

Dottor Gianbattista Barbato

Commercialista - Revisore Legale dei Conti - C.T.U. Tribunale di Napoli

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

TRIBUNALE CIVILE di NAPOLI

Sezione XIV SEZ.CIVILE

Procedimento n° 10982/2023 R.G. Esec.

promosso

Creditore istante

contro

Debitore executato

Perizia di Stima

Valutazione Quote Sociali TRAFFIC WOMAN SRL

Giudice dell' Esecuzione

Dott.ssa Rosanna Acampora

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Dottor Gianbattista Barbato

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

INDICE

1. Premessa e quesito..... pag.03

2. Notizie generali sulla società:

“ TRAFFIC WOMAN srlpag.05

3. Iscrizione del pignoramento nel registro imprese.....pag.07

4. Indipendenza del CTU..... pag.07

5. Affidabilità delle informazioni utilizzate.....pag.07

6. I Metodi di valutazione.....pag.07

7. La valutazione del patrimonio della:

“TRAFFIC WOMAN srl”pag.17

8. Conclusioni.....pag.37

ALLEGATI:

A – Verbale conferimento incarico

B – Verbale operazioni peritali

C – Pec-E/Mail

D – Atto costitutivo-statuto

E – Visura Registro Imprese

F- Bilancio d'esercizio per gli anni 2021-2023

1. PREMESSA E QUESITO

Il sottoscritto Dott. Gianbattista Barbato, Commercialista con Studio in San Giorgio a Cremano (NA), via Sant'Anna n.41, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Napoli n° 1549 sezione A, codice fiscale [REDACTED] pec: studiobarbato@legalmail.it, a seguito di provvedimento del G.E. Dottoressa Rosanna Acampora, reso in data 28-06-2024, veniva designato CTU nella procedura emarginata in epigrafe, al fine di accertare la titolarità, dall'epoca del pignoramento e sino al momento dell'accertamento officioso, in capo al signor [REDACTED] di quote di partecipazione al capitale sociale della società **TRAFFIC WOMAN srl**, determinandone l'effettiva entità, nonché il valore con la specifica dei parametri di valutazione.

All'udienza del **5 luglio 2024**, il Giudice dell'Esecuzione ha fissato il termine per l'espeltamento dell'incarico in centoventi giorni a decorrere dall'inizio delle operazioni peritali, fissate per il giorno 26-07-2024, ha provveduto, inoltre, ad assegnare un fondo spese/acconto quantificato in euro 3.000,00 (tremila virgola zero zero). Nel contempo le parti sono state autorizzate alla nomina dei propri consulenti tecnici entro la data del primo accesso nei luoghi di cui è causa.

(cfr. Allegato Verbale conferimento incarico)

La società escussa **TRAFFIC WOMAN srl** ha sede legale in Napoli al Corso Umberto I° n. 311, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Napoli, codice fiscale e partita Iva 08396481213, numero REA NA-954613 CCIAA di Napoli.

a) Le operazioni peritali

Il CTU, in data **17 luglio 2024**, a mezzo PEC, ha dato comunicazione del luogo, data ed ora dell'avvio delle operazioni peritali, all'indirizzo PEC della società traffictim@pec.it, così come indicato nella visura camerale disponibile presso la CCIAA che si trova in allegato; in pari data, medesima comunicazione veniva resa, sempre a mezzo PEC, all'avvocato [REDACTED]

[REDACTED] procuratore del creditore procedente ed all'avvocato [REDACTED]

procuratore del debitore esecutato, ai loro indirizzi pec dichiarati.

(cfr allegato Pec/email)

Alla riunione convocata per il giorno **26 luglio 2024**, presso lo studio dello scrivente CTU, tutte le parti processuali risultavano assenti, con precisazione che il legale rappresentante della società **TRAFFIC WOMAN s.r.l.**, [REDACTED] a mezzo del proprio consulente [REDACTED], in pari data, faceva pervenire allo scrivente CTU, a mezzo pec, la documentazione contabile richiesta.

