

**Valutazione della quota del Sig. ....**

**(in proprio e in qualità di erede di .....)**

**nella società Silver Commercial Park Srl**

**PARTI IN CAUSA:**

.....  
(PARTE ATTRICE)  
(*Avv. Giacinto Moreno Di Cintio*)

.....  
(PARTE CONVENUTA)  
(*Avv. Emanuela Colucci*)

**Il C.T.U.**

**Dr.ssa Maria Dolores Mastroddi**

La sottoscritta Maria Dolores Mastroddi, dottore commercialista in Avezzano, Via Vittorio Veneto n. 38,

PREMESSO CHE

- in data 27.10.2023 riceveva, a mezzo pec, nomina a consulente tecnico del GOP GE Dott.ssa Maria Antonietta Liberatore, incarico formalmente accettato con la sottoscrizione del verbale redatto in sede di udienza del 11.01.2024;
- nell'ordinanza del 11.01.2024 il GOP GE ha formulato i quesiti che di seguito si riportano, con termine per il deposito della C.T.U entro 90 gg;
- In data 06.02.2024 alle ore 12,00 si dava inizio alle operazioni peritali come da verbale allegato (all.1);

rimette al Giudice la presente relazione che si articolerà nei seguenti punti:

PREMESSO CHE .....	2
<b>A. Premessa e Quesiti Oggetto Dell'incarico.....</b>	<b>3</b>
<b>B. Documentazione .....</b>	<b>4</b>
<b>B.1 Documentazione presente nel fascicolo telematico.....</b>	<b>4</b>
<b>B.2 Documentazione richiesta e consegnata dalla Silver Park Srl .....</b>	<b>5</b>
<b>C. Descrizione dell'attività dalla società ed elementi utili per la determinazione del valore economico dell'azienda .....</b>	<b>5</b>
<b>C.1 Descrizione dell'Attività.....</b>	<b>5</b>
<b>C.2 Elementi utili per la valutazione dell'azienda .....</b>	<b>10</b>
<b>C.3 Metodi di Valutazione .....</b>	<b>11</b>
<b>C.4 METODO DI VALUTAZIONE UTILIZZATO: MISTO .....</b>	<b>15</b>
<b>D. Valore dell'azienda SILVER COMMERCIAL PARK SRL e della quota .....</b>	<b>23</b>
<b>E. Libera trasferibilità della quota ai sensi dell'art. 2471 c.c. eventuali altri vincoli od oneri opponibili all'acquirente .....</b>	<b>24</b>
<b>F. Conclusioni .....</b>	<b>26</b>

**A. Premessa e Quesiti Oggetto Dell'incarico**

Dall'esame dei fascicoli emerge che con Sentenza App. del 12.04.2023 n.929/2022 tra ..... (Appellante) e ..... (Appellato), appello proposto contro la sentenza emessa dal Tribunale di Avezzano n.236.22 del 01 agosto 2022, la Corte d'Appello *“accoglieva integralmente l'opposizione proposta dal Silvestri e dalla Vischetti al decreto munito della provvisoria esecuzione con cui gli è stato ingiunto il pagamento in favore di ..... della somma complessiva di € 466.073,07 (comprensiva di sorte capitale, interessi anche quelli di mora) dovuta in forza della scrittura privata autentica del 22.02.2008 ed avente ad oggetto la cessione delle quote della Silver Car Srl”.*

La Corte D'Appello conclude con la condanna del Sig. .... in proprio ed in qualità di erede della Sig.ra ....., al pagamento in favore di ..... della somma di € 466.073,07 oltre interessi moratori dal 30 settembre 2016 sino al soddisfo oltre refusione delle spese.

La sig.ra ..... in data 18.04.2023 procedeva con Atto di Precetto per la somma di € 860.983,56 ed in data 19.05.2023 formalizzava il pignoramento delle quote di proprietà del Sig. .... e della Sig.ra ..... nella Silver Commercial Park Srl con sede in Capistrello Via Santa Barbara n.7 presentando istanza di vendita delle quote pignorate in data 26.05.2023 (iscrizione di tale pignoramento con visibilità nella visura della società in data 14.06.2023).

In data 09.06.2023 il Sig. .... presentava ricorso per Cassazione avverso sentenza della Corte D'Appello n.236.22 del 01 agosto 2022.

In data 30.06.2023 il Sig. .... depositava nel fascicolo della procedura la sua comparsa di costituzione.

In data 06.07.2023 dal GOP GE viene fissata la prima audizione delle parti per il 27.10.2023 con nomina della scrivente quale CTU con giuramento da effettuare alla udienza del 11.01.2024.

Il GOP GE pone alla scrivente il seguente quesito:

*“previa visione degli atti e documenti di causa proceda il C.T.U. alla stima della quota sociale pignorata di partecipazione del debitore ..... alla società Silver Commercial Park Srl procedendo ad una sommaria descrizione dell'attività sociale effettivamente svolta dalla società ed all'indicazione di tutti gli elementi utili alla valutazione del valore effettivo della quota. Rilevi il CTU se la quota è liberamente trasferibile ai sensi dell'art. 2471 c.c. e se esistono altri vincoli od oneri opponibili all'assegnatario”.*

In relazione al quesito previsto dal GOP GE si procederà ad una analisi che sostanzialmente si suddivide in due parti:

- 1) sommaria descrizione dell'attività svolta dalla società con individuazione di tutti gli elementi utili alla **determinazione del valore economico dell'azienda**, dato necessario per individuare il valore effettivo della quota;
- 2) rilevazione della trasferibilità della quota ai sensi dell'art. 2471 c.c. e presenza di altri vincoli od oneri opponibili all'assegnatario.

## **B. Documentazione**

Al fine di fornire i riferimenti documentali si elenca la documentazione reperita nel fascicolo e quella richiesta società Silver Commercial Park Srl e dalla stessa integrata, come autorizzato dal GOP G.E..

