

TRIBUNALE DI BRESCIA

Sezione IV Civile

PROCEDURA ESECUTIVA IMMOBILIARE R.G.E. 359/2023

G.E. DOTT.ALESSANDRO PERNIGOTTO

**CONSULENZA TECNICA D'UFFICIO
IN MATERIA CONTABILE**

TERMINI

Deposito bozza del C.T.U.: 10 marzo 2025

Osservazioni delle parti: 17 marzo 2025

Deposito elaborato finale: 24 marzo 2025

C.T.U. nominato: dott.ssa Veronica Bertoglio



INDICE



1. OGGETTO, FINALITÀ DELL'INCARICO E DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA ...	2
1.1 Premessa	2
1.1.1 Ipotesi di lavoro e limitazioni	3
1.2. Documentazione utilizzata	4
2. LA SOCIETÀ ESECUTATA E IL RAMO D'AZIENDA OGGETTO DI AFFITTO ...	6
2.1. La società Esecutata: [REDACTED]	6
2.2. Individuazione del Ramo d'Azienda	7
3. LA SCELTA DEL CRITERIO DI STIMA AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO DEL RAMO D'AZIENDA	12
3.1. I principali criteri di valutazione nella prassi valutativa ..	12
3.2. Il criterio di valutazione adottato	14
3.3. La stima del Ramo d'Azienda oggetto di affitto	19
3.4. Calcolo del valore locativo del Ramo di Azienda	27
3.5. Valutazione della congruità del canone d'affitto	28
3.6. Le spese condominiali	29
4. CONCLUSIONI	31
5. LE OSSERVAZIONI DEI CONSULENTI TECNICI DI PARTE	34
5.1. Le osservazioni dell'avv. [REDACTED] per il sig. [REDACTED]	34
5.2. Le osservazioni dell'avv. [REDACTED] per la società [REDACTED]	38
CONCLUSIONI	43



1. OGGETTO, FINALITÀ DELL'INCARICO E DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**1.1 Premessa**

Con provvedimento in data 29 ottobre 2024 il Giudice dell'Esecuzione R.G.E. 359/2023 nominava la scrivente dott.ssa Veronica Bertoglio quale ausiliario assegnando termine di dieci giorni dalla comunicazione del suddetto provvedimento per il deposito di atto di accettazione/giuramento in forma telematica e termine sino al 17.1.2024 per il deposito della propria relazione di stima.

In data 4 novembre 2024 la scrivente depositava in forma telematica il verbale di accettazione e contestuale giuramento.

In data 30 dicembre 2024, stante l'assenza di trasmissione della documentazione richiesta dalla scrivente alla parte Esecutata, si depositava richiesta di:

- fissare un nuovo termine per il deposito dell'elaborato definitivo;
- fissare altresì un termine univoco per tutte le parti per
 - 1) Deposito bozza della relazione dell'ausiliario;
 - 2) Osservazioni delle parti;
 - 3) Deposito elaborato finale.

Con provvedimento in data 10 gennaio 2025 il GE concedeva proroga di 60 giorni fissando i seguenti termini:

- 1) Trasmissione della bozza della relazione dell'ausiliario alle parti: 10.03.2025;
- 2) Osservazioni delle parti: 17.03.2025;
- 3) Deposito elaborato finale: 24.03.2025.

Nell'udienza del 29 ottobre 2024 veniva formulato il seguente quesito: "...nomina ausiliario al fine di conseguire una stima del valore locativo dell'Azienda oggetto di affitto con separata indicazione della quota di canone di pertinenza della componente immobiliare e di quella mobiliare nonché di conseguire una valutazione di congruità alla data della stipula del canone di affitto convenuto fra Il [REDACTED] e [REDACTED]".

La valutazione del Ramo d'Azienda in affitto, come si vedrà nel proseguo della relazione, verrà calcolata utilizzando i dati desunti dalla contabilità al 31.12.2020 ("**Data di Riferimento**") in quanto non è stata consegnata, seppur richiesta¹, la situazione contabile alla

¹ Richiesta della scrivente tramite pec del 25.02.2025.

data di stipula del contratto di affitto di Ramo di Azienda tra la società [REDACTED] (di seguito anche [REDACTED] o "L'ESECUTATA") e il sig. [REDACTED] e cioè il 25 febbraio 2021. In esecuzione dell'incarico si è pertanto provveduto a stimare il valore del capitale economico del Ramo oggetto del contratto di affitto di Ramo d'Azienda sulla base delle metodologie meglio rispondenti alle finalità del lavoro, pervenendo alle conclusioni contenute nel successivo capitolo 3.

Si precisa che le parti hanno comunicato l'intenzione di non nominare alcun consulente tecnico di parte.

1.1. Ipotesi di lavoro e limitazioni

La presente relazione riporta le indicazioni sul valore economico attribuibile al Ramo d'Azienda oggetto di contratto di affitto, nonché i dettagli sulle informazioni che hanno condotto e giustificato le scelte valutative.

Nella redazione della presente relazione l'Ausiliario ha fatto pieno ed esclusivo affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutti i dati pubblicamente disponibili e di tutte le informazioni ricevute per l'espletamento dell'incarico dalla società Esecutata, elencate nel paragrafo che segue.

L'Esecutata ha inoltre fornito ulteriori informazioni, dettagli e descrizioni analitiche di alcune voci della situazione patrimoniale di conferimento, come da richiesta di chi scrive; in tale ambito l'Ausiliario si è avvalso della collaborazione del consulente della società dott. [REDACTED] allo scopo di acquisire ulteriori elementi, dati e riferimenti utili ai fini della valutazione.

Chi scrive non ha proceduto ad alcun accertamento relativo all'esistenza e consistenza degli elementi della situazione patrimoniale alla Data di Riferimento, nonché alla correttezza delle procedure contabili di rilevazione e rappresentazione della stessa.

Si precisa tuttavia che nel verbale del Consiglio di Amministrazione della società [REDACTED] del 23.02.2021 il Presidente ricordava che *"...l'evento pandemico ha costretto la società a ridurre fortemente fino ad interromperla l'attività del Ramo di Azienda e dunque fino a prevederne la chiusura..."* pertanto si ritiene che i dati al 31.12.2020 ivi utilizzati non si discostino significativamente da quelli alla data di stipula del contratto di affitto e cioè il 25.02.2021.

Alla luce di quanto sopra esposto, si declina ogni responsabilità ove i risultati presentati nella relazione fossero inficiati dalla non completezza, accuratezza, o veridicità delle informazioni fornite e degli altri elementi conoscitivi utilizzati per la valutazione.

1.2. Documentazione utilizzata

Come già indicato, la Data di Riferimento della relazione è il 31 dicembre 2020, non disponendo la scrivente dei dati alla data di stipula del contratto di affitto del 25 febbraio 2021².

Ai fini dell'espletamento del lavoro è stata utilizzata la documentazione depositata nel fascicolo telematico della procedura esecutiva immobiliare nonché la documentazione resa disponibile dalla società Esecutata ovvero direttamente reperita dalla scrivente, ed in particolare:

- bilanci di esercizio dell'Esecutata per gli anni 2018-2020;
- bilancini di verifica dell'Esecutata per gli anni 2018-2020;
- mastrini per gli anni 2018-2020;
- libro inventari per gli anni 2018-2020;
- libro cespiti per gli anni 2018-2020;
- inventario arredi al 15.03.2021;
- libretto autoveicolo dell'autovettura Jaguar targa [REDACTED];
- fattura di vendita del 09.06.2022 dell'autovettura Jaguar targa [REDACTED];
- contratto di partnership con Booking.com;
- preliminare di vendita dell'appartamento sito al secondo piano dello stabile in Mantova, via Accademia n. 4;
- preventivo ripartizioni per anagrafica esercizio 2018 spese condominiali Residence [REDACTED];
- prospetto rate per socio budget 2019 spese condominiali Residence [REDACTED];
- ripartizione per unità budget 2020 Residence [REDACTED];
- prospetto rate raggruppato per anagrafica 2020 spese condominiali Residence [REDACTED];

² Si veda nota 1.

■ recesso rapporti e revoca affidamenti in essere con [REDACTED];

- visure catastali degli immobili di proprietà dell'Esecutata in Brescia e in Mantova;
- visura catastale dell'immobile sito nel Comune di Mantova (E897) (MN) Foglio 28 Particella 271 Subalterno 24;
- fattura emessa dal sig. [REDACTED] relativa alla realizzazione del sito e del logo aziendale;
- informazioni acquisite da banche dati, provider internazionali ed istituzioni pubbliche per la determinazione delle grandezze di mercato utili ai fini della valutazione;
- informazioni di pubblico dominio relative all'Esecutata e al suo mercato di riferimento.

La documentazione sopra elencata è conservata presso lo studio della sottoscritta.

2. LA SOCIETÀ ESECUTATA E IL RAMO D'AZIENDA OGGETTO DI AFFITTO

2.1. La società Esecutata: [REDACTED]

L'Esecutata è stata costituita nel 2000 con oggetto sociale l'attività di *"compravendita di beni immobili con esclusione di qualsiasi attività di intermediazione in campo immobiliare, costruzione di beni immobili avvalendosi di opera di terze imprese"*³.

In data 26.07.2018 viene aperta l'unità locale in Mantova, via Accademia per l'esercizio dell'attività di *"affittacamere, case e appartamenti per vacanze"* esercitato, secondo quanto desunto dal contratto di affitto di Ramo d'Azienda, sotto l'insegna "RESIDENZA [REDACTED]". Con riferimento agli immobili di Padenghe la società, tramite il consulente, comunicava alla scrivente che *"quanto alla mancata evidenza nella visura camerale della unità locale in Padenghe mi viene riferito che tale denuncia non è stata ritenuta necessaria dal momento che il Residenza [REDACTED], all'interno della quale sono posti gli immobili di cui trattasi, è già destinata ordinariamente, sia dal punto di vista urbanistico che dal punto di vista della attività di impresa, a Residenza Turistica Alberghiera e non a residenziale/affitta camere"*.

Nella riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Esecutata in data 23 febbraio 2021 il Presidente ricordava *"...che l'evento pandemico ha costretto la società a ridurre fortemente fino al interromperla l'attività del Ramo di Azienda e dunque fino a prevederne la chiusura e che la ditta individuale [REDACTED]"* ha manifestato alla società [REDACTED] la volontà di continuare direttamente l'esercizio della descritta attività conoscendone, per il ruolo fino ad ora ricoperto, tutte le potenzialità e nell'auspicio che nel medio periodo l'evento pandemico di esaurisca e ha richiesto di potere assumersi il rischio di impresa nella gestione Aziendale..." e l'intero consiglio deliberava di concedere in affitto il Ramo di Azienda al sig. [REDACTED]⁴.

³ Dati desunti dalla visura camerale.

⁴ Si precisa che il [REDACTED] aveva già sottoscritto in data 8 marzo 2019 il contratto con il quale la società [REDACTED] gli affidava i servizi di visibilità check in/out per l'ospitalità e più in generale i servizi di *local management* per le unità immobiliari in Padenghe sul Garda e in Mantova che poi risulteranno inserite nel contratto di affitto di Ramo d'Azienda. Dalla contabilità risultano n. 9 fatture emesse dal sig. [REDACTED] a [REDACTED] per il 2019 pari a € 1.500,00 cadauno.