Dagli atti risulta che le parti abbiano nominato i propri C.T.P. e precisamente:

La documentazione prodotta:

- Atto costitutivo;
- Visura ordinaria Registro Imprese;
- Bilanci di esercizio anni 2021-2022-2023 depositati al Registro Imprese completi di nota integrativa;
- Modelli reddituali per gli anni imposta 2020-2021-2022;
- Registri IVA acquisti anno 2021-2022-2023;
- Registri IVA vendite anno 2021-2022-2023;

(cfr.allegato -C-verbale operazioni peritali e documenti contabili).

2. NOTIZIE GENERALI SULLE SOCIETA' OGGETTO DI PERIZIA

La società **TRAFFIC WOMAN srl**, è costituita in data 27 maggio 2016 per stipula atto Notaio

Morelli; i soci gerenti sono:

-

-

-

Stante le clausole di cui al contratto sociale la società ha sede legale in Napoli, al corso Umberto I° n. 311.

Il capitale sociale, sottoscritto per euro 50.000,00 (cinquantamila virgola zero zero), risulta interamente versato.

Si rappresentano di seguito le singole quote appartenenti ai soci, così come risulta dalla visura storica presente negli archivi della CCIAA di Napoli, relativi alla società **TRAFFIC WOMAN srl**:

PROSPETTO QUOTE TRAFFIC WOMAN srl			
Nome socio	Valore quote in euro	Quote in %	Tipo diritto
[REDACTED]	27.500,00 di cui versato 27.500,00	55%	proprietà
[REDACTED]	17.500,00 di cui versato 17.500,00	35%	proprietà
[REDACTED]	5.000,00 di cui versato 5.000,00	10%	proprietà
CAPITALE SOCIALE sottoscritto e versato	50.000,00	100%	

L'amministrazione della società costituita è affidata al socio [REDACTED] autorizzato al compimento di tutti gli atti di amministrazione ordinaria e straordinaria, in linea con le disposizioni statutarie.

Da visura camerale, la presente società risulta iscritta con codice 47.71.1 "commercio al dettaglio di confezione per adulti" (classificazione ATECO 2007-2022) quale attività prevalente esercitata. Dalla medesima visura si evidenzia che l'attività sia svolta presso l'unità locale sita in Napoli al corso Umberto I° n. 159-161, sin dal 15-09-2016.

a) periodo di riferimento

Al fine di individuare la titolarità, in capo al socio [REDACTED] della quota di partecipazione alla società **TRAFFIC WOMAN srl**, con la determinazione effettiva dell'entità e del valore di mercato relativo, di cui al quesito formulato dal Giudice, il CTU si è riferito ai valori contabili e di bilancio alla data del 31 dicembre 2023. Ad ogni buon conto il CTU rappresenta che per i metodi utilizzati e le considerazioni sviluppate, le valutazioni di cui alla presente relazione devono intendersi ferme al 31 dicembre 2023.

La stima quindi fotograferà la situazione economico patrimoniale al 31 dicembre 2023, data dell'ultimo bilancio di esercizio disponibile.

b) documentazione esaminata per l'espletamento dell'incarico

Per poter rispondere al quesito posto dall'Ill.mo Sig. Giudice, si è proceduto all'esame della seguente documentazione prodotta dall'amministratore unico, ed in particolare le principali fonti analizzate sono state:

- a) Visura camerale;
- b) Atto costitutivo e statuto;
- c) Bilancio d'esercizio depositato al 31/12/2021 con relativa Nota Integrativa;
- d) Bilancio d'esercizio depositato al 31/12/2022 con relativa Nota Integrativa;
- e) Bilancio d'esercizio depositato al 31/12/2023 con relativa Nota Integrativa;
- f) registri IVA per gli anni imposta 2021-2022-2023;
- g) modelli reddituali per gli anni di imposta 2021-2022-2023.



