



TRIBUNALE DI GENOVA

ASTE GIUDIZIARIE
LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N. 49/2025



RELAZIONE DI STIMA

ASTE GIUDIZIARIE
Art. 214 e segg. D. Lgs. 14/2019



26 SETTEMBRE 2025



INDICE

1. L'incarico	3
2. L'azienda da valutare	3
3. La documentazione considerata	5
4. I criteri di valutazione adottati.....	5
5. Il metodo reddituale	5
5.1. La metodologia	5
5.2. La determinazione del reddito medio normalizzato prospettico	7
5.3. La determinazione del tasso di capitalizzazione	8
5.4. La determinazione del valore dell'azienda	9
6. Il metodo misto patrimoniale - reddituale.....	9
6.1. La metodologia	9
6.2. La determinazione del patrimonio.....	10
6.2.1. Beni immobili strumentali all'esercizio di azienda.....	10
6.2.2. Beni mobili strumentali all'esercizio d'azienda.....	14
6.3. La determinazione dell'avviamento.	15
6.4. La determinazione del capitale economico con il metodo misto patrimoniale-reddituale.....	16
7. Il valore del capitale economico dell'azienda	16
Allegati.....	17

RELAZIONE DI STIMA

1. L'INCARICO

Il sottoscritto Prof. Giuseppe Lombardo, già Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari dell'Università degli Studi di Genova, iscritto all'albo dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Genova, è stato nominato perito per la valutazione dell'azienda della società....., dichiarata in liquidazione giudiziale dal Tribunale di Genova con sentenza n. 76/2025 pubblicata il 28 marzo 2025.

2. L'AZIENDA DA VALUTARE

L'azienda da valutare è un "Complesso turistico ricettivo" costituito e gestito ai sensi dell'art. 34 della Legge Regione Liguria n. 32/2014, denominato "Teseo". Anche la Legge Regione Liguria 6 febbraio 2024, n. 1, "Testo Unico in materia di strutture turistico ricettive e di locazioni brevi", che ha sostituito la precedente legge n. 32/2014, prevede, all'art. 36, i "Complessi turistico ricettivi".

Fanno parte del "complesso turistico ricettivo":

- A. La struttura "Case e appartamenti per vacanze", denominata "Teseo apartments";
- B. La struttura "Affittacamere", denominata "Teseo Rooms & Breakfast".

Il complesso turistico ricettivo prevede la gestione in comune dei seguenti servizi, dotazioni e attrezzature: reception, sala colazioni, zona benessere.

Gli immobili dove viene esercitata l'attività sono ubicati in Genova, Piazza Soziglia 1, nel centro storico. Fanno parte di un edificio composto da piano terra più sette piani, ricostruito nel dopoguerra. La struttura "Casa e appartamenti per vacanze" è costituita da tre appartamenti: due ubicati al quarto piano e uno ubicato al quinto piano. I tre appartamenti hanno complessivamente n. 7 posti letto standard. Con Decreto n. 4225 del 23 luglio 2020, la Regione Liguria - Provincia di Genova ha attribuito a tale struttura la classifica: tre soli. L'attività ricettiva viene esercitata in forza dell'Autorizzazione della Regione Liguria del 24 luglio 2020, Protocollo n. PG/2020/234381. CIR: 010025-CAV-0060. CIN: IT010025B4JBJLK6X.

La struttura "Affittacamere" è ubicata al quarto piano. È costituita da sei camere ammobiliate dotate di bagno, con annesse aree colazioni e area comune. Con Decreto n. 4224 del 23 luglio 2020, la Regione Liguria - Provincia di Genova ha attribuito a tale struttura la classifica: tre soli. L'attività ricettiva viene esercitata in forza dell'Autorizzazione della Regione Liguria del 24 luglio 2020, Protocollo n. PG/2020/234288. CIR: 010025-AFF-0135. CIN: IT010025B4582SMHK4.

Gli immobili dove è esercitata l'attività sono di proprietà della stessa

Gli immobili sono arredati.

Dall'azienda da valutare sono esclusi i debiti e i crediti maturati per cause anteriori alla dichiarazione di fallimento.

I dipendenti sono stati tutti licenziati con effetto dal 30 aprile 2025.

La società ha presentato istanza di liquidazione giudiziale in proprio, preceduta dalla messa in liquidazione per impossibilità di funzionamento, causata essenzialmente da dissidi tra i due soci proprietari al 50%.