In data 25 febbraio 2021 l'Esecutata e il sig. [REDACTED] stipulavano un contratto di affitto di Ramo d'Azienda avente per oggetto lo svolgimento dell'attività di affittacamere, case e appartamenti per vacanze. Il Ramo d'Azienda era costituito dai beni mobili, i beni immobili con specifica indicazione dei relativi dati catastali come meglio di seguito descritto, le autorizzazioni e/o certificazioni necessarie ai fini dell'esercizio dell'attività, l'utilizzo della propria pagina Facebook, l'utilizzo del sito internet www.residenza-latorre.com, il diritto di utilizzare il marchio e la denominazione RESIDENZA LA TORRE, la posizione contrattuale relativa al contratto di partnership con Booking.com e più in generale diritto di utilizzare le procedure, il know-how, gli archivi, le licenze e/o autorizzazioni amministrative e in genere tutti i diritti e gli elementi necessari o utili ai fini della gestione dell'attività produttiva e commerciale, nonché il diritto a sfruttare l'avviamento dell'Azienda, il tutto come meglio espletato nel prosieguo della presente relazione.

2.2. Individuazione del Ramo d'Azienda

Al fine di procedere alla corretta individuazione e definizione del Ramo d'Azienda oggetto del contratto si reputa opportuno, in via preliminare, rammentare la nozione di azienda come definita nella disciplina civilistica.

L'art. 2555 del Codice Civile definisce l'azienda come *"il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa"*. In tale contesto l'azienda è generalmente intesa come un insieme di beni organizzati (materiali e immateriali) e rapporti giuridici correlati che costituiscono un complesso caratterizzato da una unità di tipo funzionale, determinata sia dal coordinamento e dal rapporto di complementarietà fra i diversi elementi costitutivi instaurato dall'imprenditore, sia (e soprattutto) dall'unitaria destinazione ad uno specifico fine produttivo. Dati gli asset e le risorse organizzative ed i vari rapporti giuridici che lo caratterizzano e che lo compongono, il Ramo di Azienda costituisce pertanto una attività autonoma che mantiene la sua identità nella circostanza del conferimento; nel Ramo confluiscono beni e attività che sono

sostanzialmente in grado di contribuire all'esercizio potenziale, anche se non immediatamente attuale, dell'attività di impresa.

Il Ramo d'Azienda ceduto in affitto nel contratto in data 25 febbraio 2021 ha per oggetto "lo svolgimento dell'attività di affittacamere, case e appartamenti per vacanze, svolto sotto l'insegna **"RESIDENZA LA TORRE"**" e al suo interno sono inclusi:

- 1) i beni mobili che arredano e corredano tutti gli immobili all'interno di quali si svolge l'attività aziendale, nello stato di fatto in cui si trovano...ivi compreso l'autoveicolo targato [REDACTED];
- 2) le unità immobiliari all'interno dei quali si svolge l'attività aziendale e più precisamente:

a) Unità immobiliari, di proprietà dell'Esecutata, in Comune di PADENGHE SUL GARDA (BS), con ingresso dalla Via Mazzini al civico n. 1 costituite da n. 2 appartamenti posti al piano primo e n. 2 autorimesse al piano interrato, 1 tutto distinto in quel Catasto Fabbricati come segue:

Sezione NCT, Fg. 12:

- mapp.1 sub. 327, Cat. A/2, Cl. 4, vani 3, R.C.E. 309,87;
- mapp.1 sub. 328, Cat. A/2, Cl. 4, vani 3, R.C.E. 309,87;
- mapp.1 sub. 185, Cat. C/6, Cl. 4, mq. 22, R.C.E. 76,13;
- mapp.1 sub. 186, Cat. C/6, Cl. 4, mq. 22, R.C.E. 76,13;

b) le unità immobiliari, di proprietà dell'Esecutata, facenti parte del complesso condominiale posto in **Comune di Mantova**, con ingresso dalla via Dell'Accademia al civico n. 4, edificato da cielo a terra sul mappale 271 del Foglio 28, così distinte in quel Catasto Fabbricati:

Fg. 28:

- mapp. 271 sub. 19, Cat. C/2, Cl. 8, mq 40, R.C.E. 194,19;
- mapp. 271 sub. 21, Cat. A/2, Cl. 3, vani 2,5, R.C.E. 355,06;
- mapp. 271 sub. 30, Cat. A/2, Cl. 3, vani 2,5, R.C.E. 355,06;
- mapp. 271 sub. 39, Cat. A/2, Cl. 3, vani 1,5, R.C.E. 213,04;
- mapp. 271 sub. 40, Cat. A/2, Cl. 3, vani 3, R.C.E. 426,08;

c) l'unità immobiliare, della quale l'Esecutata detiene il possesso ed utile godimento in forza del contratto preliminare registrato a Mantova il 6 settembre 2018 posta in Comune di Mantova con ingresso dalla via Accademia al civico n. 4, edificato da cielo a terra sul mappale 271 del Foglio 28,

costituita dall'appartamento al piano secondo distinto del Catasto Fabbricati del **Comune di Mantova**

Fg. 28:

- mapp. 271 sub. 24, Cat. A/2, Cl. 3, vani 2,5, R.C.E. 355,06.

3) le autorizzazioni e/o le certificazioni necessarie ai fini dell'esercizio dell'attività aziendale di cui sopra ed in particolare la SCIA presentata allo sportello Unico delle Attività Produttive del Comune di Mantova in data 26 luglio 2018 al n. 46761;

4) l'utilizzo della propria pagina Facebook;

5) l'utilizzo del sito internet www.residenza-latorre.com;

6) il diritto di utilizzare il marchio e la denominazione RESIDENZA LA TORRE;

7) la posizione contrattuale della Concedente relativa al contratto di partnership con Booking.com e più in generale diritto di utilizzare le procedure, il know-how, gli archivi, le licenze e/o autorizzazioni amministrative e in genere tutti i diritti e gli elementi necessari o utili ai fini della gestione dell'attività produttiva e commerciale, nonché il diritto a sfruttare l'avviamento dell'azienda.

Venivano espressamente esclusi dall'affitto del Ramo di Azienda i crediti e i debiti relativi allo stesso, alla data di stipula, ed era altresì escluso il subentro da parte della Affittuaria in ogni sopravvenienza passiva, di ogni genesi e genere, che rimaneva a carico de ██████████.

La durata del contratto veniva stabilita in anni 9 con decorrenza dalla firma del contratto e quindi dal 25.02.2021 con rinnovo tacito per ulteriori 9 anni qualora entro 6 mesi dalla sua scadenza nessuna delle parti manifestasse la volontà di non prorogarne la durata.

Il canone dell'affitto del Ramo d'Azienda comprensivo del canone per l'utilizzo degli immobili veniva stabilito in:

- In Euro 700,00 mensili per il primo anno di durata del contratto;
- In Euro 850,00 mensili per il secondo anno di durata del contratto;
- In Euro 900,00 mensili per il terzo anno di durata del contratto;
- In Euro 1.000,00 mensili per gli anni successivi al terzo e così fino al termine della durata del contratto.

Nella tabella seguente si riassumono i valori contabili risultanti alla data del 31 dicembre 2020 e gli elementi patrimoniali del Ramo d'Azienda oggetto di affitto con le relative composizioni di dettaglio.

Stato patrimoniale

	31.12.2020 da sit. contabile	31.12.2020 di Ramo d'Azienda
Immobilizzazioni immateriali	0,00	0,00
Immobilizzazioni materiali	605.474,90	605.189,85
di cui immobiliari	590.000,00	590.000,00
di cui immobile Padenghe	590.000,00	590.000,00
di cui mobiliari	15.474,90	15.189,85
di cui altre immobilizzazioni	285,05	0,00
di cui arredi	15.189,85	15.189,85
di cui autovetture (completamente ammortizzate)	0,00	0,00
Immobilizzazioni finanziarie	224.038,49	0,00
Attivo fisso netto	829.513,39	605.189,85
Rimanenze	1.700.000,00	1.700.000,00
di cui immobile Mantova in proprietà	1.700.000,00	1.700.000,00
Crediti commerciali	247.487,32	12.980,00
di cui caparra Immobile Mantova in possesso/godimento	12.980,00	12.980,00
Crediti tributari	3.541,67	0,00
(Debiti commerciali)	-173.323,93	0,00
(Debiti tributari)	-264.700,79	0,00
Altri crediti / (debiti operativi)	-6.159,99	10.000,00
di cui caparra Immobile Mantova in possesso/godimento	10.000,00	10.000,00
Capitale circolante operativo netto	1.506.844,28	1.722.980,00
Fondi	0,00	0,00
Capitale investito netto	2.336.357,67	2.328.169,85
Capitale sociale	31.000,00	0,00
Riserve	344.526,40	0,00
Risultato netto	-1.290,77	0,00
Patrimonio netto	374.235,63	0,00
(Cassa e banche)	-5.247,23	0,00
(Crediti) / Debiti Finanziari (es vs Soci)	300.000,27	0,00

Debiti verso banche a breve	604.036,51	0,00
Debiti verso banche a medio-lungo	1.063.332,44	0,00
Posizione finanziaria netta	1.962.121,99	0,00

Il Ramo d'Azienda oggetto di conferimento è dunque formato, alla Data di Riferimento, come già sopra accennato, dai seguenti beni iscritti nell'attivo della società:

- immobilizzazioni materiali, costituite da immobili, arredi e un'autovettura;
- rimanenze di magazzino costituite da immobili;
- l'utilizzo di un immobile in godimento al locatore per effetto di contratto preliminare di acquisto per il quale l'Esecutata ha già versato caparre per € 22.980,00.

Oltre alle poste di cui sopra vengono concessi in affitto:

- le autorizzazioni e/o le certificazioni necessarie ai fini dell'esercizio dell'attività aziendale, l'utilizzo della propria pagina Facebook. L'utilizzo del sito internet www.residenza-latorre.com, il diritto di utilizzare il marchio e la denominazione RESIDENZA LA TORRE nonché la posizione contrattuale della Concedente relativa al contratto di partnership con Booking.com e più in generale diritto di utilizzare le procedure, il know-how, gli archivi, le licenze e/o autorizzazioni amministrative e in genere tutti i diritti e gli elementi necessari o utili ai fini della gestione dell'attività produttiva e commerciale, nonché il diritto a sfruttare l'avviamento dell'azienda. Alla data del 31.12.2020 le attività sopra elencate non risultano iscritte nel bilancio di esercizio tra le immobilizzazioni immateriali.

3. LA SCELTA DEL CRITERIO DI STIMA AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO DEL RAMO D'AZIENDA

3.1. I principali criteri di valutazione nella prassi valutativa

Il valore del capitale economico di una azienda può essere desunto sia in via diretta, sulla base quindi di valori espressi dal mercato, che in via indiretta, ovvero ricorrendo ad elaborazioni e stime di natura peritale.

La prima modalità è, come ovvio, senza dubbio preferibile, ma non sempre praticabile, anche per il fatto che i prezzi di mercato possono rilevarsi non efficienti, ovvero non espressivi del reale valore dell'azienda oggetto della presente valutazione.