3. ISCRIZIONE DEL PIGNORAMENTO NEL REGISTRO IMPRESE



In via pregiudiziale il sottoscritto CTU ha accertato che nel Registro Imprese presso la CCIAA di Napoli, alla data di redazione della presente perizia estimativa, non risulta iscritto alcun atto di pignoramento di quote sul capitale sociale **TRAFFIC WOMAN srl**, in danno del socio sig. [REDACTED] con vincolo in favore del creditore precedente. Non è stato possibile, pertanto, provvedere con la richiesta d'iscrizione al Registro Imprese della designazione quale custode giudiziario, delle quote sociali pignorate.



4. INDIPENDENZA DEL CTU



Il sottoscritto CTU, incaricato in data 28-06-2024, con provvedimento del Giudice nella procedura esecutiva iscritta al R.Es. 10982/2023, dichiara di essere indipendente dai fatti di cui è causa, di non aver alcun interesse diretto od indiretto nelle operazioni che riguardano la società **TRAFFIC WOMAN srl**



5. AFFIDABILITÀ DELLE INFORMAZIONI UTILIZZATE

Il CTU al solo scopo di far conoscere al Giudice la verità, ha riscontrato i dati tecnici ed i fatti/atti recuperati. Ebbene dall'analisi congiunta dei documenti (*Bilanci, atti societari*), dei dati contabili, il CTU ritiene di poter procedere sui dati di bilancio e contabili appresi nei limiti e per le finalità che questi rivestono per il presente elaborato peritale, lavoro teso a individuare la titolarità delle quote del capitale sociale della società convenuta in uno al valore di mercato delle stesse.



6. I METODI DI VALUTAZIONE



a) Attività svolta dalla società convenuta

La società di cui si tratta ha per oggetto l'attività di:



- commercio al dettaglio di confezione per adulti, attività svolta nei locali siti in Napoli al corso Umberto I° 159-161



b) Elementi attivi e passivi dell'azienda sottoposta a stima

Il complesso aziendale oggetto di stima si riferisce dunque alle attività operative svolte,



descritte nel precedente paragrafo.

Oggetto della valutazione di cui alla presente relazione è il seguente insieme di risorse/fattori produttivi:

- a. beni strumentali mobili e immobili necessari per l'esercizio dell'attività;
- b. beni immateriali
- c. avviamento commerciale rimanenze;
- d. rimanenze finali
- e. crediti commerciali
- f. disponibilità liquide
- g. debiti di regolamento
- h. debiti di finanziamento
- i. patrimonio netto di funzionamento

I succitati componenti patrimoniali – in elenco dalla lettera a) alla lettera i) – realizzano il complesso organizzato, coordinato e funzionante delle risorse e dei fattori produttivi, comprensivo di tutti gli elementi funzionali all'esercizio dell'attività cui l'azienda è preposta, rappresentano il complesso dei beni aziendali, avinti dal quel nesso di strumentalità con carattere produttivo, oggetto di stima.

c) Elementi patrimoniali costitutivi l'azienda

A integrazione di quanto già rappresentato nel precedente punto b, gli elementi patrimoniali costituenti, il complesso aziendale, ai fini e per gli effetti di cui al presente lavoro peritale, sono di seguito riepilogati, identificati e specificati.

Elementi Attivi del Patrimonio

Immobilizzazioni materiali

L'individuazione e la descrizione delle immobilizzazioni materiali costituenti, il complesso aziendale è avvenuta a seguito di verifica/accertamento documenti contabili (*libro cespiti ammortizzabili*), in uno alle indicazioni di cui alla nota integrativa allegata al bilancio al 31.12.2023.

