

TRIBUNALE CIVILE DI ANCONA

RELAZIONE PERITALE

DEL CONSULENTE TECNICO D'UFFICIO

Nel procedimento Esecuzione Mobiliare n. 518/2025

Giudice Dott. Giulio Alocchi

C.T.U. Dott.ssa Chiara Alessandrini

INDICE

PAG.

PREMESSA	3
DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	3
PROPOSTA CONCILIATIVA	3
SVOLGIMENTO DEL QUESITO	4
Cenni sul criterio di valutazione d'azienda adottato	4
Metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma dell'avviamento	5
<i>Analisi dell'aspetto patrimoniale</i>	6
<i>Analisi dell'aspetto reddituale</i>	7
<i>Ulteriori considerazioni sulle variabili della formula</i>	8
CONCLUSIONI IN BOZZA	10
INVIO DELLA BOZZA DI RELAZIONE PERITALE ED OSSERVAZIONI DEI CTP	10
CONCLUSIONI	10
ALLEGATI	11

PREMESSA

La sottoscritta Dott.ssa Chiara Alessandrini, dottore commercialista, iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della Provincia di Ancona n. 615/A, incaricata come Consulente Tecnico d'Ufficio nel procedimento Civile n. 518/2025 [REDACTED] - [REDACTED]

[REDACTED] procede all'analisi del quesito posto, che recita come segue:

"Proceda il CTU alla stima del valore delle quote di partecipazione, intestate ai debitori Sigg.ri [REDACTED] nella società TENUTE CESARONI s.r.l."

In data 23/07/2025, come da verbale di conferimento dell'incarico e giuramento come CTU dell'08/07/2025, la sottoscritta ha dato inizio alle operazioni peritali, come da verbale che si allega (All. 1).

Le operazioni peritali sono perseguite, previa convocazione dei CTP, in data 25/09/2025 presso la sede della società a Montecarotto, come da verbale che si allega (All. 2), per la verifica della consistenza effettiva delle poste contabili inserite in bilancio, ai fini della valutazione richiesta.

DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Nell'espletamento dell'incarico ricevuto, il sottoscritto CTU si è basato:

- sulla documentazione presente in atti
- sulla documentazione reperita la società Tenute Cesaroni srl nonché presso il suo consulente, ed in particolare:
 - o Atto costitutivo e statuto della società Tenute Cesaroni srl;
 - o Bilanci e situazioni economico patrimoniali esercizi 2020-2021-2022-2023-2024 e situazione economico patrimoniale al 30/06/2025
 - o elenco dei beni ammortizzabili
 - o dettaglio rimanenze al 31/12/2024
 - o dettaglio posizioni clienti e fornitori
 - o visura camerale

PROPOSTA CONCILIATIVA

Il CTU in data 10/09/2025, a mezzo pec, ha convocato le parti per il giorno 19/09/2025 per esperire il tentativo di conciliazione ex art 198 c.p.c..

In data 18/09/2025 entrambe le parti hanno inviato una pec (All 3-4) in cui chiedevano il rinvio non sussistendo al momento margini di definizione della controversia.

Il tentativo di conciliazione pertanto, ha avuto esito negativo.

SVOLGIMENTO DEL QUESITO

Il quesito posto alla scrivente CTU chiede di determinare il valore delle quote di partecipazione dei signori [REDACTED] nella società Tenute Cesaroni srl.

Ai fini dello svolgimento del quesito, lo scrivente CTU, previa autorizzazione delle parti, ha acquisito la documentazione contabile ritenuta necessaria per acquisire tutte le informazioni utili per lo svolgimento dell'incarico.

Innanzitutto, è opportuno precisare che i signori [REDACTED], in data 25/10/2017 hanno costituito la società Tenute Cesaroni srl, con un capitale sociale di euro 10.000,00 equamente suddiviso al 50% tra i due soci.

Il capitale sociale, alla data di redazione della perizia, risulta interamente versato.

La società è stata costituita per svolgere attività di commercializzazione all'ingrosso ed al dettaglio, nonché import-export di vini, prodotti a base di vini, alcolici e superalcolici e prodotti alimentari in genere.