Quando i valori di mercato della specifica azienda non sono disponibili, o si presentino scarsamente significativi, la valutazione del capitale economico deve necessariamente essere condotta mediante ricorso ad elaborazioni e stime di natura peritale. A tal fine, secondo un'impostazione ormai consolidata sia in dottrina che nella pratica, il perito può basarsi su tre differenti metodi:

- il metodo finanziario;
- il metodo reddituale (o sintetico);
- il metodo patrimoniale (o analitico).

In aggiunta a questi vanno citati i cosiddetti "**metodi misti**", che tengono conto contemporaneamente di due o più metodi (in genere di quelli patrimoniale e reddituale).

Pur se la scelta metodologica dipende in una certa misura dalla natura e dalle caratteristiche dell'azienda da valutare, si può affermare, in via generale, che la validità concettuale dei tre criteri è decrescente rispetto all'ordine in cui sono stati citati, mentre crescente è la loro facilità d'utilizzo e, di conseguenza, l'affidabilità e l'oggettività dei risultati ottenuti. Quindi, mentre il metodo patrimoniale è considerato in genere quello meno significativo, anche se più oggettivo e agevole da applicare, l'inverso accade per il metodo finanziario, che, pur essendo preferibile dal punto di vista concettuale, presenta alcuni problemi applicativi e richiede un approccio di natura più soggettiva.

Il metodo finanziario

In estrema sintesi, questo metodo si basa sull'assunto che il valore di un'azienda sia pari al saldo dei flussi finanziari che la stessa potrà generare (o assorbire) durante tutta la sua vita, attualizzati mediante applicazione di un tasso idoneo allo scopo.

Il metodo reddituale

Il metodo reddituale prevede che il valore di un'azienda derivi esclusivamente dai redditi che la stessa sarà in grado di produrre nel prosieguo della propria vita.

In tal caso:

$$W = f(R)$$

ovvero il valore (W) dell'azienda è funzione diretta del reddito (R) che la medesima produce.

L'applicazione di questo criterio può portare a differenti risultati nel caso in cui venga ipotizzata una durata illimitata nel tempo della capacità di produrre reddito oppure un orizzonte temporale definito. In queste ipotesi il valore dell'azienda deriva dall'applicazione delle seguenti formule:

- Rendita perpetua $W = \frac{R}{i}$

dove R : reddito medio atteso;

i : tasso di attualizzazione

- Rendita limitata $W = Ra_{n-i}$

dove R : reddito medio atteso;

a_{n-i} : tasso di attualizzazione

i : tasso di attualizzazione

Il metodo patrimoniale semplice

Tale metodo si basa sulla considerazione che il valore dell'azienda corrisponda al patrimonio netto della stessa, stimato a valori correnti, di mercato e di realizzo.

In tali casi, infatti, il valore patrimoniale dei cespiti detenuti dall'azienda, pur essendo a sua volta influenzato dalla redditività degli stessi, costituisce un'informazione fondamentale al fine di determinare il valore della società.

Il metodo misto (patrimoniale/reddituale)

Nella prassi è utilizzato con maggior frequenza il criterio di valutazione misto patrimoniale/reddituale che, accanto al valore patrimoniale dell'azienda, valuta in modo autonomo l'avviamento inteso come sovra-reddito prodotto dalla stessa per il solo fatto di impiegare capitale di rischio.

La formula è, dunque, la sintesi di quanto esposto nei criteri di valutazione precedenti:

$$W = K + A \quad \text{ovvero} \quad W = K + a_{n-i} (R - i''K)$$

Il cui sviluppo diventa

$$W = K + \frac{(R_1 - i''K)}{(1+i)} + \frac{(R_2 - i''K)}{(1+i)^2} + \frac{(R_3 - i''K)}{(1+i)^3} + \dots + \frac{(R_n - i''K)}{(1+i)^n}$$

Dove W : valore azienda;

K : valore calcolato con il metodo patrimoniale (o capitale netto rettificato);

$R_1, R_2, \dots, R_n$: reddito medio normale atteso per gli n esercizi futuri;

i'' : tasso di rendimento degli investimenti in capitale di rischio;

n : numero di esercizi per il calcolo del sovra-reddito o reddito differenziale (solitamente periodo di tempo compreso tra i 3 e i 7 anni);

i : tasso di attualizzazione

3.2. Il criterio di valutazione adottato

Come previsto dalla prassi valutativa, la scelta tra i differenti metodi di valutazione disponibili è stata operata da un lato tenendo nella dovuta considerazione le finalità della stima e le peculiari caratteristiche del Ramo d'Azienda, così come approfondite e descritte nei capitoli precedenti, dall'altro basandosi sulla documentazione e sulle informazioni rese disponibili alla scrivente. Proprio in funzione di dette caratteristiche e finalità ma soprattutto alla luce della documentazione a disposizione della scrivente si è ritenuto congruo e ragionevole individuare una metodologia di valutazione razionale e il più possibile oggettiva e coerente con le suddette specifiche caratteristiche del Ramo d'Azienda e di contesto; è stato pertanto scelto il metodo patrimoniale semplice.

Tale scelta, di fatto indotta, rispetto a metodologie valutative reddituali o miste reddituali-patrimoniali o, addirittura, finanziarie, basate sull'attualizzazione di flussi di cassa, deriva dal fatto che il metodo reddituale, come già evidenziato, presuppone la stima del valore dell'azienda sulla base della capacità della stessa di generare reddito attraverso lo svolgimento di un'attività d'impresa e, quindi, mediante l'attualizzazione del reddito medio normale atteso che si ritiene la stessa sia in grado di realizzare nel tempo. Un valore medio normale reddituale che possa essere preso a riferimento per tale metodologia di stima può essere ottenuto a seguito di un'attenta analisi dei risultati netti storici e, quando disponibili, prospettici, opportunamente rettificati secondo un procedimento di aggiustamento che tenga conto: dell'influenza di eventuali oneri/proventi straordinari o estranei alla gestione o, ancora, non ricorrenti rispetto ad una normale gestione operativa, di politiche di bilancio nonché, da ultimo, degli eventuali effetti distorsivi dell'inflazione.

Alla scrivente, tuttavia, nonostante le richieste, non è stata resa idonea e/o sufficiente documentazione o fornita adeguata informativa per poter determinare una redditività storica né, tanto meno, un reddito medio normale prospettico, infatti:

- sono stati consegnati esclusivamente i bilanci e le scritture contabili (mastrini, situazioni contabili, libro cespiti e inventari) relativi al periodo di imposta 2018-2020;
- la società, tramite il suo consulente, ha dichiarato che le scritture anteriori al 2018 erano state elaborate da un precedente consulente e che avrebbero cercato di recuperarle; ad oggi la scrivente non dispone ancora di tale documentazione⁵;
- la società, tramite il suo consulente, ha dichiarato che l'attività del Ramo di Azienda di cui al contratto ha avuto inizio dal 2018;
- la società, tramite il suo consulente, ha dichiarato che i ricavi del 2018 sono scarsamente significativi in quanto "per l'anno 2008⁶, essendo iniziata l'attività di affittacamere solo

⁵ Richiesta della scrivente tramite pec in data 23.01.2025.

⁶ Trattasi di errore di battitura in quanto il consulente intende il 2018.

27 luglio, la stagione estiva su Padenghe, che ormai volgeva al termine, è stata per intero compromessa";

- la società, tramite il suo consulente, ha dichiarato che per gli immobili di Padenghe "per l'anno 2019, l'intervenuta revoca degli affidamenti bancari e dei contratti di mutuo (vedi allegato), ipotecariamente garantiti anche dagli immobili di cui trattasi, avevano spinto la società ad individuare i beni in Padenghe tra quelli da alienare in via prioritaria per la estinzione immediata di tali passività, anche mediante una proposta transattiva inoltrata alla banca creditrice. La società aveva perciò fatto la scelta di non affittare in maniera continuativa e con largo anticipo detti immobili per la stagione 2019 garantendone la immediata disponibilità";

- la società, tramite il suo consulente, ha dichiarato che "I ricavi del 2019 sono tutti pressoché imputabili alle unità immobiliari (4 monolocali e due bilocali) in Mantova fra le quali 4 in piena proprietà della società
1 nella disponibilità della società per averne il possesso ed utile godimento in forza di un contratto preliminare
1 nella disponibilità della società per averne il possesso ed utile godimento in forza di un contratto di affitto⁷.

Tutte le suddette unità immobiliari erano finite ed ultimate.

- alla richiesta della sottoscritta di "avere un dettaglio almeno relativamente al 2019: n. giorni affittati per Padenghe e n. giorni affittati per Mantova. In particolare sarebbe importante sapere se nel 2019 venivano affittati tutti e 6 gli appartamenti di Mantova o se alcuni erano ancora in ristrutturazione e in caso quanti" l'amministratore della società per il tramite del consulente riferiva "di non essere in grado di ottenere tale informazioni in maniera dettagliata e puntuale";

- alla richiesta della sottoscritta di ottenere indicazioni sui ricavi relativi a Padenghe nei bilanci consegnati (2018-2020) e i dati storici relativi ai ricavi prodotti dalle locazioni di Padenghe (ante 2018 se fosse vero che alcun ricavo sarebbe

⁷ Tale immobile non è menzionato nel contratto di affitto di Ramo d'Azienda mentre gli immobili di proprietà risultano essere 4 appartamenti in classe A/2 e una cantina/soffitta in classe C/2.

imputato per tali unità nelle scritture contabili del 2018, 2019, 2020)⁸ non è stata fornita alcuna risposta;

- alla richiesta della scrivente di fornire chiarimenti in merito ai mastrini relativi ai ricavi e cioè *"se il mastrino 64/05/005 Fitti attivi Residence si riferisce agli affitti di Mantova a cosa si riferisce il mastrino 64/05/501 fitti attivi via Accademia? E se Mantova è partito nel giugno del 2018 perchè ho ricavi imputati sin da gennaio di quell'anno?"*⁹ non è stata fornita alcuna risposta;

- alla richiesta della sottoscritta di ottenere una ripartizione dei ricavi per locazioni sugli immobili di Mantova suddivisi tra i beni che sono rimasti in possesso dell'Esecutata e quelli che invece sono stati concessi in affitto¹⁰ non è stata fornita alcuna risposta;

- alla richiesta di ottenere il dettaglio delle spese condominiali sugli immobili di Mantova con ripartizione per ogni unità (poiché in contabilità risultavano imputate esclusivamente le spese condominiali di Padenghe) in data 08.03.2025 è stato risposto tramite il consulente della società che *"Abbiamo interessato sia i professionisti che seguono la società sia l'amministratore condominiale, ma la cosa richiede un ragionevole impiego di tempo. Sarà nostra cura inviarLe prontamente il tutto"*;

- alla richiesta di conoscere se l'immobile oggetto di preliminare è ancora nella disponibilità dell'Esecutata¹¹ non è stata fornita alcuna risposta.