Immobilizzazioni immateriali

Oggetto di valutazione sono i seguenti elementi:

avviamento commerciale

software e licenze

I suddetti elementi patrimoniali, notoriamente non sono rilevati nel sistema contabile di bilancio, se non per valori pari ai costi sostenuti in genere minimi, (si tratti di costi cosiddetti intangibili), nel caso di specie rileva che in base alle risultanze del registro cespiti ammortizzabili non risultano acquistati.

Attivo circolante

L'attivo circolante consta dell'insieme degli impieghi di breve durata e dei mezzi già liquidi.

Si tratta di:

- rimanenze in magazzino di materie e/o prodotti finiti cioè di quei beni che non sono destinati a rimanere a lungo nella compagine del capitale giacché finalizzati al consumo;
- crediti di ogni sorta e natura a breve termine, che dovranno tramutarsi in denaro entro scadenze non superiori l'anno;
- disponibilità liquide costituite dal denaro in cassa o disponibile nei c/c postali e bancari.

Gli impieghi nell'attivo circolante sono destinati a un rapido consumo (come le materie prime), o a essere disinvestiti con la vendita sul mercato (come i prodotti finiti) oppure a essere riscossi in tempi brevi (come i crediti verso i clienti).

Quindi, vengono continuamente venduti, consumati, rinnovati senza pregiudizio per l'attività aziendale, anzi la gestione del punto vendita, sito in Napoli, costituisce l'oggetto principale dell'attività sociale.

Elementi Passivi del patrimonio

Patrimonio Netto

Il **patrimonio netto** o **capitale netto** esprime la consistenza del patrimonio di proprietà dell'impresa determinato dalla somma del capitale conferito dai soci in sede di costituzione dell'azienda o durante la vita della stessa con apporti successivi e dall'autofinanziamento.

In concreto, il patrimonio netto si scompone in più voci, dette parti ideali di patrimonio netto, per distinguere la parte derivante dall'apporto dei soci dalla parte derivante dall'autofinanziamento proprio. Le parti ideali del patrimonio netto possono essere di segno positivo o negativo.

In particolare, nelle imprese con veste di società sono costituite dalle seguenti voci:

- **Capitale Sociale**, che rappresenta il capitale conferito dai soci al momento della costituzione dell'impresa.

Versamenti a titolo di capitale sociale possono essere operati anche in seguito, quando la vita dell'impresa lo richiede. Il capitale sociale è frazionato in quote, ognuna rappresentativa di una parte di esso. Le quote vengono assegnate in proporzione al capitale versato. Nel corso della vita dell'azienda, il capitale sociale può aumentare (quando si rendono necessari nuovi finanziamenti e non si vuole o non si può ricorrere a finanziamenti esterni) o diminuire (in caso di perdite consistenti oppure in caso di esubero).

- **Riserve**, in prima approssimazione vengono costituite trattenendo nell'impresa gli utili conseguiti che non vengono distribuiti ai soci, e che quindi rappresentano una forma di autofinanziamento adottata dall'impresa stessa. Quindi le riserve costituiscono la più autentica fonte interna di finanziamento, ancor più propria dell'azienda di quanto possa essere il capitale sociale. Quest'ultimo, infatti, non è prodotto dall'impresa ma acquisito da soggetti terzi, cioè i soci. Le riserve di utili possono essere: **obbligatorie** (o **legali**), **statutarie**, **facoltative**.

- **Utili da destinare**, costituiti dall'utile d'esercizio conseguito nell'ultimo esercizio e dal residuo utile di un esercizio precedente in attesa di destinazione. Tali utili, in base alle decisioni dei soci, possono essere distribuiti ai soci o portati in aumento di riserve o a copertura di perdite pregresse.

- **Perdite in sospeso**, che possono riguardare la perdita d'esercizio subita nell'ultimo periodo amministrativo o perdite di esercizi precedenti. Tali perdite potranno essere coperte con varie modalità a seconda delle decisioni dei soci.

Bisogna notare che il capitale sociale, le riserve e gli utili da destinare sono parti ideali positive, mentre le perdite in sospeso sono parti ideali negative.