3. LA DOCUMENTAZIONE CONSIDERATA

È stata presa in esame la seguente documentazione:

- rendiconto del periodo 1.01.2021 – 12.11.2024 predisposto per la messa in liquidazione della società;
- documentazione societaria.

4. I CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

Nel caso di specie vengono proposti, quali criteri di valutazione, i seguenti metodi:

- a. il criterio reddituale
- b. Il criterio misto patrimoniale-reddituale

Ciò in linea con i Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) che affermano che, quando non vi è una sostanziale differenza tra flussi di reddito e flussi monetari, il procedimento preferibile per la valutazione delle aziende è il metodo reddituale.

5. IL METODO REDDITUALE

5.1. La metodologia

Come è noto, il metodo reddituale giunge a definire un valore alla data di riferimento della stima, che possa essere considerato equivalente ai flussi di reddito che l'impresa produrrà in futuro. In particolare, il valore dell'azienda è espresso dal valore attuale di una serie di redditi futuri. Infatti, per definizione, i risultati futuri dell'azienda si riferiscono a periodi posteriori, per cui essi devono essere scontati quando vengono riportati al tempo attuale. Mediante il procedimento di sconto i redditi futuri vengono resi omogenei fra di loro.

Il metodo reddituale è un metodo di valutazione sintetico in quanto perviene al valore di un'azienda senza considerare analiticamente le sue componenti patrimoniali, bensì scegliendo il reddito quale unico indicatore di sintesi della composizione qualitativa e quantitativa del

patrimonio aziendale e dell'attitudine del patrimonio stesso a produrre risultati economici positivi.

Il valore dell'azienda viene calcolato, come già detto, mediante il processo di attualizzazione dei redditi che questa è in grado di produrre nel futuro. In particolare, l'applicazione della formula comporta tre ordini di problemi: quello della determinazione dei redditi futuri, quello della determinazione del tasso di attualizzazione e quello della scelta dell'orizzonte temporale della valutazione.

Con riferimento alla figura del reddito da considerare, generalmente si ricorre ad una configurazione di reddito medio-normale futuro. Con quest'ultimo approccio si suppone che il reddito medio esprima le più probabili condizioni future di redditività.

Con riferimento alla scelta dell'orizzonte temporale, la natura dell'impresa quale istituto economico atto a perdurare nel tempo giustifica il ricorso alla formulazione del metodo reddituale basato sulla rendita perpetua. Infatti, la durata dell'impresa può andare ben al di là della vita del singolo imprenditore e gli orizzonti temporali della stessa ben poche volte possono essere delimitati. La regola è dunque l'indeterminatezza. Questa scelta è rafforzata dal fatto che la differenza tra il risultato della rendita perpetua e quello della rendita limitata tende a decrescere all'allontanarsi dell'orizzonte temporale di quest'ultima, fino a diventare un'entità pressoché trascurabile.

Con riferimento alla determinazione del tasso di attualizzazione, occorre rilevare che la determinazione di tale tasso e la determinazione dei redditi deve avvenire in modo da garantire la coerenza dei due elementi di calcolo sotto tutti i punti di vista. A questo riguardo emergono i problemi connessi al trattamento del rischio e alla considerazione del fenomeno inflazionistico. A tal fine è noto che la dottrina unanime sottolinea come flussi reddituali certi debbano essere attualizzati ad un tasso di sconto *risk free*, mentre per l'attualizzazione di flussi reddituali incerti si deve adottare un tasso comprensivo di un premio per il rischio. Inoltre, i redditi nominali sono attualizzati a tassi nominali, mentre i redditi reali sono attualizzati a tassi reali, cioè depurati dall'inflazione.

La formula del metodo reddituale è, dunque, la seguente:

$$W = R / i$$

dove:

W = valore del patrimonio sociale

R = reddito medio prospettico

i = tasso di attualizzazione

L'applicazione del metodo reddituale alla "....." porta ai seguenti risultati.

5.2. La determinazione del reddito medio normalizzato prospettico

Per la quantificazione dei ricavi e dei costi medi normalizzati si è presa in esame la situazione economica e patrimoniale dal 1° gennaio 2021 al 12 novembre 2024

Ricavi

Il rendiconto 01.01.2021 – 12.11.2024 evidenzia, per l'intero periodo, ricavi per euro 792.058,51.

Si può, quindi, stimare un ricavo medio annuale di euro 200.000.