### ***B.1 Documentazione presente nel fascicolo telematico***

- Nota Iscrizione Ruolo
- Pignoramento quote sociali
- Atto di Precetto
- Sentenza Corte D'Appello Dell'Aquila

- Ricorso per Cassazione per conto del Sig. .... contro .....
- Visura CCIIA 03.05.2023 della Silver Park Srl
- Visura CCIIA 26.06.2023 della Silver Park Srl
- Atto costitutivo della Silver Park Srl datato 03.07.2004

## B.2 Documentazione richiesta e consegnata dalla Silver Park Srl

- Visura Silver 18.01.2024;
- Situazione Contabile al 31.12.2021;
- Situazione Contabile al 31.12.2022;
- Inventario al 31.12.2021;
- Inventario al 31.12.2022;
- Modello Unico SC 2022 redditi 2021;
- Modello Unico SC 2021 redditi 2020;
- Bilancio al 31.12.2022 con ricevuta di deposito;
- Cespiti al 31.12.2022;
- Cespiti da definire al 31.12.2023;
- Bilancio Provisorio al 31.12.2023;
- Fornitori;
- Atto di Compravendita datato 08.01.2005;
- Contratto di Locazione datato 14.08.2005;
- Libretto Targa FV343NG;
- Visure Catastali;
- Perizia Giurata di Stima 22.04.2009;
- Verbali Assemblea da pg.16 a pg.35 (primo verbale 30.04.2007).

## C. Descrizione dell'attività dalla società ed elementi utili per la determinazione del valore economico dell'azienda

### C.1 Descrizione dell'Attività

La società è iscritta nel Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio Industria, Artigianato ed Agricoltura di L'Aquila con codice fiscale e numero di iscrizione 01637210665 ed al R.E.A. con numero AQ-108978 del 15.07.2004 nella sezione Ordinaria.

La società ha la sede legale in Capistrello (AQ) Via Santa Barbara n.7 non sono presenti sedi secondarie.

La società è stata costituita con atto del 03.07.2024 Rep.57.393 Racc.6.988 Dr. Giuseppe Altieri.

La ditta ha per oggetto sociale: *"L'acquisto, la vendita, la permuta, la locazione e la gestione di immobili civili, industriali e commerciali, urbani e rustici.*

*La costruzione, ristrutturazione, ricostruzione, demolizione di edifici fabbricati in genere. La gestione diretta, anche parziale di supermercati e centri commerciali, l'affitto e la cessione delle aziende dei rami aziendali che sono esercitati nell'ambito delle dette strutture commerciali.*

*La società potrà infine compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari che saranno dall'organo amministrativo giudicate strumentali per il conseguimento dell'oggetto sociale, ivi compresa la possibilità di ricorrere in generale a qualsiasi forma di finanziamento, di prestare garanzie personali e reali anche a favore di terzi e di assumere associazioni e società aventi scopo analogo o affine. È comunque esclusa la raccolta del risparmio tra il pubblico e qualsiasi attività ed operazione riservata alle società fiduciarie, bancarie e di intermediazione mobiliare e/o finanziaria."*

In relazione alle attività di fatto esercitate è possibile rilevare quanto segue:

-dal 09.06.2007 esercizio di commercio al dettaglio di media struttura di vendita;

Per quanto riguarda i codici Ateco è possibile rilevare i seguenti codici:

68.1 *Compravendita di beni Immobili effettuata su beni propri;*

47.59.1 *Commercio al dettaglio di mobili per la casa.*

L'organo amministrativo è composto da un Amministratore Unico, attualmente Sig. ...., nato a Pittsburgh Stati Uniti America in data 17.05.1961, e residente a l'Aquila (AQ) – via Dei Piccolomini n.18, C.F.: ..... a cui spetta la firma e la legale rappresentanza.

La scrivente C.T.U. in data 06.03.2024 ha avuto un incontro c/o la sede della società in trattazione con l'Amministratore Sig. .... (all.2) al fine di avere contezza circa l'attività effettivamente svolta dalla società.

La Silver Commercial Park Srl svolge attività commerciale diretta alla vendita di arredamento per la casa, con insegna marchio "STOSA", con ampia zona adibita ad esposizione e prevalentemente posta al Piano Terra. Il Primo Piano, sempre adibito ad

esposizione risulta in parte non utilizzato in quanto presenti problemi di infiltrazione di acqua piovana.

Unitamente ai ricavi provenienti dall'attività caratteristica e sopra descritta la società Silver Commercial Park Srl incassa ordinariamente dei canoni di locazione riconducibili all'unico contratto di locazione in essere, sottoscritto in data 14.07.2005 con la IN'S Mercato S.p.A. (all.3).

La società in trattazione presenta un Capitale Sociale deliberato e sottoscritto e versato pari ad euro 100.000,00 e dalla visura camerale del 18.01.2024 (all.4), si evince la suddivisione delle quote rispetto alla sottoscrizione:

1. ...., domicilio presso sede della società,

C.F.: .....

Quote nominali euro 300,00 (\*)

di cui versati euro 300,00

**pari al 0,3%.**

(\*) iscrizione pignoramento a favore di:

..... nata a Roma il ..... ed ivi residente in via

Ponte delle Sette Miglia n.189 C.F.: .....

2. ...., in qualità di erede della quota .....

domicilio presso sede della società,

C.F.: .....

Quote nominali euro 300,00 (\*)

di cui versati euro 300,00

**pari al 0,3%**

(\*) iscrizione pignoramento a favore di:

..... nata a Roma il ..... ed ivi residente in via

Ponte delle Sette Miglia n.189 C.F.:.....

3. .... Via Santa Barbara n.7- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 200,00  
di cui versati euro 200,00

**pari al 0,2%**

4. .... Via Santa Barbara n.7- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 200,00  
di cui versati euro 200,00

**pari al 0,2%**

5. .... Via Santa Barbara n.8- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 15.000,00  
di cui versati euro 15.000,00

**pari al 15,00%**

6. .... Via Santa Barbara n.7- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 15.000,00  
di cui versati euro 15.000,00

**pari al 15,00%**

7. .... Via Santa Barbara n.7- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 15.000,00  
di cui versati euro 15.000,00

**pari al 15,00%**

8. .... Via Gravina di Puglia n.55- 00100 Roma

C.F.: .....