Si ha, dunque, la seguente relazione:

Patrimonio Netto = capitale sociale + riserve + utili conseguiti in attesa di destinazione - perdite in sospeso in attesa di copertura.

In sintesi, il **patrimonio netto** rappresenta la misura dei mezzi propri investiti dall'imprenditore o dai soci nell'azienda, mentre il **patrimonio lordo** rappresenta il totale degli impieghi (o investimenti) effettuati anche con il concorso del capitale di credito.

Pertanto il **patrimonio netto**:

- da un punto di vista **contabile** è rappresentato dalla differenza tra attività e passività dello stato patrimoniale;
- da un punto di vista **finanziario** rappresenta la fonte di finanziamento interna;
- da un punto di vista **concreto** rappresenta l'effettiva ricchezza di competenze dei soci, ricchezza che si ricava dalla liquidazione dell'attivo e dopo aver rimborsato il passivo.

Debiti di ogni sorta e natura

Per debiti di ogni sorta e natura devono intendersi i debiti di natura commerciale e quelli di natura tributaria e contributiva.

Impegni finanziari di qualunque tipo

Per impegni finanziari, stante il Bilancio di sintesi al 31.12.2023, devono intendersi i debiti, eventuali, rappresentati dai titoli di credito oltre i 12 mesi, gli interessi passivi sui mutui nonché i mutui ipotecari e/o finanziamenti bancari.

Passività potenziali

Per passività potenziali devono intendersi gli altri debiti oltre i 12 mesi e/o i finanziamenti soci non onerosi.

Impegni derivanti da eventuali contratti con personale dipendente o ex dipendente

In ultimo, per il caso di specie devono intendersi eventuali debiti in c/retribuzioni, i compensi per l'amministratore, i dipendenti in c/liquidazione e il TFR.

d) Criteri di valutazione

In linea di principio la stima è un processo complesso che coinvolge gli aspetti più disparati non solo contabili, fiscali e legali societari, ma anche ambientali e di mercato. Il valore dell'azienda intesa come complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'attività d'impresa non può considerarsi come somma di singoli beni a ragione del profilo dinamico che li caratterizza, per il ruolo dell'imprenditore, per le sue capacità gestionali e di coordinamento, che garantiscono la produzione di un adeguato livello di reddito e un'adeguata remunerazione dei rischi assunti. La dottrina suole individuare vari metodi attraverso cui pervenire alla stima del capitale economico, sicchè quelli utilizzati in genere sono:

- **Metodo Reddituale,**
- **Metodo Patrimoniale,**
- **Metodo Misto reddituale- patrimoniale,**
- **Metodo Finanziario**

Metodo reddituale

La determinazione del capitale economico attraverso l'analisi reddituale è in sintesi esprimibile dal rapporto:

R/I dove

R è il reddito medio prospettico producibile dall'azienda

I è il tasso di capitalizzazione.

E' pacifico che la corretta applicazione della formula presuppone una corretta individuazione tanto del numeratore che del denominatore. Il numeratore **R**, ossia il reddito medio prospettico, dovrebbe rappresentare il reddito medio che l'azienda è in grado di produrre in condizioni di normalità di mercato; è quindi un dato frutto sia di elementi storici sia di valutazioni in ordine alle future potenzialità economiche della società. Dal reddito medio prospettico devono essere esclusi tutti quei componenti di carattere straordinario quali le sopravvenienze, le plusvalenze, gli accantonamenti straordinari etc. Il reddito deve

essere inteso al netto del carico tributario e ovviamente, la scelta del tasso **I** deve essere coerente con il tipo di reddito attualizzato. In buona sostanza, se quest'ultimo è al netto del carico tributario, il tasso **I** deve esprimere del pari un tasso di remunerazione al netto del carico tributario e viceversa. Per quanto attiene alla scelta del tasso **I**, lo stesso deve intendersi come " ... il tasso prospettico di remunerazione del capitale proprio giudicato soddisfacente nello specifico caso in esame."