Cenni sul criterio di valutazione d'azienda adottato

In generale, la valutazione di un'azienda (anche ai fini della determinazione del valore delle quote di capitale dei soci) consiste nell'analisi e valorizzazione di tutte le poste attive e passive, nonché dei flussi di cassa attesi e prospettici, dei dati extracontabili suscettibili di valutazione economica, al fine di avere un quadro completo della compagine aziendale sottoposta a stima ed individuare il metodo di valutazione (tra quelli disponibili nella dottrina aziendalistica) che meglio si attaglia al caso concreto oggetto di stima.

Nel caso di specie, il quesito chiede al CTU di determinare il valore delle quote (ciascuna pari al 50%) di partecipazione detenute dai soci [REDACTED].

Trattandosi di una società commerciale, pertanto, il metodo valutativo che si ritiene corretto nel caso di specie è quello misto patrimoniale reddituale con stima autonoma dell'avviamento.

Utilizzare metodi diversi quale, quello patrimoniale o reddituale, porterebbe ad un risultato distorto, considerando ciascuno di essi un aspetto (del patrimonio o del reddito) e tralasciando il resto. Tali metodi potrebbero essere utilizzati rispettivamente per aziende immobiliari o fortemente patrimonializzate (metodo patrimoniale) o aziende commerciali che non dispongano di beni a patrimonio (metodo reddituale).

Nel caso di specie, si ritiene che l'utilizzo di un metodo misto che prenda in considerazione tutti gli aspetti aziendali, sia quello patrimoniale, in presenza di cespiti aziendali, sia quello reddituale, in presenza di ricavi derivanti da attività commerciale.

Metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma dell'avviamento

Tale metodo combina l'aspetto patrimoniale con quello reddituale, attraverso l'utilizzo di una formula matematica che prevede la capitalizzazione limitata del sovrareddito e si esprime nel modo seguente.

$$W = K + (R - Ki') * a n \rightarrow i$$

ovvero la capitalizzazione illimitata del sovrareddito e si esprime nel modo seguente

$$W = K + (R - Ki') / i$$

Dove

W è il valore dell'azienda

K è il patrimonio netto rettificato

R è la media del reddito medio normalizzato

n è il numero di durata del sovrareddito

i' è il tasso di interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato, da riferirsi alla media di settore più che all'azienda

i è il tasso di attualizzazione del sovrareddito

L'adozione dell'una o dell'altra formula trova valide ragioni di sostegno; che sostiene l'importanza di una durata limitata del sovrareddito, ipotizza che le condizioni generatrici di tale flusso non possano durare all'infinito e siano destinate a modificarsi in relazione ad una serie complessa di fattori, sia interni che esterni all'azienda; chi, invece, proietta il sovrareddito per un tempo illimitato, sostiene che, oltre una certa durata, la differenza tra le due formule non sia significativa, e che, comunque, sia corretto riconoscere una potenzialità di lungo termine di generazione di maggiori redditi.

A parere della sottoscritta, pur condividendo l'assunto secondo il quale, oltre una certa durata, la differenza tra le due formule appare irrilevante, tuttavia, l'ipotesi della capitalizzazione illimitata del sovrareddito appare piuttosto ardua in considerazione della mutevolezza dei mercati, soprattutto nell'attuale contesto storico.

Per tali ragioni, si ritiene corretto applicare la formula della capitalizzazione limitata del sovrareddito con un orizzonte temporale di 5 anni, anche al fine di valutare la presenza di un eventuale avviamento.

Il metodo misto è quello maggiormente utilizzato nella prassi, in quanto, oltre a considerare sia le variabili patrimoniali che quelle reddituali, attribuisce anche un valore all'avviamento, elemento da

sempre di difficile individuazione, a causa della numerosità e della complessità delle variabili, interne ed esterne, che ne condizionano il suo andamento.

L'avviamento non ha autonomia economica, non potendosi immaginarlo separato dall'azienda e conseguentemente non può essere oggetto di separato scambio; essendo un "bene" intrinseco all'azienda, può essere ceduto unicamente con essa.

L'avviamento è il risultato della differenza tra il reddito normalmente atteso dall'azienda ed il reddito del settore in cui essa opera.