Quote nominali euro 15.000,00  
di cui versati euro 15.000,00

**pari al 15,00%**

9. .... Via Santa Barbara n.7- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 15.000,00

di cui versati euro 15.000,00

**pari al 15,00%**

10. .... Via Santa Barbara n.5- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 4.000,00

di cui versati euro 4.000,00

**pari al 4,00%**

11. .... Via Santa Barbara n.5- 67053 Capistrello

(AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 4.000,00

di cui versati euro 4.000,00

**pari al 4,00%**

12. .... Via Dei Piccolomini- 67100 l'Aquila (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 4.000,00

di cui versati euro 4.000,00

**pari al 4,00%**

13. .... Via Santa Barbara n.5- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 4.000,00

di cui versati euro 4.000,00

**pari al 4,00%**

14. .... Via Santa Barbara n.5- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 4.000,00

15. .... Via Santa Barbara n.5- 67053 Capistrello (AQ)

C.F.: .....

Quote nominali euro 4.000,00

di cui versati euro 4.000,00

**pari al 4,00%**

### *C.2 Elementi utili per la valutazione dell'azienda*

Conseguentemente all'analisi della documentazione elencata lo scrivente è pervenuto alla stima patrimoniale dell'azienda nel suo complesso alla data del 31.12.2023, sulla base della situazione contabile (situazione patrimoniale e situazione economica, considerato che alla data odierna il bilancio del 2023 non risulta ancora approvato, fornito dalla società alla stessa data (all.5), adottando la metodologia che sarà illustrata nei paragrafi successivi.

Tali valori hanno subito le rettifiche ritenute opportune per individuare il valore corrente, con attenta analisi anche dei valori storici degli esercizi 2021 e 2022.

Si premette che la valutazione dei capitali economici è materia di finanza aziendale ed ha coinvolto studi molteplici con contrapposte teorie di valutazione.

In ogni caso i fondamenti di una corretta valutazione di azienda sono riassumibili in quattro caratteristiche:

**RAZIONALITA'**: ogni valutazione deve derivare da un processo logico chiaro e convincente e come tale largamente condivisibile;

**DIMOSTRABILITA'**: deve essere possibile attribuire ai parametri ed alle variabili che entrano nella formula grandezze supportate da dati controllabili;

**OGGETTIVITA'**: si deve cercare di escludere l'influsso soggettivo di chi conduce la stima;

STABILITA': non si possono avere variazioni continue per fatti contingenti o per mutamenti di opinione.

Non esiste, in realtà, un criterio oggettivo di definizione dei valori aziendali, cioè nessun metodo può raggiungere criteri di oggettiva affidabilità e precisione: saranno piuttosto i tempi, le condizioni dell'impresa, le caratteristiche dell'attività principale, l'oggetto dell'operazione e la situazione specifica delle parti contraenti a far propendere per un metodo piuttosto che per un altro, nell'assoluta certezza che in alcun caso si sarà raggiunta la "verità", ma che solo ci si potrà essere avvicinati in modo decisamente accettabile.

E' necessario capire: quali sono i metodi di valutazione di maggiore utilizzo; quali sono i pregi ed i difetti degli stessi, e quindi i confini di applicabilità ed il perché della scelta dei metodi utilizzati nella presente valutazione.

### *C.3 Metodi di Valutazione*

Diversi sono i fattori che concorrono ad influenzare la scelta del metodo per determinare il valore dell'azienda come complesso economico in funzionamento. A seconda delle grandezze che vengono prese in esame in quanto si reputano avere un maggiore significato esplicativo del valore aziendale, si è soliti dividere i metodi di valutazione in patrimoniali, reddituali, misti, finanziari ed empirici (metodo dei moltiplicatori).

#### *Metodi patrimoniali*

Il valore dell'azienda viene espresso come funzione del suo Patrimonio Netto e quindi si ottiene detraendo il valore delle passività integrate e rettifiche da quello delle attività a loro volta integrate e rettifiche.

I valori dell'attivo e del passivo, espressi in termini "contabili", vanno esaminati e valutati a "valori correnti" determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze.

La differenza tra attivo rettificato e passivo rettificato determina il Patrimonio Netto Rettificato.

$$\mathbf{W = attivo rettificato - passivo rettificato}$$

Si tratta di un metodo di facile applicabilità che valuta l'azienda in base al patrimonio di cui dispone, ma che difficilmente riesce a cogliere il dinamico evolversi della stessa, e per tale motivo non può trovare applicazione né per aziende con tendenza al cambiamento, né laddove si realizzi la prevalenza di un "sapere imprenditoriale" sulla consistenza dei mezzi a disposizione.

Date le sopra citate peculiarità, in genere tale metodo viene utilizzato nelle imprese immobiliari o finanziarie.

### *Metodi reddituali*

La valutazione del complesso aziendale secondo i metodi reddituali, implica che l'elemento rilevante risieda unicamente nella capacità prospettica dell'impresa di produrre reddito. Tale applicazione ha una sua logica nel fatto che l'azienda vale se e in quanto produce reddito, ed infatti partendo da quest'ultimo, opportunamente capitalizzato, si giunge alla formulazione di un valore complessivo.

E' necessario tenere in considerazione e valutare adeguatamente tre elementi:

- il reddito medio prospettico;
- il tasso di attualizzazione;
- l'orizzonte temporale di riferimento.

Considerando l'orizzonte temporale di riferimento che indica per quale periodo è presumibile che l'azienda sia in grado di produrre reddito, si avranno differenti formule valutative, in particolare:

una "durata limitata" nel tempo il valore  $W$  dell'azienda è pari al valore attuale di una del reddito medio normalizzato ( $R$ ) calcolato per il tempo  $n$  applicando un tasso  $i$

$$W = R a_n \gamma_i$$

nel caso di "durata illimitata" nel tempo il valore  $W$  dell'azienda è pari al valore attuale di una redita perpetua di rata costante calcolata al tasso  $i$

$$W = R/i$$

Nel tentativo di mediare tra i pregi (e i difetti) dei criteri patrimoniali e di quelli reddituali, si può ricorrere all'utilizzo di metodi cosiddetti "misti", i quali tengono nella dovuta considerazione tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale.