Per la sua determinazione occorre individuare due componenti: un tasso base pari al rendimento degli investimenti a "rischio zero" e una maggiorazione dello stesso per il rischio d'impresa.

Metodo patrimoniale

Il metodo in questione determina il valore dell'azienda sulla base del capitale netto di bilancio alla data della stima, rettificato per tenere conto delle eventuali plusvalenze e/o minusvalenze scaturenti dalla differenza tra il valore di libero e reale consistenza (valore di mercato) degli elementi attivi e passivi.

W = K con

K = PNC + (plusvalenze latenti - minusvalenze latenti) x (1-t)

dove

PNC = Patrimonio Netto Contabile alla data della stima

T = carico fiscale potenziale legato alle plusvalenze e minusvalenze latenti

In sostanza la valutazione si basa sul valore del capitale esistente all'interno dell'azienda, a prescindere dalla capacità di remunerare lo stesso capitale mediante la gestione aziendale. Le valutazioni di tipo patrimoniale, in un'impostazione più ampia, possono valorizzare anche i beni immateriali non sempre evidenziati in bilancio, quali il Know-how di prodotto, la diffusione della rete commerciale, i marchi di fabbrica, i brevetti, etc. In tal caso si definiscono di tipo patrimoniale complesso.

Metodo misto Reddituale- Patrimoniale

Il metodo mira a ricercare un risultato conclusivo che consideri contemporaneamente tanto l'aspetto patrimoniale che quello reddituale pervenendo a un'autonoma stima dell'avviamento.

Si basa sulla seguente formula:

$$W = K + a n j i' \times (R - iK)$$

dove

K = valore patrimoniale o capitale netto rettificato

R = reddito normalizzato atteso per il futuro

n = numero definito e limitato di anni in cui verrà a manifestarsi il sovrareddito atteso

i = tasso di interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito e cioè della differenza (R - iK)

Per la determinazione dei singoli elementi della formula di base valgono le seguenti considerazioni:

K = è il capitale investito determinato con i principi accolti dal metodo patrimoniale.

R = è il reddito normalizzato atteso determinato con i principi utilizzati dal metodo reddituale.

n = è il numero definito di anni in cui si stima esistere il sovrareddito, in media viene accolta una misura ricompresa tra i 5 e i 10 anni.

i = coincide con il tasso preso precedentemente a base per la capitalizzazione perpetua del reddito normalizzato.

i' = è il tasso reale di attualizzazione del sovrareddito da intendersi quale semplice compenso finanziario per il trasferimento di un valore qualsiasi dal tempo T_n al tempo T_0 .

Quest'ultimo metodo ha radici tipicamente europee ed ha goduto e gode tuttora di largo credito tra i professionisti incaricati alla valutazione d'azienda.

Certamente tra le motivazioni di così larga applicazione spicca la capacità di mediazione del metodo in esame che si esprime nella ricerca di una sintesi tra l'obiettività e la

verificabilità dell'analisi patrimoniale e la razionalità quale caratteristica fondamentale dei metodi basati sulla stima dei flussi reddituali.

La formula sintetica del metodo esprime tradizionalmente W (valore del capitale economico e cioè il valore ricercato con la stima) come un contemperamento tra il valore patrimoniale rettificato ed il risultato della stima reddituale, facendo emergere in sostanza un <valore di avviamento>, un valore cioè diverso ed ulteriore rispetto ad un approccio patrimoniale, evidentemente limitato in ambito aziendale.

Metodo finanziario (Discount cash flow)

La dottrina, in tempi recenti, è andata elaborando altri metodi di natura più prettamente finanziaria tra i quali, quello più noto è quello basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa ossia il *Discount Cash Flow*.