La differenza può assumere sia segno positivo che negativo; nel primo caso si ha un sovrareddito rispetto al reddito normale del settore, nel secondo si è in presenza di una carenza di reddito. Nel caso di sovrareddito si avrà un avviamento positivo (*goodwill*), mentre nell'altro caso di avrà un avviamento negativo (*badwill*).

Analisi dell'aspetto patrimoniale

L'analisi dell'aspetto patrimoniale si rifà alle caratteristiche tipiche del metodo patrimoniale che consiste nella determinazione di un valore aziendale sulla base dell'analisi delle poste attive e passive del bilancio aziendale.

Il metodo patrimoniale, ha il merito di far riferimento a delle grandezze economiche oggettive, tuttavia, non tiene in alcun modo in considerazione l'aspetto economico dell'azienda.

Il punto di partenza dell'analisi è lo stato patrimoniale della società, composto di attività e passività, alle quali vengono apportate le dovute rettifiche volte a determinare il patrimonio netto rettificato, in quanto espressione del valore di un'azienda.

Si deve tener conto, inoltre, di eventuali poste extracontabili utili ai fini dell'analisi.

Nel caso di specie, viene analizzata la situazione patrimoniale alla data del 30/06/2025 (la più recente a disposizione), opportunamente rettificata come di seguito specificato.

Immobilizzazioni materiali: si riferiscono ai beni strumentali della società, rettificati per effetto della cessione dell'autocarro Fiat Marea, di cui è stata acquisita la fattura di cessione.

Si precisa che in data 25/09/2025 è stata verificata la consistenza effettiva dei beni indicati nel libro cespiti, per i quali è stato mantenuto il valore contabile in considerazione della reale situazione dei medesimi.

Crediti: i crediti si riferiscono in buona parte ai crediti nei confronti dei clienti, rettificati per tener conto dei crediti inesigibili, e in minor misura nei crediti erariali, al cui consistenza complessiva è stata verificata, per quanto possibile.

Disponibilità liquide: si riferiscono alla cassa contanti, che, prudenzialmente è stata rettificata a zero.

Debiti: si riferiscono principalmente ai debiti verso fornitori (di cui il 35% circa è costituito dal debito nei confronti dell'azienda agricola [REDACTED] che fornisce la materia prima), ma anche ai debiti nei confronti del sistema bancario e verso l'erario e l'INPS.

Alla luce delle rettifiche apportate ai dati contabili, viene calcolato il patrimonio netto rettificato in euro 12.271,57, quale differenza tra l'attivo e il passivo così rideterminato.

Si riporta in allegato (All. 5) il prospetto riassuntivo dei valori patrimoniali al 30/06/2025, nonché dei valori rettificati, al fine di determinare il patrimonio netto rettificato in euro 12.271,57.

Analisi dell'aspetto reddituale

L'analisi dell'aspetto reddituale si rifà al metodo reddituale, che prende in considerazione solamente l'aspetto economico di produzione di un reddito da parte dell'azienda soggetta a valutazione.

Con questo metodo infatti, l'azienda è considerata quale complesso unitario organizzato ed il suo valore è posto in funzione del reddito che la stessa è in grado di generare, ovvero, il valore del capitale economico di un'azienda è misurato come sommatoria dei flussi reddituali futuri, attualizzati al momento della valutazione.

L'economista Gino Zappa, a metà del secolo scorso, affermava che "il capitale è un valore unico, risultante dalla capitalizzazione dei redditi futuri". È evidente, quindi, che per il celebre economista, il capitale varia al variare dei redditi futuri e del tasso di interesse scelto per l'attualizzazione degli stessi; come dire che il reddito è il "valore originario" ed il capitale il "valore derivato".

Il reddito, inoltre, è un importante indicatore delle *performance* aziendali, che soprattutto nel medio breve periodo appare strettamente legato ai risultati della gestione; nel caso di specie tuttavia, come già evidenziato nelle pagine precedenti, si evidenzia che l'attività risulta cessata già da diversi esercizi rispetto alla data della valutazione, pertanto non necessitano considerazioni sulla redditività futura; l'analisi dell'aspetto reddituale viene effettuata esclusivamente sui redditi passati, senza alcuna prospettiva futura ed è finalizzata esclusivamente alla determinazione di un eventuale valore di avviamento, così come richiesto dal quesito.