Alla luce di tutto quanto sopra esposto la scrivente, non disponendo dei necessari elementi sufficienti per poter calcolare il reddito medio normale atteso, ha necessariamente dovuto ricorrere ad una metodologia il più possibile oggettiva e coerente rispetto al caso di specie, quale quella patrimoniale tenuto debitamente anche conto che:

1. l'attività di affittacamere esercitata da [REDACTED] è iniziata nel giugno del 2018 e nel 2020 si è arrestata per effetto della pandemia,

⁸ Richiesta della scrivente tramite pec in data 26.02.2025.

⁹ Richiesta della scrivente tramite pec in data 26.02.2025.

¹⁰ Richiesta della scrivente tramite pec in data 04.03.2025.

¹¹ Richiesta della scrivente tramite pec in data 04.03.2025.

per tanto non vi è sufficiente e consolidata storicità per ipotizzare un calcolo del reddito medio prospettico in una situazione a regime;

2. nell'attività di affittacamere esercitata da [REDACTED] non risulterebbero, per quanto a conoscenza della scrivente, essere stati imputati i ricavi relativi alle unità immobiliari site in Padenghe per tanto non vi alcuna storicità utile ai fini di un ragionevole ed attendibile calcolo di reddito medio normale atteso correlato a tali unità;

3. la società ha avuto perdite negli esercizi analizzati, il che renderebbe ancor più arduo ricorrere ad un metodo reddituale basato su redditività puramente teoriche e non rappresentative degli effettivi risultati conseguiti;

4. l'affitto del Ramo d'Azienda della società [REDACTED] riguarda asset tangibili, sostanzialmente di natura immobiliare (fabbricati) ed in minima parte riferita arredi, il cui valore può ragionevolmente essere individuato reperendo parametri di mercato largamente utilizzati anche nella prassi valutativa; pertanto il valore del compendio oggetto di stima può ragionevolmente ancorarsi a valori patrimoniali di mercato e non necessariamente sulla redditività prospettica che da esso potrebbe derivare, tenuto debitamente conto dei limiti informativi descritti in precedenza;

5. il contratto di affitto di Ramo d'Azienda non include la cessione di crediti e debiti, quindi l'affittuario non assume la gestione finanziaria di altri asset afferenti il circolante originatisi da pregressa attività di natura operativa, conseguentemente il valore da stimare si riferisce esclusivamente ad asset trasferiti (fabbricati e, in minima parte, arredi), senza considerare flussi di cassa (in entrata/in uscita) derivanti da altri asset operativi trasferiti con il Ramo d'Azienda;

6. il contesto pandemico (2020-2021) ha impattato fortemente sul settore immobiliare e turistico (B&B), distorcendo eventuali valutazioni basate sul reddito; il metodo patrimoniale consente invece di stimare il valore del compendio aziendale senza subire l'influenza di fluttuazioni anomale temporanee.

E' infine necessario sottolineare che il metodo patrimoniale può risultare particolarmente utile nella valutazione di società

immobiliari, come risulterebbe che la società [REDACTED] sia stata almeno sino alla metà del 2018.

Pertanto, alla luce delle forti limitazioni e delle argomentazioni più sopra evidenziate, la scrivente ha ritenuto ragionevole individuare il metodo patrimoniale quale metodo di stima per valutare il Ramo di Azienda oggetto del contratto di affitto, ritenendo che tale metodologia sia l'unica concretamente applicabile al caso e, data la significativa carenza informativa rilevata dalla scrivente, comunque che il metodo che presenti il minor grado di soggettività rispetto ad altri metodi utilizzabili nella prassi valutativa.

Formalmente, il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite l'espressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula

$$W = K$$

3.3. La stima del Ramo d'Azienda oggetto di affitto

Dopo aver illustrato e giustificato l'adozione della metodologia di stima prescelta, si riportano, nel seguito, la descrizione ed il valore attribuito ai diversi elementi patrimoniali oggetto di conferimento, specificando, di volta in volta, il criterio di valutazione utilizzato.

Immobilizzazioni immateriali

Il contratto di affitto di Ramo d'Azienda includeva:

- 3) *"Le autorizzazioni e/o le certificazioni necessarie ai fini dell'esercizio dell'attività aziendale di cui sopra ed in particolare la SCIA presentata allo sportello Unico delle Attività Produttive del Comune di Mantova in data 26 luglio 2018 al n. 46761;*
- 4) *L'utilizzo della propria pagina Facebook;*
- 5) *L'utilizzo del sito internet www.residenza-latorre.com;*
- 6) *Il diritto di utilizzare il marchio e la denominazione RESIDENZA LA TORRE;*
- 7) *La posizione contrattuale della Concedente relativa al contratto di partnership con Booking.com e più in generale diritto di utilizzare*

le procedure, il know-how, gli archivi, le licenze e/o autorizzazioni amministrative e in genere tutti i diritti e gli elementi necessari o utili ai fini della gestione dell'attività produttiva e commerciale, nonché il diritto a sfruttare l'avviamento dell'azienda."

Nel bilancio della società [REDACTED] alla Data di Riferimento non risultano iscritte immobilizzazioni immateriali, tuttavia gli elementi **intangibili** come identificati nel contratto di affitto possono comunque essere valorizzati nel calcolo del valore patrimoniale della società.

Per includere questi elementi nel metodo patrimoniale, è possibile utilizzare il criterio del **costo di sostituzione o riproduzione**:

- **Autorizzazioni e certificazioni (SCIA, licenze):** stimate in base ai costi di ottenimento (spese burocratiche, consulenze, tempi di attivazione);
- **Pagina Facebook e sito web:** valutabili in base ai costi di sviluppo e gestione (creazione, manutenzione, traffico generato);
- **Marchio e denominazione:** valorizzati considerando i costi di registrazione e la notorietà;
- **Contratti con Booking.com e avviamento:** valutabili in base a un moltiplicatore sui ricavi derivanti dalle prenotazioni.

La scrivente ha ottenuto dalla società copia del contratto di partnership con Booking ma trattasi tuttavia di un contratto standard senza alcun riferimento specifico alla società [REDACTED] e pertanto non si è in grado di attribuirne alcun valore.

Per quanto riguarda il marchio la società non ha prodotto alcuna documentazione in quanto, come dichiarato dalla società tramite il proprio consulente "non presente".

La scrivente ha provveduto quindi a richiedere al consulente della società il dettaglio relativamente ai costi che la società ha sostenuto per i punti 3) (costi per ottenimento SCIA), 5) (costo per creazione e mantenimento del sito) e 6) (costo per sviluppo del marchio come studio del logo ecc..) in quanto non è stato possibile identificarli attraverso l'esame della documentazione contabile fornita.

Alle richieste di cui sopra ad oggi risulta trasmessa esclusivamente la fattura di acquisto n. 13/2018 emessa da [REDACTED] e relativa a:

- Programmazione Sito Web "Residenza La Torre": € 1.000,00;

Realizzazione Logo Aziendale: € 400,00;

- Carta Intestata "Residenza La Torre" Realizzazione e Stampa Biglietti da Visita "Residenza La Torre": € 166,05 e così pari a complessivi € 1.566,05.

La scrivente pertanto non disponendo di alcun elemento oggettivo e documentato utile per poter valorizzare la componente immateriale nella sua interezza, ha ritenuto di attribuire a tale voce l'importo di € 1.400,00 relativo ai costi sostenuti per la realizzazione del sito internet e del logo aziendale.

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono costituite da:

- 1) beni immobili;
- 2) arredi;
- 3) un'autovettura.

I **beni immobili** iscritti tra le immobilizzazioni sono tutti oggetto del contratto di affitto e sono rappresentati da n. 2 appartamenti bilocali con autorimessa collocati all'interno di un Residence dotato di parco e piscine situato in Padenghe Sul Garda (BS), zona turistica adiacente al Lago.

Tali immobili risultano entrambi oggetto dell'esecuzione immobiliare R.G.E. 359/2023 e sono stati valutati dal C.T.U. incaricato geom. Maurizio Boldori in libero mercato per € 260.000,00 ciascuno mentre in caso di vendita forzata in € 208.000,00 cadauno. Si precisa che ai fini del calcolo del valore patrimoniale del Ramo d'Azienda non è stato utilizzato il valore di perizia in quanto il quesito del GE richiede che la scrivente stimi "... il valore locativo del ramo oggetto di affitto ... **alla data della stipula del canone di affitto**" mentre la suddetta perizia del C.T.U. è stata elaborata alla data del 24.01.2024, quindi è circa di 3 anni successiva alla data di stipula del contratto di affitto.

Con riferimento ai beni immobili siti in Mantova, di cui si dirà nel prosieguo del presente lavoro, è preliminarmente necessario precisare che gli stessi non sono stati oggetto di perizia e che gli stessi verranno valutati dalla scrivente utilizzando le quotazioni immobiliari OMI, per coerenza e omogeneità di criterio con quello utilizzato per gli immobili di Padenghe.

Questi sono i dati utilizzati¹² e i risultati ottenuti.

BANCA DATI DELLE QUOTAZIONI IMMOBILIARI
ANNO 2021 SEMESTRE 1
BRESCIA - PADENGHE SUL GARDA
ZONA: CENTRALE/FASCIA LAGO
CODICE ZONA: B1
ABITAZIONI CIVILI - RESIDENZIALE

	MIN	MAX
Abitazioni civili		
OMI 1/2021 residenziale - stato conservativo NORMALE	2.350,00	2.750,00
Autorimesse		
OMI 1/2021 box - stato conservativo NORMALE	1.400,00	1.900,00

Appartamenti Padenghe	MQ	CATEGORIA
Fg 12 part. 1 sub 327	48,00	A/2
Fg 12 mapp. 1 sub 328	48,00	A/2
Totale superficie	96,00	

Autorimesse Padenghe	MQ	CATEGORIA
Fg 12 part. 1 sub 327	22,00	C/6
Fg 12 mapp. 1 sub 328	22,00	C/6
Totale superficie	44,00	

	MIN	MAX	MEDIA
Valore media OMI appartamenti	225.600,00	264.000,00	244.800,00
Valore media OMI autorimesse	61.600,00	83.600,00	72.600,00
Valore complessivo	287.200,00	347.600,00	317.400,00

Pertanto gli appartamenti in Padenghe, utilizzando le quotazioni immobiliari OMI del I semestre 2021 verrebbero stimati in € 317.400,00 (importo medio comprensivo delle autorimesse).

Gli **arredi** oggetto del contratto di affitto sono stati identificati in beni che "...arredano e corredano tutti gli immobili

¹² Dati desunti dall'Agenzia delle Entrate.

all'interno di quali si svolge l'attività aziendale, nello stato di fatto in cui si trovano...". La scrivente ha provveduto a confrontare i libri cespiti forniti relativi agli esercizi 2018-2019-2020 con l'inventario citato nel contratto di affitto e trasmesso alla scrivente unitamente alle fatture di acquisto dei beni ivi inclusi, non trovando tuttavia corrispondenza tra le fatture elencate e i cespiti annotati contabilmente.

Pertanto la scrivente ha utilizzato il valore degli imponibili riportati nelle fatture allegate all'inventario, deprezzandoli, prudenzialmente, del 50%. Tuttavia ritenendo che l'inventario fosse incompleto in quanto non è stata reperita documentazione correlabile agli arredi degli appartamenti a Padenghe che invece dalle fotografie in perizia nonché da quanto dichiarato dal C.T.U. geom. Boldori risultano arredati - ha pertanto valorizzato tali beni in complessivi € 5.500 per i mobili di entrambi gli appartamenti. Tale valore è stato desunto prendendo a riferimento la fattura di [REDACTED] relativa ad "arredo completo di 2 appartamenti" allegata all'inventario del contratto di affitto e deprezzandola prudenzialmente del 50%.