Si tratta di metodi che ben sintetizzano e recepiscono i pregi degli approcci patrimoniali e reddituali, ma che di questi in buona parte subiscono i limiti, soprattutto con riguardo alla stima delle variabili rilevanti.

Secondo il metodo della valutazione limitata del profitto medio (o sovrareddito medio), che tra i metodi misti sembra essere quello di maggiore diffusione, il valore dell'avviamento (A) viene proiettato per un numero contenuto di anni, in base alla seguente formula:

$$A = (R - K i_{\text{norm}}) a \frac{1}{1+i}$$

e quindi il valore dell'azienda "W" è dato da:

$$W = K + (R - K i_{\text{norm}}) a \frac{1-i^n}{1-i}$$

In breve:

$$W = K + A$$

dove:

K è il capitale netto rettificato

R è il reddito medio atteso

n è il numero definito e limitato di anni di durata del sovrareddito (si suppone limitata in relazione all'ipotesi 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)

$i_{\text{norm}}$  è il cosiddetto "tasso d'interesse normale" rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore);

$i$  è il tasso di attualizzazione del sovrareddito, sulla cui entità molto si dibatte a livello teorico, alcuni sostenendo la sostanziale coincidenza con  $i_{norm}$ , altri ipotizzando valori uguali al tasso privo di rischio.

### *Metodi finanziari*

I metodi finanziari s'ispirano al concetto base che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro; in sostanza l'azienda viene vista come un particolare "investimento" che rende nella misura in cui garantisce il recupero dei fondi inizialmente destinati allo stesso.

Questo approccio fonda i propri principi nella regola del valore attuale, in base alla quale il valore di qualsiasi attività è rappresentato dal valore attuale dei flussi di cassa che da essa si attendono, vale a dire:

$$W = \sum C_f / (1+i)^t$$

dove:

$C_f$  flussi di cassa al periodo  $t$ ;

$n$  durata dell'attività

$i$  tasso di attualizzazione che riflette il profilo di rischio dei flussi di cassa attesi.

E' assolutamente certo che il metodo finanziario sintetizzi al meglio il concetto di valore, indipendentemente dalla possibilità di recupero delle somme investite, di contro, è parimenti indiscutibile l'elevato margine di aleatorietà, e soprattutto è indiscutibile che piccole variazioni dei parametri possono portare a consistenti oscillazioni del valore, con ciò esponendo il criterio stesso ad eccessi di "adattabilità" alle singole convenienze.

### *Metodi empirici*

Di fronte alle difficoltà applicative evidenziate nell'utilizzo dei criteri precedenti, di volta in volta e secondo alcuni casi concreti, si sono utilizzati dei metodi empirici, cioè dei metodi accolti dalla prassi "generalmente accettati e condivisi" in cui la pratica è diventata teoria ed ha trovato legittimazione scientifica. Tali sistemi di valutazione, che in realtà

hanno ben poco di scientifico, pur tuttavia hanno il pregio di essere ampiamente condivisi dal mercato.

Tra i più diffusi sono quelli che prendono il nome del “metodo dei moltiplicatori”, che si basano appunto sulla moltiplicazione di alcune voci di bilancio per determinati coefficienti forniti dalle statistiche specializzate o comunque da dati storici e/o di mercato. Tali metodi si applicano per quei tipi di aziende per le quali sono disponibili dei coefficienti riguardanti il settore/area geografica e a condizione che l’azienda abbia dati patrimoniali ed economici in linea con il settore/area geografica di riferimento.

#### C.4 METODO DI VALUTAZIONE UTILIZZATO: MISTO

Il criterio che si ritiene più adeguato per la valutazione della Silver Commercial Park Srl è il “metodo Misto” che ha come obiettivo la determinazione del valore della società considerando sia le prospettive di reddito dell’azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale.

Come detto ogni metodologia valutativa, in quanto risultato di congetture e approssimazioni, non può essere considerata a priori oggettivamente corretta. La scelta del metodo si concretizza quindi nella ricerca di quello strumento che meno degli altri è soggetto a “perdita d’informazione”

Nel caso in analisi si ritiene che operando la società principalmente nel settore del commercio, il metodo più indicato per la determinazione del capitale economico sia il “metodo misto patrimoniale – reddituale”.

Tale metodologia infatti accoglie i principi e i criteri di valutazione propri del metodo patrimoniale e di quello reddituale e perviene alla determinazione del valore dell’azienda aggiungendo o sottraendo al valore del patrimonio netto rettificato il valore dell’avviamento positivo o negativo determinato con procedimento autonomo (*godwill* o *badwill*).

La società risulta avere diverse attività patrimoniali di cui bisognerà tenere conto nonché di discreti flussi economici che ne evidenziano prospettive di reddito futuro, pertanto il

metodo della "capitalizzazione limitata" del profitto medio (o sovrareddito medio), tra i metodi misti, sembra essere quello di maggiore diffusione dove il valore dell'avviamento

(A) viene proiettato per un numero contenuto di anni, in base alla seguente formula:

$$A = (R - K i_{norm}) a n \gamma i$$

$$W = K + (R - K i_{norm}) * a \gamma n i$$

e quindi il valore dell'azienda "W" è dato dalla formula sintetica:

$$W = K + A$$

dove:

**K** è il capitale netto rettificato

**R** è il reddito medio atteso

**n** è il numero definito e limitato di anni di durata del sovrareddito medio

**i<sub>norm</sub>** è il cosiddetto "tasso d'interesse normale" rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore);

**i** è il tasso di attualizzazione del sovrareddito, sulla cui entità molto si dibatte a livello teorico, alcuni sostenendo la sostanziale coincidenza con *i<sub>norm</sub>*, altri ipotizzando valori uguali al tasso privo di rischio.