La capitalizzazione del reddito potrà, inoltre, avvenire per una durata illimitata, ovvero limitata, ad un tasso individuato; come spiegato nelle pagine precedenti si è scelto di utilizzare la formula della capitalizzazione limitata nel tempo con un orizzonte temporale di 5 anni.

Si è scelto altresì di effettuare l'analisi del periodo passato per un orizzonte temporale esteso di cinque esercizi, ovvero dal 2020 al 2024 oltre mezzo esercizio al 30/06/2025: la scelta di tale arco

temporale si ritiene congrua anche al fine di elaborare una valutazione oggettiva sul possibile valore dell'avviamento. Come già argomentato, al fine di determinare il reddito medio normalizzato, non è stata effettuata alcuna valutazione sul reddito prospettivo, in quanto non si è grado di fare previsioni sull'andamento futuro della società soggetta a valutazione.

Punto di partenza dell'analisi in oggetto è quindi la determinazione di un reddito medio normalizzato, una volta definito l'orizzonte temporale, come sopra individuato.

I dati contabili estratti dal conto economico sono stati depurati delle poste straordinarie e non ricorrenti, e ricalcolando anche le imposte, ove necessario, per determinare, appunto, il reddito normalizzato, sul quale poi è stato calcolato il reddito medio, determinato in euro 7.686,35.

A partire dal reddito medio così calcolato, il dato è stato ulteriormente affinato dal calcolo delle media ponderata, attribuendo un peso maggiore ai risultati recenti e via via sempre minore a quello degli esercizi più vecchi rispetto alla data della valutazione.

In dettaglio è stato conferito un peso del 35% al reddito al 30/06/2025, del 25% al reddito 2024, del 20% al reddito 2023, del 12% al reddito 2022, del 5% al reddito 2021 e del 3% al reddito 2020.

Il reddito medio normalizzato ed espresso con media ponderata ammonta quindi ad euro 6.324,08.

Si riporta in allegato (All. 6) il prospetto che evidenzia i conti economici analizzati nonché le rettifiche effettuate al fine di determinare il reddito normalizzato, da cui poi viene ricavato il dato medio da utilizzare ai fini della presente analisi.

Ulteriori considerazioni sulle variabili della formula

A parte le considerazioni sulle variabili del patrimonio netto rettificato e del reddito medio normalizzato, appare opportuno analizzare il dettaglio delle differenze tra il valore di "i" ed il valore di "i'".

Nella prassi si tende, sovente, per ragioni di semplificazione dell'analisi, a far coincidere i due tassi; tuttavia, per precisione, gli stessi, non potrebbero essere coincidenti in quanto la rischiosità dell'investimento aziendale (i) non è mai uguale a quella della media del settore (i').

Il tasso di interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (valore di i') fa riferimento alla media di settore piuttosto che all'azienda considerata; per quanto concerne la sua determinazione, si fa riferimento ad un tasso di interesse privo di rischio (normalmente Bot o Btp di lungo termine) al netto dell'inflazione e delle ritenute, al quale viene aggiunta una maggiorazione per il rischio che sia espressiva della media di settore.

Il tasso di attualizzazione del profitto (valore di i) misura il rischio che il sovrareddito possa non ripetersi nel tempo e viene determinato aggiungendo al rendimento dei titoli privi di rischio al netto dell'inflazione e degli oneri fiscali, un premio per il rischio correlato all'investimento tipico aziendale.

Per la definizione di tale maggiorazione, si fa riferimento anche alla prassi aziendale che individua dei *range* di maggiorazione per settori di attività o per caratteristiche aziendali.

Si ritiene, per convenzione, che il tasso i' assuma, nella maggior parte dei casi un valore più basso rispetto al tasso di attualizzazione del sovra reddito, ovvero che la rischiosità della singola azienda sia sempre maggiore rispetto alla media del settore complessivamente considerato, ipotizzando la presenza, nel paniere delle industrie che compongono il campione di settore, di aziende a rischiosità minima.

Ad avviso della sottoscritta, nel caso di specie, l'assunto sovra esposto ($i' < i$) è senza dubbio valido con riferimento all'azienda Tenute Cesaroni srl sottoposta a valutazione, sia per la localizzazione della stessa, ma soprattutto per la situazione contingente della società, le cui quote sociali sono sottoposte a pignoramento da parte di terzi creditori.