VALORE ARREDI APPARTAMENTI

FORNITORE	DESCRIZIONE	IMPONIBILE	RIDUZIONE 50%
[REDACTED]	LETTO	430,00	215,00
[REDACTED]	ARREDO COMPLETO 2 APPARTAMENTI MANTOVA	11.500,00	5.750,00
[REDACTED]	DIVANI LETTO	2.213,11	1.106,56
[REDACTED]	SOPRAMMOBILI	258,20	129,10
[REDACTED]	TAVOLO	401,64	200,82
[REDACTED]	SOPRAMMOBILI	73,98	36,99
[REDACTED]	SOPRAMMOBILI	532,79	266,40
[REDACTED]	VARIE	441,84	220,92
TOTALE		15.851,56	7.925,78
+ Arredo completo Padenghe			5.750,00
TOTALE GENERALE			13.675,78

L'autovettura oggetto del contratto di affitto è una Jaguar 4.2 V8 targata [REDACTED]. Il valore contabile netto al 31.12.2020 è pari a

€ 0 in quanto completamente ammortizzata; tuttavia poiché la vettura è stata venduta in data 09.06.2022 come si evince dalla fattura trasmessa alla scrivente, si è ritenuto attribuire a tale bene un valore almeno pari al prezzo di vendita e quindi pari a € 13.327,21.

Rimanenze

Tra le rimanenze risultano iscritti alcuni degli immobili in Mantova via dell'Accademia identificati nel contratto di affitto. Come già riferito nei paragrafi precedenti la scrivente non dispone di una perizia pertanto la stima è stata effettuata prendendo come riferimento le quotazioni immobiliari OMI relative al I semestre 2021. Questi sono i dati utilizzati¹³ e i risultati ottenuti.

BANCA DATI DELLE QUOTAZIONI IMMOBILIARI
ANNO 2021 SEMESTRE 1
MANTOVA
ZONA: CENTRALE/CENTRO STORICO
CODICE ZONA: B1
ABITAZIONI CIVILI - RESIDENZIALE

	MIN	MAX
Abitazioni civili		
OMI 1/2021 residenziale - stato conservativo NORMALE	1.550,00	1.950,00
OMI 1/2021 residenziale - stato conservativo OTTIMO	2.050,00	2.900,00
Media	1.800,00	2.425,00
Autorimesse		
OMI 1/2021 autorimesse - stato conservativo NORMALE	1.900	2.800

Appartamenti Mantova	MQ	CATEGORIA
Fg 27 part 271 sub 21 Piano 1	61,0	A/2
Fg 27 part 271 sub 30 Piano 4	62,0	A/2
Fg 27 part 271 sub 39 Piano 3	41,0	A/2
Fg 27 part 271 sub 40 Piano 4	62,0	A/2
Totale superficie	226,0	

¹³ Dati desunti dall'Agenzia delle Entrate.

Autorimesse (cantina)	MQ	CATEGORIA
Fg 27 part 271 sub 19 piano S1	40,00	C/2
Totale superficie	40,00	

	MIN	MAX	MEDIA
Valore media OMI appartamenti	406.800,00	548.050,00	477.425,00
Valore media OMI autorimesse	76.000,00	112.000,00	94.000,00
Valore complessivo	482.800,00	660.050,00	571.425,00

Si precisa che il locale in categoria C/2 piano S1 è stato stimato utilizzando i valori delle autorimesse.

Atri crediti -immobile in godimento

All'interno del contratto di affitto risulta inserito anche l'utilizzo di un immobile sempre facente parte dello stabile in Mantova, via Accademia, che la società Esecutata aveva in godimento a fronte di un preliminare di acquisto stipulato in data 21.08.2018 pari a € 208.731,19. Si precisa che alla data di stipula del contratto di affitto la società Esecutata aveva versato € 22.980,00 a titolo di caparre. L'immobile, che doveva essere acquistato entro il settembre 2019, ad oggi risulta ancora di proprietà dei promissari venditori. La scrivente ha richiesto al consulente della società se il bene, seppur non in proprietà, è ancora in godimento della società Esecutata¹⁴ ma non ha ricevuto alcuna risposta. Per tali motivi ha valutato il diritto di godimento di tale immobile attribuendo quanto meno il valore delle caparre già versate ai venditori alla data di stipula del contratto di affitto e pari a Euro 22.980.

Alla luce delle considerazioni sopra svolte il valore patrimoniale complessivo del Ramo d'Azienda (K) può essere riassunto nel prospetto sottostante:

¹⁴ Richiesta della scrivente tramite pec del 04.03.2025.

Valore patrimoniale complessivo del ramo d'azienda (K)	
	25.02.2021
Immobilizzazioni immateriali	
di cui realizzazione sito e logo aziendale	1.400,00
Totale immobilizzazioni materiali	1.400,00
Immobilizzazioni materiali	
di cui immobiliari Padenghe	317.400,00
di cui mobiliari	28.517,06
di cui arredi	15.189,85
di cui autovetture	13.327,21
Totale immobilizzazioni materiali	345.917,06
Rimanenze	
di cui immobile Mantova in proprietà	571.425,00
Crediti commerciali	12.980,00
di cui caparra Immobile Mantova in possesso/godimento	12.980,00
Altri crediti	10.000,00
di cui caparra Immobile Mantova in possesso/godimento	10.000,00
Totale attivo circolante	594.405,00
TOTALE CAPITALE CIRCOLANTE NETTO K	941.722,06
di cui parte immobiliare	911.805,00
di cui parte immobiliare Padenghe	317.400,00
di cui parte immobiliare Mantova	594.405,00
di cui parte mobiliare	29.917,06

Il **valore patrimoniale (K)** del Ramo d'Azienda in questione viene pertanto determinato in **€ 941.722,06**.

Al fine di fornire un quadro maggiormente esaustivo al GE sugli assets che rientrano nel perimetro oggetto del contratto di affitto di Ramo d'Azienda, la scrivente ha ritenuto opportuno procedere alla determinazione puntuale del valore di stima del Ramo suddividendolo non solo tra componente mobiliare e immobiliare, così come previsto dal quesito, ma procedendo anche a suddividere ulteriormente la parte immobiliare distinguendo le unità di Padenghe oggetto dell'esecuzione immobiliare R.G.R: 359/2023 da quelle di Mantova, addivenendo ai seguenti valori:

- € 317.400,00 relativo alla parte immobiliare Padenghe;
- € 594.405,00 relativo alla parte immobiliare Mantova;

- € 29.917,06 relativo alla parte mobiliare.

3.4. Calcolo del valore locativo del Ramo di Azienda

Una volta calcolato il valore patrimoniale del Ramo di Azienda la scrivente deve procedere al calcolo del valore locativo del Ramo di Azienda.

La prassi suggerisce che il canone "congruo" C_w risulta pari al prodotto tra il valore del capitale economico dell'azienda o Ramo d'azienda dato in locazione (K) e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata (r).

$$C_w = K * r$$

Dove K : valore d'azienda come sopra determinato;

r : tasso di remunerazione calcolato.

Il **tasso di remunerazione del patrimonio locato** nel calcolo della congruità del canone di affitto è stato stimato utilizzando un approccio basato su:

1. Benchmark di mercato per attività immobiliari e B&B

- in genere, per **immobili a reddito** (come B&B, alberghi e immobili commerciali) il rendimento atteso si situa tra il **4% e il 7%** annuo;
- per il settore turistico-ricettivo, il **rendimento medio** per immobili adibiti a B&B in Italia nel 2021 era intorno al **5%-6%**, a seconda della localizzazione e del livello di rischio¹⁵.

2. Considerazione del rischio dell'attività

- Trattandosi di un Ramo d'Azienda affittato in piena pandemia, il rendimento atteso è stato mantenuto su un livello prudenziale **del 5%**, che rappresenta un valore medio del settore per immobili a reddito.

15 Le fonti che indicano i rendimenti medi degli immobili adibiti a B&B in Italia nel 2021, variabili tra il 5% e il 6% a seconda della localizzazione e del livello di rischio sono:

1. **Gruppo Tecnocasa:** Secondo il Gruppo Tecnocasa, nelle principali città italiane, un bilocale di 65 mq offre un rendimento lordo medio intorno al 5,0% annuo. La città con il rendimento più elevato è Verona (6,1%), seguita da Genova (6,0%) [news.tecnocasagroup.it](https://www.news.tecnocasagroup.it)
 2. **Kroll:** In Italia, i rendimenti lordi per il segmento immobiliare si collocano tra il 5,5% e il 6% annuo, rispetto al 4% medio del residenziale, in base alla localizzazione e al livello di rischio [kroll.com](https://www.kroll.com)
- Queste fonti confermano che, nel 2021, i rendimenti medi per immobili adibiti a B&B in Italia variavano tra il 5% e il 6%, influenzati dalla posizione geografica e dal profilo di rischio associato.

Pertanto il canone congruo potrebbe essere così calcolato:

€ 941.722,06*5%= € 47.086,10 annuo - € 3.923,84 mensile

	VALORE K	LOCAZIONE ANNUALE	LOCAZIONE MENSILE
parte immobiliare	911.805,00	45.590,25	3.799,19
di cui parte immobiliare Padenghe	317.400,00	15.870,00	1.322,50
di cui parte immobiliare Mantova	594.405,00	29.720,25	2.476,69
parte mobiliare	29.917,06	1.495,85	124,65
TOTALE	941.722,06	47.086,10	3.923,84

3.5. Valutazione della congruità del canone d'affitto

Alla scrivente, nell'ambito della presente perizia di stima, è stato inoltre richiesto di esprimere, ex-post, una valutazione di congruità del canone pattuito nel contratto di affitto di Ramo d'Azienda sottoscritto dalla società Esecutata a favore del sig. [REDACTED].

Si ricorda che in data 25.02.2021, in piena pandemia COVID-19, [REDACTED] ha stipulato un contratto di affitto di Ramo d'Azienda con il seguente canone modulato:

- **Primo anno:** 700 €/mese → 8.400 €/anno
- **Secondo anno:** 850 €/mese → 10.200 €/anno
- **Terzo anno:** 900 €/mese → 10.800 €/anno
- **Dal quarto anno in poi:** 1.000 €/mese → 12.000 €/anno.

Avendo stimato in questa sede un valore locativo complessivo del Ramo d'Azienda alla data di stipula del contratto pari a **€ 47.086,10/annuo** e di conseguenza un canone mensile pari a **€ 3.923,84/mese**, il canone pattuito nel contratto è notevolmente inferiore al valore congruo stimato.

Poiché il quesito posto al C.T.U. richiede di indicare la quota immobiliare e quella mobiliare, per poter confrontare il canone stimato dalla scrivente con quello pattuito nel contratto, sulla base delle determinazioni sopra elaborate, si è proceduto ad una ripartizione proporzionale come sintetizzato nella tabella seguente.