**K** - *patrimonio netto rettificato*

Il capitale netto rettificato (**K**) è stato ottenuto partendo dai dati contabili al 31.12.2023 forniti dalla società (all.5) riclassificati come segue:

ATTIVO			
	DATO AGGREGATO	DESCRIZIONE CONTO	SITUAZIONE PATRIMONIALE ANALITICA
A)	CREDITIV/SOCI PER VERS.	0	- €
		Fabbricati	2.367.730,44 €
	1.236.416,00 €	Fondo Fabbricati -	1.131.314,74 €
B)	IMMOBILIZZAZIONI		1.236.416,00 €
	<i>crediti entro esercizio successivo</i>	91.870 €	crediti Vs. clienti 91.453,50 €
			Crediti vs erario 416,46 €
	<i>disponibilità liquide</i>	39.235 €	cassa 2.691,99 €
			banca 36.543,01 €
	<i>rimanenze</i>	135.134 €	rimanenze finali 135.134,02 €
C)	ATTIVO CIRCOLANTE		
D)	RATEI RISCONTI	355 €	ratei e risconti 354,99 €
PASSIVO			
	DATO AGGREGATO	DESCRIZIONE CONTO	SITUAZIONE PATRIMONIALE ANALITICA
B)	FONDI RISCHI ED ONERI	5.383 €	fondo rischi 5.383,00 €
C)	T.F.R.	25.950 €	tfr - 25.950,34 €
	<i>debiti entro es.successivo</i>	511.132 €	ritenute subite 8.354,30 €
			clinetti c/ anticipi - 57.825,00 €
			csoci c/ anticipi - 22.185,08 €
			altri debiti erariali - 150.919,32 €
			dipendenti - 65.298,09 €
			fornitori - 131.880,47 €
			fatture da ricever - 20.585,67 €
			iva - 69.179,92 €
			inps - 1.612,89 €
	<i>debiti oltre es. successivo</i>	74.232 €	debiti oltre es success - 74.231,61 €
D)	DEBITI		

Si è proceduto quindi apportare le rettifiche ai valori dello stato patrimoniale laddove ritenute opportune, in dettaglio:

1. **valore delle immobilizzazioni materiali**, rappresentato dal fabbricato industriale, è stato mantenuto al valore di bilancio pari ad € **1.236.416**.

Al fine di verificare la congruità di tale valore è stata acquisita agli atti la perizia di Stima redatta dal Geometra Lorenzo Di Felice in data 22.04.2009 in occasione della rivalutazione ai sensi della L.185/2008 (all.6). La scrivente ha quindi verificato anche le quotazioni immobiliari OMI relative al secondo semestre del 2023, Comune di Capistrello, Zona B1 destinazione commerciale. Tuttavia le tabelle OMI non riportano tutte le tipologie dei locali come indicate nella perizia citata, ma solo la tipologia "magazzini" e "negozi", pertanto per le tipologie di immobili indicate nella perizia di Stima del 22.04.2009 quali *terrazza, ingresso vano scale, struttura ca e*

terreno, per l'individuazione di un valore congruo si è proceduto applicando il medesimo calo percentuale riscontrato sui valori OMI dal 2009 al 2023 per la tipologia negozi/opifici, pari al 7,69% circa (anno 2009 € 1.300 - anno 2023 € 1.200, calo € 100,00 pari a circa 7,69%).

Sulla scorta dei criteri sopra indicati, delle metrature e delle tipologie dei locali presenti nella perizia sopra citata, si espongono sinteticamente i valori OMI rilevati nella tabella che segue:

Tipologia struttura come indicata nella Perizia del 22.04.2009	mq Stimati Perizia 22.04.2009	PERIZIA 22.04.2009		VALUTAZIONE ATTUALE OMI	
		Valore mq perizia 22.04.2009	Valore Perizia 22.04.2009	Valore Mq 2 Omi e criteri esposti	Valore Investimenti Stimato
Opificio	1578,26	€ 1.300,00	€ 2.051.738,00	€ 1.200,00	€ 1.893.912,00
Terrazza	284,45	€ 450,00	€ 128.002,50	€ 415,38	€ 118.156,15
Ingresso vano scala	83,2	€ 450,00	€ 37.440,00	€ 415,38	€ 34.560,00
Struttura ca	241	€ 800,00	€ 192.800,00	€ 738,46	€ 177.969,23
Terreno su cui insiste complesso	1273	€ 100,00	€ 127.300,00	€ 92,31	€ 117.507,69
			€ 2.537.280,50		€ 2.342.105,08

Considerato che dalla perizia di stima del 2009 il valore dell'immobile risulta pari ad €2.537.280,50, dalla valutazione OMI il valore risulta pari ad €2.342.105,08, si ritiene congruo il valore contabile esposto in bilancio pari ad €2.367.730,44 che, nella situazione patrimoniale al 31.12.2023 (all.5), al netto del fondo ammortamento risulta pari a €1.236.416;

2. **Crediti esigibili entro l'esercizio successivo**, vengono a titolo prudenziale svalutati i crediti verso clienti pari ad € 91.453,50 della percentuale del 20% ( $18.290,70 = 91.453,50 * 20 / 100$ ) con un **valore rettificato complessivo dei Crediti esigibili entro l'esercizio successivo pari ad € 73.579**;
3. circa la voce **debiti entro l'esercizio successivo**, viene aumentata a titolo prudenziale dell'importo di €5.381 pari al 10%, a titolo di sanzioni solo sulle voci di debito relative alle imposte non ancora accertate dall'Agenzia delle Entrate pari ad € 53.809, che saranno oggetto di prossimi avvisi bonari, come in dettaglio:

X	ALTRI DEBITI ERARIALI	€	150.919	
Y	DEBITI EQUITALE	€	70.808	€ 97.110
	DEBITI AVVISO IRES 2019	€	4.387	
	DEBITI AVVISO IVA 2019	€	21.574	
	DEBITI AVVISO IRES 2018	€	342	
	RESIDUO NON CARTELLIZZATO E NON ACCERTATI (X-Y)	€	53.809	
	<b>INCREMENTO 10% SANZIONI</b>	€	<b>5.381</b>	

Nessuna rettifica viene apportata sulla voce soci c/anticipi per € 22.185,08 in quanto verificata la presenza della delibera assembleare del 20.12.2012 (all.7).

Pertanto il **valore rettificato della voce debiti entro l'esercizio successivo è pari a complessivi € 516.513.**

Le residue voci dello stato patrimoniale non sono state rettificate.