Costi

Con riferimento ai costi annuali, gli stessi sono quantificabili come segue:

Manutenzione ordinaria e straordinaria 3% di euro 780.000 (importo stimato cespiti, vedi <i>infra</i>)		23.400,00
IMU		6.600,00
Altri costi:		
Materie prime e sussidiarie	4.000,00	
Provvigioni a intermediari	40.000,00	
Costi per servizi	40.000,00	
Noleggi	2.000,00	
Costi per il personale	40.000,00	

Oneri diversi di gestione	4.000,00	

Totale altri costi		130.000,00

Totale costi		160.000,00

Reddito netto medio

Pertanto, si può quantificare il reddito annuale in euro 40.000 (ricavi 200.000 – costi 160.000).

5.3. La determinazione del tasso di capitalizzazione

La stima del tasso di capitalizzazione può essere ottenuta facendo riferimento al modello del *Capital Asset Pricing Model* (o CAPM). Secondo tale approccio, il costo del capitale può essere ricavato dalla seguente relazione generale:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

dove:

K_e = costo del capitale.

R_f = tasso dei titoli privi di rischio.

β = grado di sensibilità dei rendimenti dell'azienda da valutare rispetto al rendimento del mercato.

R_m = rendimento di un portafoglio formato da tutti i titoli rischiosi presenti sul mercato.

$(R_m - R_f)$ = premio per il rischio.



Il CAPM consente, in genere, il calcolo di rose di tassi normalizzati. Nella realtà italiana agli investimenti di questo tipo, tenuto conto della componente immobiliare, si applicano tassi che oscillano intorno ad un valore medio del 5%.



Il tasso del 5% si può immaginare formato da un “risk free rate” del 3% e di un “premio per il rischio” del 2%.



Infatti:

- il BTP Italia decennale a dicembre 2024 aveva un rendimento a scadenza lordo del 3,32%. (Fonte Banca d'Italia),
- il premio al rischio in una selezione di paesi europei ammontava, in una media di lungo periodo, a 1,88%. (Fonte CBRE, La Française REM Research).



5.4. La determinazione del valore dell'azienda



In base alle considerazioni sopra esposte, il valore dell'azienda, applicando la formula reddituale $W = R / i$, è pari a:

Valore dell'azienda = $40.000,00 / 0,05 = 800.000,00$ euro



6. IL METODO MISTO PATRIMONIALE - REDDITUALE

6.1. La metodologia

Il metodo misto patrimoniale-reddituale giunge alla determinazione del valore del capitale economico d'impresa sulla base di due elementi: il patrimonio netto d'impresa espresso a valori correnti e l'avviamento attribuibile al patrimonio in relazione alla capacità d'impresa di produrre un extra-rendimento rispetto a un rendimento normale ritraibile dal medesimo business.



Secondo questo criterio, il valore d'impresa (W) è dunque divisibile idealmente in due componenti:





1. il valore del patrimonio (K),
2. il valore dell'avviamento (G).



6.2. La determinazione del patrimonio

Si ha:



6.2.1. Beni immobili strumentali all'esercizio di azienda

La realizzazione della struttura ricettiva "affittacamere" e delle tre "case e appartamenti per vacanze" è avvenuta negli anni 2019 - 2020 mediante opere di manutenzione straordinaria debitamente autorizzate sia dal Comune di Genova sia dalla Soprintendenza stante i vincoli di cui al D. Lgs. 42/2004 di cui *infra*.



Il compendio aziendale "Teseo" è composto dai seguenti immobili.



IMMOBILI ADIBITI A "CASE E APPARTAMENTO PER VACANZA" (TESEO APARTMENTS)



IMMOBILI SITI IN GENOVA PIAZZA SOZIGLIA 1, INTERNO 14A

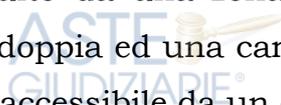


Descrizione:

Vi sono due appartamenti ubicati al quarto piano definibili C.A.V. L'immobile, definito CAV 1, è costituito da un ingresso con annesso angolo cottura dal quale si accede ad una zona living. È presente un bagno con antibagno.



L'immobile, definito CAV 2, è costituito da una zona pranzo con annesso angolo cottura, una camera doppia ed una camera singola. È presente un bagno privo di finestre accessibile da un disimpegno.





