con compressione dei propri diritti, il socio di minoranza avrà comunque la tutela del recesso e nel recesso non è mai applicabile lo sconto di minoranza. L'acquisto al prezzo di 31.929,00€, come ipotizzato dal CTP e dall'Avv. Ippoliti, consentirebbe, per effetto di un aumento di capitale deliberato dai soci di maggioranza, al socio di minoranza di chiedere il recesso, ex art. 2473, avendo il diritto ad un *"rimborso della propria partecipazione in proporzione al patrimonio sociale"* (comma terzo) che si stima essere di 181.700,00€, monetizzando quindi immediatamente un profitto di 149.771,00€.

Si possono infine riepilogare alcuni elementi certi:

- la quota di partecipazione dell'esecutato al capitale sociale della Fortune s.r.l. è dell'1,44%;
- i diritti patrimoniali e amministrativi del socio sono rapportati alla quota di capitale sottoscritta e non versata;

- il valore della partecipata Fortune s.r.l. è stato determinato dalle componenti attive del patrimonio, rettificato a valori di mercato, sottraendo il valore dei debiti alla data del 30/6/2021;

- la quasi totalità del patrimonio aziendale risulta investito in beni immobili;

- i risultati economici della società sono determinati in via pressochè esclusiva dagli affitti degli immobili posseduti;

- non risulta, nella vita dell'azienda, una attività speculativa di compravendita, di conseguenza la società è stata considerata nella categoria delle società immobiliari pure, adottando il criterio valutativo "patrimoniale" ed escludendo l'attribuzione di un plus-valore o avviamento.

Si ritiene con la presente di avere compiutamente ottemperato alla richiesta del G.E. nell'udienza del 25/2/2022 e si conferma il valore della partecipazione detenuta dal Sig. [REDACTED] in 181.700,00€.

Ancona, 9 maggio 2022

Il C.T.U.

Dott. Alessandro Cavallo



ASTE GIUDIZIARIE®

ASTE GIUDIZIARIE®

ASTE GIUDIZIARIE®

ASTE GIUDIZIARIE®

ASTE GIUDIZIARIE®

ASTE GIUDIZIARIE®

ASTE GIUDIZIARIE®

ASTE GIUDIZIARIE®

ASTE GIUDIZIARIE®

ASTE GIUDIZIARIE®