Da tali considerazioni e partendo dalla situazione contabile al 31.12.2023 (all.5) effettuando le sopra citate rettifiche, si determina il **capitale netto rettificato (K)** in € 862.641 come da schema seguente:

SILVER COMMERCIAL PARK SRL 31.12.2023				
ATTIVO	valore bilancio	rettifica	valore rettificato	totali
crediti v/soci per vers.	€ -		€ -	
<b>A) totale crediti v/soci</b>				€ -
imm.ni materiali	€ 1.236.416	€ -	€ 1.236.416	
imm.ni finanziarie	€ -		€ -	
<b>B) totale immobilizzazioni</b>				€ 1.236.416
crediti entro es.successivo	€ 91.870	€ -18.291	€ 73.579	
imposte anticipate	€ -		€ -	
disponibilità liquide	€ 39.235	€ -	€ 39.235	
Rimanenze	€ 135.134	€ -	€ 135.134	
<b>C) attivo circolante</b>				€ 247.948
ratei e risconti	€ 355	€ -	€ 355	
<b>D) ratei e risconti</b>				€ 355
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>€ 1.503.010</b>		<b>€ 1.484.719</b>	<b>€ 1.484.719</b>
<b>PASSIVO</b>				
<b>B) Fondi Rischi ed oneri</b>	€ 5.383	€ -	€ 5.383	€ 5.383
<b>C) t.f.r.</b>	€ 25.950	€ -	€ 25.950	€ 25.950
debiti entro es.successivo	€ 511.132	€ 5.381	€ 516.513	
debiti oltre es. successivo	€ 74.232	€ -	€ 74.232	
<b>D) debiti</b>				€ 590.745
ratei e risconti	€ -		€ -	
<b>E) ratei e risconti</b>				€ -
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>€ 616.697</b>		<b>€ 622.078</b>	<b>€ 622.078</b>
<b>PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO</b>				<b>€ 862.641</b>

**R - reddito medio normale atteso**

Per quanto riguarda il **reddito medio atteso (R)** come è noto, esso si sostanzia in un valore reddituale unico, normale e costante nel tempo che nel caso di specie si considera prudenzialmente di durata limitata.

La base di partenza per il calcolo del reddito medio atteso è la differenza tra il valore ed i costi della produzione (A-B) rappresentativi della gestione caratteristica e tratti dai conti economici della società ed estrapolati dalle situazioni contabili anni 2021, 2022 e 2023 e dai bilanci UE depositati degli anni 2021 e 2022 (all.8,9,10 e 5):

Silver Commercial Park Srl						
C/E U.E.	2021	2022	2023	TOTALE	NR/ANNI	MEDIA
A - B	-€ 7.400	-€ 66.382	-€ 2.760	-€ 76.542	3	-€ 25.514

Tale risultato è stato poi “normalizzato” enucleando e tenendo conto di tutti gli elementi non inerenti o non di stretta competenza.

Il reddito per essere considerato “normale” deve essere infatti depurato dalle componenti straordinarie e transitorie.

In particolare vengono detratti i proventi straordinari (sopravvenienze attive, plusvalenze, ecc.) e vengono sommati gli oneri che non si considerano della gestione caratteristica o di stretta correlazione con la produzione del reddito (sopravvenienze indeducibili e deducibili fiscalmente, ecc.) e i costi indeducibili nel presupposto che tali valori non rappresentino costi caratterizzanti di competenza dell’esercizio in considerazione.

Si è ritenuto inoltre opportuno apportare una ulteriore rettifica relativa agli “oneri fiscali”, in quanto nei bilanci degli anni 2021 e 2022 questi sono stati inseriti nella sezione B) dei “Costi della produzione” anziché nella sezione successiva al “**Risultato prima delle imposte**”:

- Anno 2021 – “oneri fiscali” differenza rettificata € 21.183:  
imposte risultanti nella situazione contabile € 23.633 (all.9), quota imputata in bilancio (all.8) nella sezione post “**Risultato prima delle imposte**” € 2.450 (rettifica €21.183 = € 23.633 - € 2.450)
- Anno 2022 – è stata rettificata l’intera voce per €12.985,00 relativa agli oneri fiscali risultanti nella situazione contabile (all.10), in quanto in bilancio (all.8) risultano totalmente inserite nella sezione B) “**Costi della produzione**”.

Da quanto sopra premesso si ricava la tabella sottostante:

Silver Commercial Park Srl							
	2021	2022	2023	TOTALE	NR/ANNI	MEDIA	
C/E U.E.							
A - B	-€ 7.400	-€ 66.382	-€ 2.760	-€ 76.542	3	-€ 25.514	
sopr.ze attive ord.	-€ 7.833	-€ 2.188	-€ 10.993	-€ 21.013			
sopr.ze passive indeducibili	€ 22.413	€ 35.724	€ 36.844	€ 94.981			
sopravvenienze passive deducibili	€ 24.806	€ -	€ -	€ 24.806			
costi indeducibili	€ 7.024	€ 9.436	€ -	€ 16.460			
oneri fiscali	€ 21.183	€ 12.985	€ -	€ 34.168			
A - B	€ 60.193	-€ 10.425	€ 23.091	€ 72.860	3	€ 24.287	

A questo punto si procede ad individuare l'EBITDA/M.O.L. quale l'indice abitualmente utilizzato per la valutazione reddituale, sottraendo al valore sopra individuato l'importo degli ammortamenti e delle svalutazioni:

Silver Commercial Park Srl							
	2021	2022	2023	TOTALE	NR/ANNI	MEDIA	
C/E U.E.							
A - B	€ 60.193	-€ 10.425	€ 23.091	€ 72.860	3	€ 24.287	
ammortamenti/svalutazioni	€ 66.004	€ 66.004	€ 66.004	€ 198.012			
EBITDA/M.O.L.	€ 126.197	€ 55.579	€ 89.095	€ 270.872	3	€ 90.291	

Alla luce della sequenza temporale sopra analizzata (2021- 2023) possiamo rilevare un andamento piuttosto variabile del reddito, tanto che proprio in considerazione di tale variabilità si ritiene opportuno considerare in via prudenziale quali indici generalmente accettati per Attività (Con forte concorrenza e di piccole dimensioni; 4%-8%) e Settore (Azienda Commerciale ; 5%-9%) i valori posizionati nella fascia alta delle tabelle che in seguito saranno dettagliate.