	VALORE K	%
parte immobiliare	911.805,00	96,82%
di cui Padenghe	317.400,00	33,70%
di cui Mantova	594.405,00	63,12%
parte mobiliare	29.917,06	3,18%
TOTALE	941.722,06	100,00%

	VALORE K	%	LOCAZIONE ANNUALE CONGRUA	LOCAZIONE MENSILE CONGRUA	LOCAZIONE ANNUALE DA CONTRATTO	LOCAZIONE MENSILE DA CONTRATTO
parte immobiliare	911.805,00	96,82%	45.590,25	3.799,19	8.133,14	677,76
di cui Padenghe	317.400,00	33,70%	15.870,00	1.322,50	2.831,15	235,93
di cui Mantova	594.405,00	63,12%	29.720,25	2.476,69	5.301,99	441,83
parte mobiliare	29.917,06	3,18%	1.495,85	124,65	266,86	22,24
TOTALE	941.722,06	100,00%	47.086,10	3.923,84	8.400,00	700,00

3.6. Le spese condominiali

Si ricorda che nel contratto di affitto di Ramo d'Azienda sono poste a carico dell'Affittuaria le manutenzioni e le riparazioni ordinarie relative ai beni, agli impianti ed alle attrezzature compresi nell'azienda... nonché, a far data dal 25.02.2021, **le spese relative alla gestione ordinaria condominiale dei fabbricati all'interno dei quali sono inserite le unità immobiliari** precedentemente descritte.

In virtù di quanto sopra ampiamente argomentato in relazione all'oggettiva impossibilità di ricostruire su base documentale il conto economico del Ramo d'Azienda oggetto del contratto di affitto al fine di poter calcolare un reddito d'impresa normale atteso, la determinazione del valore locativo non può tener conto in via esclusiva delle spese condominiali come componente reddituale in quanto trattasi di costo operativo che dovrebbe trovare la sua naturale copertura attraverso la realizzazione di ricavi operativi derivanti dall'esercizio dell'attività di affittacamere per altro oggetto del contratto. A ciò si aggiunga che, secondo le linee guida dell'Agenzia del Territorio¹⁶, il reddito lordo ordinario di un immobile è rappresentato dal canone di locazione, al netto delle spese accessorie come quelle condominiali. Questo implica che, nella valutazione del

¹⁶ Fonte: Nota metodologica - Locazioni immobiliari pubblicata dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate.

rendimento immobiliare, le spese condominiali non dovrebbero essere considerate come parte del canone effettivo semmai, nel nostro caso, una delle voci di costo inerenti l'esercizio dell'attività d'impresa afferente il Ramo d'Azienda.

Se si volessero comunque considerare anche le spese condominiali, tenendo conto che la scrivente avrebbe contezza esclusivamente delle spese relative agli immobili di Padenghe (mentre per le unità di Mantova ad oggi non è ancora stato fornito dalla società alcun dettaglio seppur richiesto), si dovrebbe procedere alla valutazione dell'azienda o del suo ramo mediante l'applicazione di un metodo reddituale o misto patrimoniale-reddituale, circostanza che, come già ampiamente dimostrato nella presente relazione, non è risultato possibile stante l'assenza dei dati necessari e, soprattutto, secondo quanto emerso¹⁷ nel corso delle attività peritali, in assenza sia di una evidenza oggettiva in ordine al reale avvio e svolgimento dell'attività di affittacamere riferibile al compendio immobiliare di Padenghe¹⁸, sia in assenza di evidenza documentale/contabile in relazione ai ricavi storicamente ottenuti dalle locazioni di tali immobili.

¹⁷ Si ricorda che, tramite pec del 19.02.2025, la società tramite il suo consulente ha comunicato alla scrivente che *"per l'anno 2008, essendo iniziata l'attività di affittacamere solo 27 luglio, la stagione estiva su Padenghe, che ormai volgeva al termine, è stata per intero compromessa; per l'anno 2019, l'intervenuta revoca degli affidamenti bancari e dei contratti di mutuo (vedi allegato), ipotecariamente garantiti anche dagli immobili di cui trattasi, avevano spinto la società ad individuare i beni in Padenghe tra quelli da alienare in via prioritaria per la estinzione immediata di tali passività, anche mediante una proposta transattiva inoltrata alla banca creditrice. La società aveva perciò fatto la scelta di non affittare in maniera continuativa e con largo anticipo detti immobili per la stagione 2019 garantendone la immediata disponibilità"*.

¹⁸ Tale affermazione è avvalorata anche dalla circostanza che né il sito internet <https://www.residenza-latorre.com/> né la pagina Facebook Residenza La Torre pubblicizzano tra gli immobili affittati come case vacanza gli appartamenti di Padenghe.

4. CONCLUSIONI

La presente relazione è finalizzata alla stima del valore locativo del Ramo dell'Azienda nonché allo scopo di conseguire una valutazione di congruità alla data della stipula del canone di affitto convenuto fra [REDACTED] e il sig. [REDACTED].

Ai fini della determinazione del suddetto valore, si è dapprima proceduto all'identificazione e definizione del Ramo d'Azienda oggetto di valutazione e, alla luce delle informazioni acquisite nonché della carenza informativa e documentale ampiamente argomentata nei capitoli precedenti, si è passati alla disamina della situazione patrimoniale alla Data di Riferimento.

Si è quindi individuato il metodo di stima ritenuto ragionevolmente più opportuno per il caso di specie, facendo ricorso al metodo patrimoniale semplice, argomentando ampiamente e giustificando la scelta operata.

Sulla base del criterio di stima prescelto, delle elaborazioni e delle considerazioni svolte nei precedenti capitoli, il patrimonio netto K del Ramo d'Azienda è stato quantificato in € 941.722,06 mentre il valore locativo del Ramo è stato calcolato in € 47.086,10 annuali.

Tale valore è stato rapportato al canone pattuito per il primo anno di affitto così come riportato nel contratto d'affitto di Ramo d'Azienda stipulato nel 2021 ed è stato ritenuto non congruo. Si precisa altresì che il raffronto è stato effettuato anche per le annualità successive, in quanto il contratto di affitto prevedeva un canone modulato nel tempo; il risultato ottenuto da tale ulteriore raffronto porta comunque ad una non congruità del canone complessivamente pattuito per tutte le annualità previste dal contratto d'affitto.

Infatti, se rapportiamo il canone pattuito con il valore del patrimonio netto K otteniamo che il canone pattuito rappresenta il seguente tasso di remunerazione:

	VALORE K	LOCAZIONE ANNUALE CONGRUA	TASSO DI REM.	LOCAZIONE ANNUALE DA CONTRATTO	TASSO DI REM.
				2021	
parte immobiliare	911.805,00	45.590,25	5,00%	8.133,14	0,89%
di cui Padenghe	317.400,00	15.870,00	5,00%	2.831,15	0,89%
di cui Mantova	594.405,00	29.720,25	5,00%	5.301,99	0,89%
parte mobiliare	29.917,06	1.495,85	5,00%	266,86	0,89%
TOTALE	941.722,06	47.086,10	5,00%	8.400,00	0,89%

	VALORE K	LOCAZIONE ANNUALE CONGRUA	TASSO DI REM.	LOCAZIONE ANNUALE DA CONTRATTO	TASSO DI REM.
				2022	
parte immobiliare	911.805,00	45.590,25	5,00%	9.875,96	1,08%
di cui Padenghe	317.400,00	15.870,00	5,00%	3.437,83	1,08%
di cui Mantova	594.405,00	29.720,25	5,00%	6.438,13	1,08%
parte mobiliare	29.917,06	1.495,85	5,00%	324,04	1,08%
TOTALE	941.722,06	47.086,10	5,00%	10.200,00	1,08%

	VALORE K	LOCAZIONE ANNUALE CONGRUA	TASSO DI REM.	LOCAZIONE ANNUALE DA CONTRATTO	TASSO DI REM.
				2023	
parte immobiliare	911.805,00	45.590,25	5,00%	10.456,90	1,15%
di cui Padenghe	317.400,00	15.870,00	5,00%	3.640,05	1,15%
di cui Mantova	594.405,00	29.720,25	5,00%	6.816,85	1,15%
parte mobiliare	29.917,06	1.495,85	5,00%	343,10	1,15%
TOTALE	941.722,06	47.086,10	5,00%	10.800,00	1,15%

	VALORE K	LOCAZIONE ANNUALE CONGRUA	TASSO DI REM.	LOCAZIONE ANNUALE DA CONTRATTO	TASSO DI REM.
				DAL 2024 IN POI	
parte immobiliare	911.805,00	45.590,25	5,00%	11.618,78	1,27%
di cui Padenghe	317.400,00	15.870,00	5,00%	4.044,51	1,27%
di cui Mantova	594.405,00	29.720,25	5,00%	7.574,27	1,27%
parte mobiliare	29.917,06	1.495,85	5,00%	381,22	1,27%
TOTALE	941.722,06	47.086,10	5,00%	12.000,00	1,27%

In conclusione del presente elaborato peritale si evidenzia infine che il calcolo del patrimonio netto K, così come determinato dalla scrivente, risulta estremamente prudenziale se si tiene conto che:

1. sono stati parzialmente valutati i beni c.d. *intangibles* non disponendo di tutta la documentazione o elemento informativo oggettivo a supporto;
2. gli immobili sono stati valutati utilizzando le quotazioni immobiliari OMI e non un valore desumibile da una perizia immobiliare elaborata *ad hoc*¹⁹.

Pertanto qualora le parti ritenessero di nominare dei periti immobiliari o se la società esecutata fornisse tutti gli elementi necessari per poter valorizzare anche i beni immateriali oggetto del contratto di affitto, il patrimonio netto K del Ramo d'Azienda potrebbe risultare maggiore rispetto alle determinazioni alle quali è potuta giungere la scrivente, con evidenti effetti anche sul valore locativo di cui al quesito richiesto.

Brescia, 10 marzo 2025

L'Ausiliario
(dott.ssa Veronica Bertoglio)



¹⁹ La scrivente ha provato a valutare gli immobili di Padenghe utilizzando anche le quotazioni OMI del secondo semestre 2023 e rapportando il risultato ottenuto ai valori di cui alla perizia del C.T.U. Boldori datata 24.01.2024 al fine di comprendere se ci fossero significativi scostamenti. Dal confronto è emerso che le quotazioni OMI hanno restituito un valore degli immobili molto più basso rispetto alla perizia, anche in relazione alla valutazione in caso di vendita forzata.

5. LE OSSERVAZIONI DEI CONSULENTI TECNICI DI PARTE

La scrivente C.T.U. ha trasmesso nei termini fissati dal G.E. una bozza della presente relazione ai legali delle parti, i quali hanno successivamente presentato le loro osservazioni. Di seguito, si procede ad un'analisi critica delle argomentazioni esposte.

5.1. Le osservazioni dell'avv. [REDACTED] per il sig. [REDACTED]

La scrivente C.T.U. allega alla presente relazione le osservazioni trasmesse in data 17.03.2025 dall'avv. [REDACTED], legale del sig. [REDACTED], affittuario del Ramo d'Azienda (ALL. 1) e rileva segue.

a) Applicazione del metodo patrimoniale e contesto emergenziale

Come già più volte sottolineato e ampiamente motivato nella propria relazione, il metodo adottato dalla scrivente è il **metodo patrimoniale puro**, il quale non tiene conto della redditività dell'azienda ma esclusivamente del valore degli asset trasferiti con il contratto di affitto di Ramo d'Azienda.