Dati catastali:

Al Catasto Fabbricati i suddetti sono censiti con la seguente identificazione catastale:

- CAV 1: Sezione GEA, Foglio 95, particella 436, subalterno 131, piano 4, Zona Censuaria 1A, Categoria A3, Classe 6, vani 2, Rendita € 263,39;
- CAV 2: Sezione GEA, Foglio 95, particella 436, subalterno 130, piano 4, Zona Censuaria 1A, Categoria A3, Classe 6, vani 4, Rendita € 526,79;



IMMOBILE SITO IN GENOVA, PIAZZA SOZIGLIA 1, INTERNO 16B

Descrizione:

Ubicato al piano quinto e costituito da un soggiorno con angolo cottura a vista, un disimpegno dal quale si accede ad una camera da letto matrimoniale e ad un servizio igienico, definibile CAV 3.

Confini:

Tale immobile confina con Piazza Soziglia e con altre unità abitative.



Dati catastali:

Al Catasto Fabbricati è censito con la seguente identificazione catastale: CAV 3: Sezione GEA, Foglio 95, particella 436, subalterno 128, piano 5, Zona Censuaria 1A, Categoria A3, Classe 6, vani 2,5, Rendita € 329,24.

IMMOBILE ADIBITO AD "AFFITTACAMERE" (TESEO ROOMS & BREAKFAST)



L'immobile è sito in Genova, Piazza Soziglia 1, interno 14A, al quarto piano.

La struttura ricettiva "affittacamere" è costituita da sei camere matrimoniali con annesso bagno indipendente. È presente una zona



attrezzata a cucina – sala colazioni ed una attigua area adibita a zona relax, nella quale sono presenti un bagno turco, una sauna e una doccia emozionale. Sono presenti, inoltre, un locale tecnico e un piccolo deposito.

Dati catastali.

Affittacamere: Sezione GEA, Foglio 95, particella 436, subalterno 132, piano 4, Zona Censuaria 1A, Categoria D2, Rendita € 6.384,00.

INGRESSO COMUNE

L'area, identificata come ingresso comune e ubicata al quarto piano nell'interno 14A sopra indicato, è stata adibita a reception a servizio del compendio turistico ricettivo.

CONFINI DELL'INTERNO 14A

La porzione di fabbricato è confinante con Piazza Soziglia, Vico della Neve ed altra U.I.U. in aderenza.

CERTIFICAZIONE CATASTALE

Si allegano il modello unico informatico di aggiornamento degli atti catastali – accertamento della proprietà immobiliare urbana, modello D1, del piano 4° e del piano 5°, comprendenti anche la dimostrazione grafica dei subalterni del 4° piano e del 5° piano e la planimetria dei sub 28 – 130 – 131 – 132.

REGOLARITA' URBANISTICO – EDILIZIA E CONFORMITA' CATASTALE

Si rinvia alla relazione dell'Arch. Ivan Mario Solinas, qui allegata.

ISCRIZIONI E TRASCRIZIONI

Si rinvia alla relazione notarile del Notaio Prof. Andrea Fusaro, qui allegata.



REGOLAMENTO CONDOMINIALE

Circa le cose comuni condominiali, si rinvia al regolamento condominiale qui allegato.



STATO DI OCCUPAZIONE

Tutti gli immobili, essendo gestiti dalla stessa società proprietaria ora in liquidazione giudiziale, sono liberi.



VINCOLO DI INTERESSE STORICO ED ARTISTICO

Si evidenzia che lo stabile su cui insistono gli immobili è stato vincolato nel 1947 come “edificio di importante interesse” (codice NCTN 07/00108270), già sede dell’Accademia Ligustica di Belle Arti in Vico del Fieno n. 1 e in seguito Palazzo della Podestà.

Inoltre, nella facciata prospiciente Vico della Neve, è presente un altro vincolo architettonico puntuale, applicato nel 2013, “Portale in pietra Vico Neve 20R” (Cod. NCTN 07/00109064).

L’atto di vendita dell’azienda deve essere sottoposto alle formalità ed adempimenti previsti dal D. Lgs. 42/2004.



VALUTAZIONE

Per la valutazione degli immobili del “Complesso turistico ricettivo”, si utilizza il criterio di mercato. Tale criterio fa riferimento ai prezzi correnti. A tal fine sono state assunte le risultanze della banca dati dell’Agenzia delle Entrate (OMI) e le quotazioni dei borsini immobiliari.

Nell’ambito dell’intervallo dei valori minimo/massimo, si può assumere quale valore di mercato l’importo di euro 2.000 a metro quadro.

Pertanto, si ha:

subalterno 131 metri quadrati	39
subalterno 130 metri quadrati	59
subalterno 128 metri quadrati	53



subalterno 132 metri quadrati

228



Il totale dei metri quadrati è di 379, che valorizzati ad euro 2.000 a metro quadro definisce un valore complessivo di euro 758.000, da arrotondare ad euro 750.000. Tale valore comprende pertinenze.