Ad ogni modo considerati i soli ammortamenti, non risultando presenti svalutazioni, si raggiunge in ogni caso un valore positivo di EBITDA/M.O.L.

#### **n - orizzonte temporale**

Il **numero di anni del reddito medio (n) o orizzonte temporale**, indica per quale periodo è presumibile che l'azienda sia in grado di produrre quei redditi. Anche in questo caso la determinazione è tutt'altro che agevole e in genere le opzioni possibili riguardano una durata indefinita o limitata nel tempo. Nel primo caso si prende come riferimento la

formula della rendita perpetua, mentre nel secondo quella del valore attuale della rendita annua posticipata di durata pari a n anni. Nel caso in trattazione in considerazione del settore si reputa di dover attualizzare il reddito medio per un numero limitato di anni e cioè per **3 anni**.

Tale periodo, infatti, è sufficientemente significativo per spiegare l'andamento dell'azienda de quo.

### **$I_{norm}$ - tasso di interesse normale**

Il "**tasso d'interesse normale**" ( $i_{norm}$ ) rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore).

Dall'analisi della documentazione contabile possono ricavarsi le seguenti indicazioni che consentono allo scrivente la migliore scelta possibile per quanto attiene il citato "tasso d'interesse normale" da utilizzare nel caso della **SILVER COMMERCIAL PARK SRL**:

- ✓ azienda di piccole dimensioni operante prevalentemente nel settore del commercio;
- ✓ azienda con struttura patrimoniale non particolarmente significativa e con medio impiego di capitale di rischio;
- ✓ azienda con fatturato in diminuzione considerato il particolare periodo storico;
- ✓ azienda ove proprietà e management s'identificano;
- ✓ azienda operante in settore di attività con elevata concorrenza da parte di aziende di varie dimensioni;

SETTORE	TASSO	ATTIVITA'	DESCRIZIONE	TASSO
IMMOBILIARI	2%-4%	ATTIVITA' PRIVE DI RISCHIO	TASSO D'INTERESSE PURO	2%-3%
ASSICURAZIONE	4%-5%	AZIENDE INDUSTRIALI CON FORTE PATRIMONIALIZZAZIONE - SOCIETA' IMMOBILIARI	RISULTATI REDDITUALI STABILI - ALTO GRADO DI IMMOBILIZZAZIONE DEL CAPITALE	2%-5%
INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA	5%-7%	AZIENDE INDUSTRIALI STABILI	RISULTATI REDDITUALI ELEVATI - ALTA QUALIFICAZIONE DEL MANAGEMENT	4%-6%
AZIENDE DI CREDITO	4%-6%	AZIENDE IN CONCORRENZA	ATTIVITA' CON DISCRETA CONCORRENZA E DI MEDIE DIMENSIONI	5%-9%
INDUSTRIE MEDIO-PICCOLE	4%-6%	AZIENDE INDUSTRIALI E COMMERCIALI MEDIO PICCOLE	ATTIVITA' CON FORTE CONCORRENZA E DI PICCOLE DIMENSIONI - BASSO IMPIEGO DI CAPITALI	4%-8%
INDUSTRIE GRANDI DIMENSIONI	6%-8%	AZIENDE INDUSTRIALI - AZIENDE COMMERCIALI - SOCIETA' DI CONSULENZA	ATTIVITA' CON ELEVATISSIMA CONCORRENZA - INDISPENSABILE QUALIFICAZIONE DEL MANAGEMENT - BAS INDICE DI DURATA MEDIA DELLE AZIENDE	5%-8%
AZIENDE ARTIGIANE	4%-6%	AZIENDE DI SERVIZI	RISULTATI REDDITUALI ELEVATI - QUALIFICAZIONE DEL MANAGEMENT	6%-9%
<b>AZIENDE COMMERCIALI</b>	<b>5%-9%</b>	STUDI PROFESSIONALI	ATTIVITA' DI SCARSISSIMO IMPIEGO DI CAPITALI - CAPACITA' REDDITUALE IN ESCLUSIVA FUNZIONE DEL TITOLARE	10%-13%
AZIENDE DI GROSSISTI	5%-6%			
AZIENDE DI SERVIZI CON RISCHIO LIMITATO	4%-6%			
AZIENDE STAGIONALI	8%-10%			
AZIENDE DI SERVIZI AD ALTO RISCHIO	6%-12%			

In relazione delle sopra citate considerazioni si sceglie un tasso medio tra i due valori massimi 8% e 9%, e cioè:

$i_{norm} =$	<b>8,50%</b>
--------------	--------------

\*\*

**i - Tasso di attualizzazione**

Per il **tasso di attualizzazione del sovrareddito (i)**, sulla cui entità molto si dibatte a livello teorico, alcuni sostenendo la sostanziale coincidenza con  $i_{norm}$ , altri ipotizzando valori uguali al tasso privo di rischio.

Nel caso di specie si ritiene opportuno e più consono ipotizzare valori uguali al tasso privo di rischio; in generale si fa riferimento ad investimenti con un rischio talmente basso da potersi considerare tale (es. BOT o BTP con una propensione ai secondi in relazione al tipico profilo di lungo termine degli investimenti commerciali).

Il tasso medio di rendimento dei BTP decennali, tasso free risk, è pari circa al 3,24% ( $i_{fr}$ ) (08.04.2024) (fonte Banca D'Italia).

Tale rendimento deve essere depurato dall'inflazione che è attualmente pari al 0,8% ( $i_{inf}$ ) circa (fonte ISTAT); pertanto dato dalla seguente differenza:  $3,24\% - 0,8\% = 2,44\%$ :

$i =$	<b>2,44%</b>
-------	--------------

**D. Valore dell'azienda SILVER COMMERCIAL PARK SRL e della quota**

.....