Il valore patrimoniale è **indipendente dalla produttività momentanea** dell'attività aziendale, in quanto si basa sulla valorizzazione delle immobilizzazioni materiali e immateriali.

Il contesto emergenziale della pandemia, pur avendo inciso sulla redditività aziendale, non ha modificato il valore intrinseco degli asset locati, che costituiscono la base per la determinazione del canone congruo.

b) Considerazione del rischio dell'attività

In relazione alla richiesta di parte relativamente a *... "Per quanto sopra esposto si richiede al CTU che, nell'espressione delle Sue valutazioni conclusive, tenga in maggiore considerazione la volontà contrattuale delle parti e lo stato emergenziale dovuto al perdurare della pandemia da Covid 19"* si precisa che il tasso di remunerazione del patrimonio locato stimato al 5% dalla scrivente nel calcolo della congruità del canone, tiene conto non solo del benchmark di mercato per attività immobiliari e B&B (per il settore turistico-ricettivo, il rendimento medio per immobili adibiti a B&B in Italia nel 2021 era

intorno al 5%-6%, a seconda della localizzazione e del livello di rischio) ma anche che il contratto è stato stipulato in piena Pandemia. Nello specifico, il tasso adottato incorpora i seguenti fattori:

- 1) **il trasferimento del rischio d'impresa al conduttore:** essendo il conduttore responsabile della gestione e dell'eventuale mancata redditività dell'attività, il rendimento atteso del capitale locato deve essere superiore a un investimento privo di rischio;
- 2) **la flessibilità contrattuale a favore del conduttore:** la presenza di un canone modulato e della possibilità di recesso senza penalità riduce l'impegno finanziario del conduttore e costituisce una tutela esplicita nei confronti delle incertezze del mercato;
- 3) **l'incidenza temporanea della pandemia:** pur avendo influenzato la redditività del settore nel breve periodo, la crisi sanitaria non ha determinato un deprezzamento strutturale degli asset locati nel lungo termine.

c) Coefficiente (K) e confronto con i rendimenti di mercato

Al fine di evitare fraintendimenti concettuali e garantire la massima chiarezza nell'interpretazione del presente elaborato, si ribadisce che la scrivente ha adottato il metodo patrimoniale puro, e che, di conseguenza:

- K identifica il valore patrimoniale del ramo d'azienda;
- r rappresenta il tasso di remunerazione del capitale locato, fissato dalla scrivente al 5% sulla base di criteri di mercato.

Si osserva che l'Avv. [REDACTED], nel formulare le proprie contestazioni, attribuisce a K il significato di coefficiente di rendimento, generando una sovrapposizione concettuale tra il tasso di capitalizzazione reddituale (tipico del metodo reddituale, qui non applicabile) e il tasso di remunerazione del capitale locato (r), che è il parametro pertinente ai fini della congruità del canone.

Le osservazioni dell'avv. [REDACTED] suggeriscono poi l'utilizzo di un coefficiente di rendimento (K) vicino allo zero o riferito ai titoli di Stato a lungo termine (0,25%). Si deve rilevare che:

- la richiesta di valorizzare il coefficiente (K per l'avv. avvocato [REDACTED] ma r per la scrivente) facendo riferimento ai **titoli di Stato** non è appropriato, in quanto questi ultimi rappresentano investimenti

privi di rischio e non sono comparabili con il rendimento atteso di un asset aziendale locato;

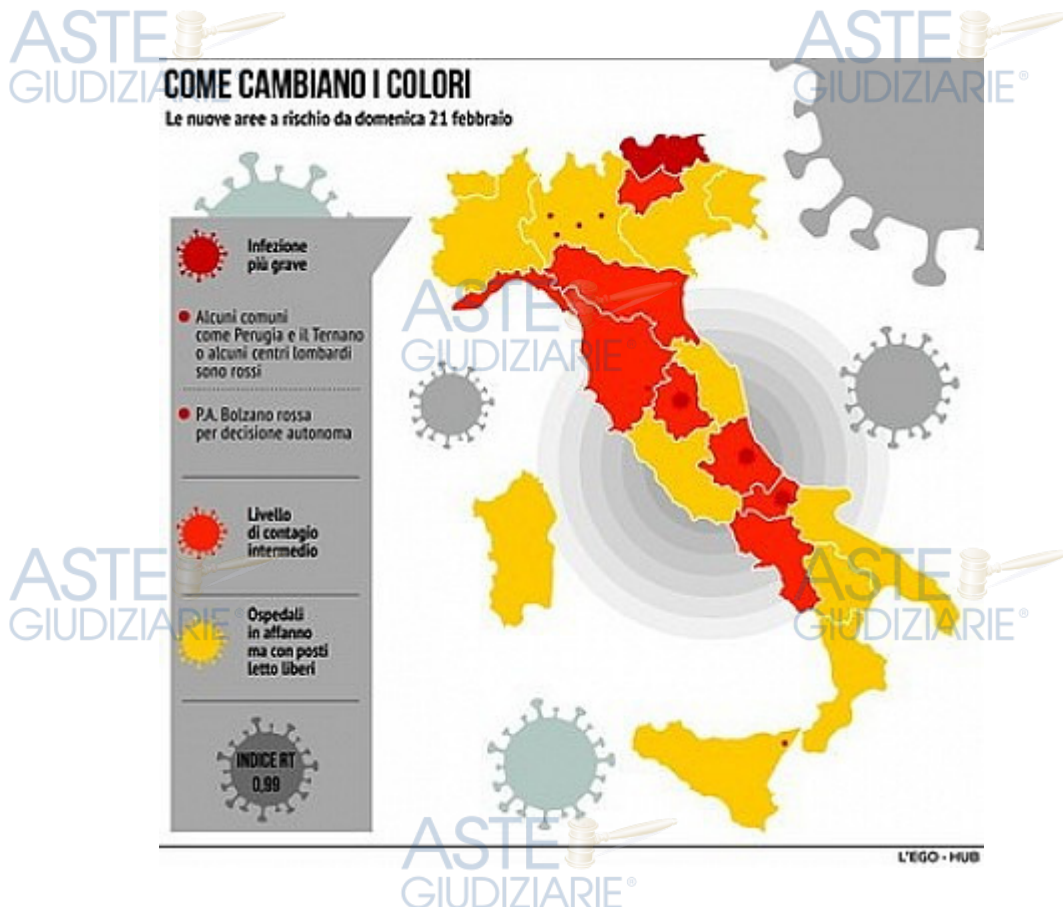
- un coefficiente prossimo allo zero implicherebbe che il valore locativo dell'azienda **è nullo**, il che non è coerente con la presenza di beni materiali e immateriali effettivamente trasferiti con il contratto.

d) Congruità del canone di affitto e produttività dell'azienda

Non si comprende l'affermazione dell'avv. [REDACTED] "è oggettivamente provato che alla data del 25 febbraio 2021 il ramo di azienda locato, per fatti e comportamenti non imputabili al Conduttore e nemmeno al locatore, ma per il solo perdurare delle norme di contenimento della pandemia da Covid 19, non produceva alcuna redditività".

In primo luogo tale affermazione, contrariamente a quanto riportato dall'avv. [REDACTED], non è "oggettivamente provata", in quanto non supportata da alcun documento contabile dal momento che la scrivente, nonostante le richieste, non dispone della contabilità alla data di stipula del contratto di affitto. A ciò si aggiunga che, invero, alla data di stipula del contratto di affitto e cioè al 25 febbraio 2021 la regione Lombardia si trovava in zona gialla (ad eccezione di 4 comuni non interessati dal contratto di affitto di Ramo d'Azienda), come da cartina sotto riportata.





Tale informazione pare assente nelle osservazioni di parte²⁰: è opportuno invece rilevare che, nel febbraio 2021, la situazione epidemiologica mostrava un miglioramento rispetto al mese di gennaio dello stesso anno. Inoltre, l'avvicinarsi della stagione primaverile, unitamente all'imminente avvio della campagna vaccinale, avrebbe potuto giustificare, quanto meno, un moderato ottimismo circa l'evoluzione della pandemia e i conseguenti effetti sul settore turistico nazionale.

L'osservazione mossa secondo cui l'azienda non generava reddito alla data del 25 febbraio 2021 non influisce comunque sulla congruità del canone dal punto di vista patrimoniale, come più volte illustrato nella presente relazione in quanto:

²⁰ Sul foglio 3 si riporta ...*"che prima della data di stipula del contratto citato, ossia il 25 febbraio 2021, ma anche dopo (Cfr Decreti Ministero della Sanità in data 16 gennaio 2021 e 12 marzo 2021) vigevano per l'intera Regione Lombardia, unitamente anche ad altre vaste aree della nostra Nazione, le misure più restrittive per il contenimento della pandemia da Covid 19, ossia quelle applicabili alla ZONA ROSSA"*.
Nulla si dice in merito alla situazione puntuale alla data di stipula del contratto di affitto.

- il canone di affitto non remunera la produttività dell'azienda, ma **il valore degli asset trasferiti**, che mantengono un valore indipendente dalle condizioni temporanee di mercato;
- la determinazione del canone congruo è stata effettuata considerando il valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali, **il che rispecchia correttamente la logica patrimoniale della valutazione.**

e) Considerazioni finali

Alla luce di quanto sopra esposto si ritiene che:

- il tasso di remunerazione del patrimonio locato sia stato determinato in modo congruo rispetto ai valori di mercato degli asset locati e che abbia tenuto conto anche della situazione specifica in cui il contratto è stato stipulato;
- la produttività temporanea dell'azienda, influenzata dalla pandemia, non possa incidere sulla valutazione patrimoniale, che si basa esclusivamente sul valore degli asset trasferiti.