6.2.2. Beni mobili strumentali all'esercizio d'azienda

Descrizione

Per la descrizione di tali beni, si fa riferimento all'inventario formato dal curatore ai sensi dell'art. 195, D. Lgs 14/2019.



- n. 10 letti
- n. 11 televisori Samsung
- n. 11 materassi
- n. 9 box doccia
- n. 3 lettini centro benessere
- n. 1 registratore cassa
- n. 1 stampante
- n. 1 lavastoviglie
- n. 1 PC
- n. 3 divani
- n. 1 aspirapolvere
- n. 3 scaffali
- n. 4 sanitritt
- n. 2 lettini pieghevoli
- n. 3 tavolini bianchi e n. 14 sedie
- n. 4 scrittoi e n. 6 sedie
- n. 1 armadio resina 2 ante
- n. 2 lettini da campeggio
- n. 6 frighi piccoli
- n. 3 frighi grandi
- n. 2 tavolini alti e n. 8 sgabelli
- n. 9 asciugacapelli
- n. 1 lettore pos samup





- n. 3 cucine complete di piano cottura, lavandino, pensili, forno, utensili e stoviglie
- n. 2 poltroncine
- n. 1 orologio da parete
- n. 1 bancone reception



Valutazione

A tali beni, tenuto conto del costo di acquisto e dello stato di conservazione, si può attribuire un valore di euro 30.000.



6.3. La determinazione dell'avviamento.

Si procede adesso alla valorizzazione dell'avviamento.

Il metodo misto, nella sua formulazione elementare ed originaria, mette in evidenza un valore di "avviamento" (o Goodwill) inteso come differenza tra il risultato della stima reddituale e il valore patrimoniale.



La stima reddituale, illustrata al paragrafo 5, ammonta ad euro 800.000. A tale valore hanno concorso le autorizzazioni all'attività ricettiva e i rapporti contrattuali. A questo riguardo si menzionano i principali fornitori con cui sono intercorsi i rapporti:



- Tour operator: Kroos booking, Booking.com, Expedia, Italcamel
- Fornitori di servizi: Lavanol per contratto di noleggio e lavaggio biancheria; COOP GE per contratto di servizi camere



I suddetti fattori si traducono in un valore dell'avviamento commerciale.



La stima patrimoniale, illustrata al paragrafo 6, ammonta ad euro 780.000 di cui:

- immobili euro 750.000
- attrezzature euro 30.000





La valutazione dell'avviamento è, quindi, euro 20.000 (euro 800.000 – euro 780.000).



6.4. La determinazione del capitale economico con il metodo misto patrimoniale-reddituale



L'applicazione della metodologia patrimoniale-reddituale, come già esposto, porta a valorizzare l'azienda con la seguente formula:

$$W = K + G$$



Richiamando i valori già calcolati del patrimonio (K) pari ad euro 780.000 e dell'avviamento (G) pari ad euro 20.000, il valore dell'azienda (W) con il metodo in argomento ammonta a:

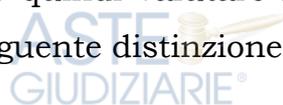
$$\text{Euro } 780.000,00 + 20.000 = \text{Euro } 800.000,00$$



7. IL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO DELL'AZIENDA

L'applicazione dei sopra citati metodi di valutazione ha fornito i seguenti risultati:

metodo misto patrimoniale - reddituale	euro	800.000,00
metodo reddituale	euro	800.000,00



Sulla base di quanto esposto, si può quindi valutare il compendio aziendale in euro 800.000,0 con la seguente distinzione di valori:

- Immobili euro 750.000;
- Attrezzature euro 30.000;
- Avviamento euro 20.000.





In fede

Prof. Giuseppe Lombardo

Nato a Gaeta il 10.09.1943

Residente in Genova, Via Byron 9-13

Codice fiscale LMB GPP 43P10 D843M



Genova, 26 settembre 2025



Allegati:

1. Rendiconto del periodo 1.1.2021 – 12.11.2024
2. Modello unico catastale D1 dei subalterni del 4° piano e del 5° piano;
3. Relazione di regolarità urbanistica – edilizia e conformità catastale dell'Arch. Ivan Mario Solinas;
4. Relazione notarile del Notaio Prof. Andrea Fusaro con riferimento alle iscrizioni e trascrizioni;
5. Regolamento di condominio;
6. Attestati di prestazione energetica dei sub 28 – 130 – 131 – 132.