In conclusione, lo scrivente dopo aver seguito i criteri di valutazione sopra indicati, ipotizzando che successivamente al **31 Dicembre 2023** non si siano verificati ai fini valutativi fatti di rilievo, dichiara che il **VALORE STIMATO "W"** della società **SILVER COMMERCIAL PARK SRL** con sede legale in Capistrello (AQ), capitale sociale deliberato e sottoscritto euro 100.000,00 versato 100.000,00, è ottenuto con la seguente formula:

$$W = K + (R - K \cdot i_{norm}) \cdot a - n \cdot i$$

Dove:

K	R	i-norm	n	i
€ 862.641,37	€ 90.290,52	8,50%	3	2,44%

**W= € 911.155,34**

Alla luce dei valori ottenuti, si ritiene, quindi, ben rappresentativo del valore della **SILVER COMMERCIAL PARK SRL** l'importo di **euro 911.155,34**, per cui:

il valore della quota in esame è pari ad € 5.466,94 in dettaglio:

..... (0,3%\*911.155,34) **euro**  
**2.733,47**

..... erede ..... (0,3%\*911.155,34) **euro**

**2.733,47**

**TOTALE QUOTA ..... euro 5.466,94**

**E. Libera trasferibilità della quota ai sensi dell'art. 2471 c.c. eventuali altri vincoli od oneri opponibili all'acquirente**

Il Titolo II all'art. 9 dello Statuto Sociale (all.11)– stabilisce che: “ ..... le quote sociali sono trasferibili per atto tra vivi secondo le seguenti disposizioni. Qualora un socio intenda trasferire per atto tra vivi, in tutto o in parte, sia ai soci che ai terzi, la propria quota dovrà offrirla in prelazione disgiuntamente a tutti gli altri soci, mediante lettera raccomandata A.R., specificando il nome del o dei soggetti disposti all'acquisto, il prezzo e le altre condizioni pattuite per l'acquisto.

*Per trasferimento di intende qualsiasi negozio, anche a titolo gratuito, in forza del quale si consegua in via diretta o indiretta il trasferimento a terzi della proprietà e di altri diritti sulle quote.*

*I soci che intendono esercitare il diritto di prelazione devono, entro trenta giorni dalla data di ricezione della detta comunicazione (risultante dal timbro postale di arrivo), darne comunicazione mediante lettera raccomandata A.R. all'offerente e, per conoscenza, agli altri soci, manifestando incondizionatamente la propria volontà di acquisire la quota offerta. Nel caso in cui l'offerta venga accettata da più soci, la quota offerta in vendita verrà attribuita ad essi in proporzione alla rispettiva partecipazione al capitale sociale. In caso di disaccordo tra i soci sulla misura del corrispettivo o in caso di trasferimento a titolo gratuito, il prezzo sarà determinato da un esperto di comune fiducia sulla base del valore reale della quota. Qualora nessun socio abbia esercitato il diritto di prelazione nel termine indicato, il socio sarà libero di cedere le quote offerte al prezzo indicato, per il periodo di sei mesi. Il diritto di prelazione di cui sopra non opererà per i trasferimenti ad ogni titolo effettuati nei confronti di familiari in linea retta e/o del coniuge.”.*

**Dal contenuto dello stralcio dell'articolo riportato nella parte che precede si evince che lo Statuto non vieta la libera circolazione delle quote sociali fatte salve le limitazioni in merito al diritto di prelazione.**

La riforma del diritto societario, attuata con il D.Lgs. 6/2003, si è occupata di disciplinare in modo espresso l'ipotesi relativa alla necessità di iscrivere o meno nel Registro delle Imprese il pignoramento delle quote di srl.

In particolare il testo vigente dell'art. 2471 c.c. prevede espressamente che “la partecipazione può formare oggetto di espropriazione. Il pignoramento si esegue mediante notificazione al debitore e alla società e successivamente iscrizione nel registro delle imprese....”.

L'iscrizione nel Registro delle Imprese del pignoramento delle quote ha la funzione di rendere inefficaci nei confronti del creditore pignorante gli eventuali trasferimenti della quota successivi alla iscrizione del pignoramento.

Lo scrivente ha accertato, con la visura presso la CCIAA di L'Aquila (all.4) che in riferimento alle quote sociali della **SILVER COMMERCIAL PARK srl**, in data 14.06.2023, risultano in riferimento a iscrizioni, pignoramenti o gravami e vincoli di altro tipo la seguente situazione:

....., domicilio presso sede della società,  
C.F.: .....

Quote nominali euro 300,00

di cui versati euro 300,00

gravante da un pignoramento a favore di:

..... nata a Roma il ..... ed ivi residente in via Ponte  
delle Sette Miglia n.189, C.F.: .....

....., erede della quota ....., domicilio  
presso sede della società,

C.F.: .....

Quote nominali euro 300,00

di cui versati euro 300,00

gravante da un pignoramento a favore di:

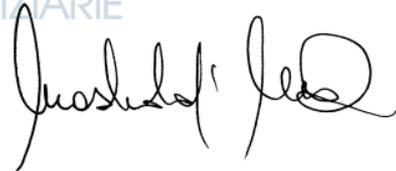
..... nata a Roma il ..... ed ivi residente in via Ponte  
delle Sette Miglia n.189, C.F.: .....

## F. Conclusioni

La sottoscritta C.T.U. ritenuto di aver svolto in maniera compiuta l'incarico ricevuto, nel ringraziare per la fiducia accordata, rimane a disposizione per qualsivoglia chiarimento al riguardo.

IL C.T.U.

Dr.ssa Maria Dolores Mastroddi



Avezzano lì 10.04.2024

Allegati:

1. Verbale inizio operazioni peritali 06.02.2024;
2. Verbale accesso immobili 06.03.2024;
3. Contratto di Locazione IN'S;
4. Visura Silver Commercial Park Srl 18.01.2024;
5. Situazione economica e patrimoniale (bilancio a sezioni contrapposte) 31.12.2023 (5 pg);
6. Perizia Geometra Lorenzo Di Felice 22.04.2009;
7. Verbali Assemblea da pg.16 a pg.35;
8. Bilanci di esercizio depositato 31.12.2022 con visibilità 31.12.2021
9. Situazione economico patrimoniale 31.12.2021;
10. Situazione economico patrimoniale 31.12.2022;
11. Atto Costitutivo e Statuto.