5.2. Le osservazioni dell'avv. [REDACTED] per la società [REDACTED]

La scrivente C.T.U. riporta in allegato le osservazioni trasmesse in data 17.03.2025 dall'avv. [REDACTED], legale della società [REDACTED], locatore del Ramo d'Azienda (**ALL. 2**) e rileva segue.

a) Considerazione della volontà contrattuale e dell'impatto della pandemia

Si prende atto dell'argomentazione relativa alla volontà delle parti nel trasferire il rischio dell'attività in capo al conduttore, tuttavia, si evidenzia che **il tasso di remunerazione del capitale locato, determinato dalla scrivente nella misura del 5%, incorpora già tale considerazione**, per le seguenti ragioni:

1. **integrazione del rischio d'impresa:** il tasso adottato riflette il trasferimento del rischio gestionale al conduttore, includendo la presenza di un canone modulato e la possibilità di recesso senza penalità, elementi che mitigano l'onere finanziario dell'affittuario;

2. **considerazione delle difficoltà operative legate alla pandemia:** pur riconoscendo l'impatto delle misure restrittive sull'operatività dell'azienda, la metodologia patrimoniale adottata si basa su un criterio **oggettivo e strutturale** di valorizzazione degli asset, indipendentemente da fattori congiunturali temporanei;

3. **necessità di un premio per il rischio:** una riduzione ulteriore del tasso, fino ad avvicinarlo a valori assimilabili a investimenti privi di rischio (come i titoli di Stato), non sarebbe metodologicamente corretta, in quanto **sottostimerebbe il valore economico del capitale locato e la sua capacità di generare reddito nel lungo periodo.**

Con riferimento alla richiesta dell'avv. [REDACTED] *"Per le superiori considerazioni si chiede al CTU che, nel proprio giudizio di congruità, tenga conto della manifestata volontà contrattuale delle parti in relazione all'impatto negativo che le misure anti pandemiche avevano, al momento della sottoscrizione del contratto, sul settore economico all'interno del quale si svolgeva e si svolge l'attività del ramo di azienda locato"*, si rimanda a quanto già evidenziato in merito alla circostanza che, nelle osservazioni dell'avv. [REDACTED] (come in quelle dell'avv. [REDACTED]) non sia stato indicato che al momento della stipula del contratto la regione Lombardia si trovava in zona gialla, dove le limitazioni erano meno stringenti rispetto a quelle indicate nei documenti dei legali delle parti e relative alle zone rosse e arancioni.

b) Determinazione del coefficiente di rendimento (K) e adeguatezza delle fonti utilizzate

Si premette nuovamente, onde evitare di generare confusione nel lettore, che mentre con K la scrivente ha identificato il valore patrimoniale del ramo d'azienda e con r il tasso di tasso di remunerazione del valore locato, l'avv. [REDACTED] identifica con K il coefficiente di rendimento.

Si contestano poi le seguenti critiche sollevate:

- le fonti utilizzate riguardano locazioni immobiliari residenziali: le fonti citate (Gruppo Tecnocasa e Kroll) non si riferiscono esclusivamente a locazioni residenziali, ma includono il

sette settore degli immobili a reddito. Inoltre, i B&B e le strutture extralberghiere operano spesso in immobili a destinazione residenziale, rendendo il riferimento comunque pertinente;

- il dato utilizzato è posteriore alla stipula del contratto: è vero che le fonti di mercato pubblicate nel 2021 si basano su dati raccolti nel periodo precedente, ma questo è un limite insito in qualsiasi stima patrimoniale. Tuttavia, la valutazione si basa su rendimenti storici consolidati e non su ipotesi future, il che garantisce maggiore affidabilità rispetto a parametri meramente previsionali.

Per quanto concerne il tasso di remunerazione del valore locato si precisa quanto segue. L'avv. [REDACTED] evidenzia che "il dato rilevato ed utilizzato dal CTU per la redditività del capitale (K) è un dato medio annuale: in realtà il dato deve essere riportato alla precisa e puntuale data di stipula del contratto. In questa ultima data non sussisteva nessuna delle condizioni di mercato ordinarie alle quali ha fatto riferimento il CTU od in base alle quali sono stati elaborati i valori di riferimento dallo stesso CTU presi in considerazione". La scrivente non comprende tale affermazione in quanto K è il valore patrimoniale attribuito al ramo d'azienda e non il dato utilizzato dalla scrivente per calcolare la redditività del capitale. La scrivente non ha mai calcolato la redditività del capitale semmai ha identificato un coefficiente di remunerazione del capitale locato (r).

L'avv. [REDACTED] evidenzia ancora che "In linea generale, secondo la scienza estimativa, il tasso di capitalizzazione (K) adottato in sede di applicazione del criterio reddituale esprime il rendimento atteso del capitale, tenuto conto del livello di rischio al quale il medesimo è esposto. Si suggerisce di adottare un più certo valore di riferimento quale ad esempio i rendimenti medi di mercato, alla data di riferimento della stima, dei titoli di stato a lungo termine pari allo 0,25% per i sette anni successivi e quindi per il tempo pressoché prossimo a quello della durata del contratto di affitto. L'utilizzo di tale indice di per se stesso renderebbe congruo il canone locatizio ma, a dire il vero, dovrebbe essere anche ulteriormente ridotto di quel fattore correttivo destinato a considerare la rischiosità specifica dell'azienda esaminata rispetto ad una rischiosità media di mercato degli investimenti in capitale proprio". La scrivente non comprende

l'osservazione dell'avv. [REDACTED] in quanto, il tasso di capitalizzazione reddituale (K), usato nei metodi reddituali, non è applicabile nel metodo patrimoniale puro che è stato adottato dalla scrivente e pertanto la contestazione solleva un'argomentazione che non trova fondamento nella metodologia adottata nel presente elaborato.

Si ribadisce che il tasso di capitalizzazione (K) nel metodo reddituale:

- si usa per attualizzare i flussi di reddito futuri e ottenere il valore attuale dell'azienda basato sulla sua capacità di generare utili;
- riflette il rischio imprenditoriale, le prospettive di crescita e le incertezze del mercato;
- se un'azienda non genera reddito, il metodo reddituale non è applicabile o porta a valori nulli o negativi.

Il tasso di remunerazione del valore locativo (qui stimato al 5%), invece,

- è usato per determinare la congruità del canone di locazione rispetto al valore patrimoniale dell'azienda locata;
- riflette il rendimento atteso di un investitore che affitti un immobile e altri asset produttivi, indipendentemente dai risultati economici dell'affittuario;
- non dipende direttamente dalla redditività dell'azienda locata, ma dal valore degli asset e dai rendimenti medi di mercato per asset simili.

Pertanto il tasso del 5% scelto dalla scrivente non è un tasso di capitalizzazione reddituale, ma un tasso di remunerazione del capitale locato dal momento che, si ribadisce ancora, il metodo patrimoniale è quello che è stato adottato dalla C.T.U..

La redditività dell'azienda locata non incide direttamente sulla congruità del canone, poiché il valore patrimoniale degli asset aziendali non si annulla neppure in presenza di un esercizio a redditività negativa. L'applicazione di un tasso di capitalizzazione reddituale in un contesto simile avrebbe potuto condurre a una valutazione nulla o persino negativa dell'azienda, circostanza del tutto priva di logica nell'ambito di un metodo patrimoniale puro, come quello adottato dalla scrivente. Inoltre, l'ipotesi di ridurre

ulteriormente il tasso di remunerazione per tenere conto della rischiosità specifica dell'azienda risulta concettualmente errata, in quanto un livello di rischio più elevato determina un incremento, e non una riduzione, del rendimento atteso da parte di un investitore.

Ne consegue che la scelta di un tasso di remunerazione del capitale locato pari al 5% è metodologicamente corretta e coerente con le dinamiche di mercato, mentre il ricorso a un tasso di capitalizzazione reddituale risulta del tutto inadeguato in questa analisi.

Infine, ipotizzare un coefficiente prossimo allo zero sarebbe tecnicamente insostenibile, poiché implicherebbe che il patrimonio locato non abbia alcun valore, contravvenendo all'evidenza della presenza di beni materiali e immateriali trasferiti.

c) Conclusioni

Alla luce di quanto esposto, si conferma la correttezza del metodo adottato e della determinazione del tasso di remunerazione del capitale locato al 5%, per le seguenti motivazioni:

- il tasso di remunerazione è stato fissato sulla base dei rendimenti medi di mercato per asset comparabili nel settore immobiliare e turistico-ricettivo;
- il metodo patrimoniale esclude la considerazione della redditività contingente dell'azienda, concentrandosi esclusivamente sul valore patrimoniale degli asset trasferiti;
- l'adozione di un tasso inferiore (0,25%) sarebbe metodologicamente errata e condurrebbe a una sottostima artificiosa del valore locativo dell'azienda;
- la congruità del canone di locazione non può essere valutata sulla base di parametri di investimenti privi di rischio, come i titoli di Stato, in quanto il contratto di affitto di ramo d'azienda comporta un'esposizione al rischio economico, che deve essere adeguatamente remunerata.

Il tasso di remunerazione del capitale locato pari al 5% è stato determinato in conformità ai principi estimativi comunemente accettati ed è coerente con le dinamiche di mercato. La metodologia seguita risulta quindi adeguata e fondata su criteri tecnico-scientifici solidi.

CONCLUSIONI

Alla luce delle considerazioni esposte nella presente relazione nonché esaminate le osservazioni pervenute dalle parti la scrivente conferma le proprie valutazioni.

Si precisa che al fine di fornire un quadro maggiormente esaustivo al GE sugli assets che rientrano nel perimetro oggetto del contratto di affitto di Ramo d'Azienda, la scrivente ha ritenuto opportuno procedere alla determinazione puntuale del valore di stima del Ramo suddividendolo non solo tra componente mobiliare e immobiliare, così come previsto dal quesito, ma procedendo anche a suddividere ulteriormente la parte immobiliare distinguendo le unità di Padenghe oggetto dell'esecuzione immobiliare R.G.R: 359/2023 da quelle di Mantova.

Pertanto sulla base del criterio di stima prescelto, delle elaborazioni e delle considerazioni svolte nei precedenti capitoli, **il patrimonio netto K del Ramo d'Azienda viene quantificato in € 941.722,06 di cui:**

- € 911.805,00 relativo alla parte immobiliare;
- € 29.917,06 relativo alla parte mobiliare.

	VALORE K
parte immobiliare	911.805,00
di cui parte immobiliare Padenghe	317.400,00
di cui parte immobiliare Mantova	594.405,00
parte mobiliare	29.917,06
TOTALE	941.722,06

Il tasso di remunerazione del patrimonio locato r utilizzato per il calcolo della congruità del canone di affitto è stato valorizzato come pari al 5% del capitale K e ha restituito il valore locativo pari a € 47.086,10 annuali, di cui:

- € 45.590,25 relativo alla parte immobiliare;
- € 1.495,85 relativo alla parte mobiliare.

	LOCAZIONE ANNUALE	LOCAZIONE MENSILE
parte immobiliare	45.590,25	3.799,19
di cui parte immobiliare Padenghe	15.870,00	1.322,50
di cui parte immobiliare Mantova	29.720,25	2.476,69
parte mobiliare	1.495,85	124,65
TOTALE	47.086,10	3.923,84

Il canone di affitto convenuto fra [REDACTED] e [REDACTED]
[REDACTED] nel contratto stipulato in data 25.02.2021 e pari a:

- **Primo anno:** 700 €/mese → 8.400 €/anno
- **Secondo anno:** 850 €/mese → 10.200 €/anno
- **Terzo anno:** 900 €/mese → 10.800 €/anno
- **Dal quarto anno in poi:** 1.000 €/mese → 12.000 €/anno

risulta pertanto non congruo alla data di stipula del contratto.

La scrivente, ritenendo di aver adempiuto a quanto richiesto nel quesito dal GE, resta a disposizione per eventuali chiarimenti e ringrazia per la fiducia accordatale.

Brescia, 24 marzo 2025

L'Ausiliario
(dott.ssa Veronica Bertoglio)




**CONSULENZA TECNICA D'UFFICIO
IN MATERIA CONTABILE**

ELENCO DEGLI ALLEGATI

ALLEGATO

- 1** Osservazioni formulate dall'avv. [REDACTED] per
il sig. [REDACTED]

ALLEGATO

- 2** Osservazioni formulate dall'avv. [REDACTED]
per la società [REDACTED]