Alla luce di approfondite considerazioni svolte in ordine alla situazione del settore e dell'azienda considerata, si ritiene che i valori da attribuire ai detti parametri possano essere così riassunti:

$$i = 12,6127 \%$$

$$i' = 10,6127\%$$

Il dato viene calcolato considerando un rendimento medio del 3% di un BTP decennale, al netto della ritenuta del 12,50% e del tasso di inflazione attesa del 2% circa, oltre un premio per il rischio di impresa del 12% (i), e del rischio di settore del 10% (i').

Pertanto, applicando la formula del metodo misto con capitalizzazione limitata del sovrareddito

$$W = K + (R - Ki') * a n \neg i$$

utilizzando le variabili individuate nelle pagine precedenti,

$$K = 12.271,57$$

$$R = 6.234,08$$

$$i = 12,6127 \%$$

$$i' = 10,6127\%$$

capitalizzazione limitata a 5 esercizi

e calcolando le relative formule di matematica finanziaria, si ottiene un **valore aziendale pari ad euro 30.102,33.**

E' di tutta evidenza, la presenza di un *goodwill*, ovvero di un avviamento positivo.

CONCLUSIONI IN BOZZA

Alla luce delle considerazioni effettuate nelle pagine precedenti in ordine al quesito posto e alle conclusioni raggiunte nell'analisi della documentazione disponibile in atti e di quella successivamente acquisita, giusta autorizzazione delle parti, si riportano le seguenti conclusioni.

Il valore della quota di ciascuno dei soci [REDACTED] e [REDACTED] ammonta ad euro 15.051,17, valore che tiene conto sia dell'aspetto patrimoniale che di quello reddituale, nonché del valore dell'avviamento.

Pertanto, sulla base di quanto richiesto da quesito si precisa e si riassume quanto segue:

- il valore della quota del socio [REDACTED] ammonta ad euro 15.051,17, arrotondato ad euro 15.050,00 (diconsi euro quindicimilacinquanta)
- il valore della quota del socio [REDACTED] ammonta ad euro ad euro 15.051,17, arrotondato ad euro 15.050,00 (diconsi euro quindicimilacinquanta).

INVIO DELLA BOZZA DI RELAZIONE PERITALE ED OSSERVAZIONI DEI CTP

In data 21/10/2025 lo scrivente CTU ha inviato ai CTP la bozza di relazione peritale.

Nessuno ha inviato osservazioni.

CONCLUSIONI

Alla luce delle considerazioni effettuate nelle pagine precedenti in ordine ai quesiti posti e alle conclusioni raggiunte nell'analisi della documentazione disponibile in atti, si confermano in toto le conclusioni raggiunte in bozza ed analiticamente esposte nel paragrafo "conclusioni in bozza" che si riportano di seguito.

Il valore della quota di ciascuno dei soci [REDACTED] e [REDACTED] ammonta ad euro 15.051,17, valore che tiene conto sia dell'aspetto patrimoniale che di quello reddituale, nonché del valore dell'avviamento.

Pertanto, sulla base di quanto richiesto da quesito si precisa e si riassume quanto segue:

- il valore della quota del socio [REDACTED] ammonta ad euro 15.051,17, arrotondato ad euro 15.050,00 (diconsi euro quindicimilacinquanta)
- il valore della quota del socio [REDACTED] ammonta ad euro ad euro 15.051,17, arrotondato ad euro 15.050,00 (diconsi euro quindicimilacinquanta).

Quanto sopra in esecuzione dell'incarico, restando a disposizione per ogni più opportuno chiarimento.

Ancona, lì 10 novembre 2025

Il C.T.U.

Dott.ssa Chiara Alessandrini

Documento firmato da
ALESSANDRINI CHIARA
10.11.2025 17:10:07 UTC

ALLEGATO 1 – verbale del 23/07/2025

ALLEGATO 2 - verbale del 25/09/2025

ALLEGATO 3 – pec [REDACTED] del 18/09/2025

ALLEGATO 4 – pec Tenute Cesaroni srl del 18/09/2025

ALLEGATO 5 – situazione patrimoniale rettificata

ALLEGATO 6 – determinazione del reddito medio normalizzato