Sulla base di tale metodologia il valore del capitale economico viene derivato quale differenza tra il valore delle attività operative e il valore di mercato del debito finanziario. Il valore delle attività operative, a sua volta, viene fatto pari al valore dei cash flow attesi disponibili, scontati a un opportuno tasso. Il *cash flow* disponibile è calcolato aggiungendo al reddito operativo (al netto delle imposte teoriche) i costi che non generano uscite di cassa e sottraendo gli investimenti netti in immobilizzazioni e capitale circolante. Il valore attuale dei cash flow attesi oltre il periodo esplicito di previsione è denominato valore residuo. Per la stima di questo si è solito scontare all'infinito il cash flow operativo dell'ultimo periodo a un tasso di attualizzazione pari a quello usato per gli altri flussi ed eventualmente corretto da un coefficiente di crescita.

Scelta del metodo di valutazione

Aspetto fondamentale per le attività peritali è la scelta del criterio adottabile che necessariamente dev'essere correlato alle finalità della stima stessa; non sarebbe, infatti, corretto sostenere che il valore di una medesima azienda coincida nelle diverse fasi di

gestione.

Il CTU, nella scelta del metodo di valutazione utilizzato, ha tenuto conto delle caratteristiche delle società oggetto di valutazione, della documentazione contabile a disposizione, dello stato in cui si trova la società **TRAFFIC WOMAN srl**, oltre alle esigenze di prudenza ed obiettività necessarie nella scelta del criterio di valutazione da adottare.

Nel caso di specie, il sottoscritto ha ritenuto procedere alla valutazione del capitale economico della società **TRAFFIC WOMAN srl**, utilizzando il metodo patrimoniale.

Il metodo può essere considerato un metodo universale poiché rispetta le caratteristiche di completezza e razionalità e si rende disponibile ad assegnare una configurazione del valore economico del capitale. **Il valore attribuito con il metodo patrimoniale è di solito ritenuto un limite inferiore al di sotto del quale l'azienda risulterebbe sottovalutata.**

Gli altri metodi, quali reddituale e il finanziario, hanno propensione a cogliere le potenzialità dell'azienda, poiché misurano il valore di questa riferendolo alle capacità di generare utilità lungo un orizzonte temporale esteso. Il metodo misto, invece, recupera le potenzialità prospettiche attraverso la stima dell'avviamento.

Sotto il profilo temporale, il metodo patrimoniale è confinato a considerare i valori dei beni nello stato in cui si trovano al momento della valutazione. Queste sono, in linea di massima, le considerazioni che hanno determinato la scelta, circa il metodo di valutazione, per il seguente lavoro peritale. Preso atto che la vita dell'impresa si caratterizza per i molteplici fenomeni che sono conseguenza diretta o indiretta dell'attività di gestione. Tutti i fatti e le operazioni che interessano la vita dell'impresa devono essere rilevati, ossia misurati, rappresentati e interpretati; senza di che, la gestione potrebbe non raggiungere le condizioni di equilibrio indispensabili per la sopravvivenza e lo sviluppo dell'azienda. In questo senso, la rilevazione rappresenta il momento informativo e conoscitivo dell'amministrazione economica dell'impresa.

7. LA VALUTAZIONE DEL PATRIMONIO DELLA SOCIETA'

Valutazione analitico patrimoniale

Situazione Patrimoniale sintetica

Analisi e Valutazione delle singole poste contabili

Situazione Patrimoniale Sintetica

Il patrimonio dell'azienda **TRAFFIC WOMAN srl** nel suo aspetto *qualitativo - quantitativo*, **risulta così composto alla data del 31.12.2023**, epoca dell'ultimo Bilancio d'esercizio disponibile e prodotto al Registro Imprese, data cui si riferisce la presente valutazione. Si rappresenta che la situazione patrimoniale alla data di riferimento della stima è comprensiva di tutte le scritture d'integrazione/rettifica proprie della redazione del bilancio d'esercizio "ordinariamente" inteso. Per un'analisi di tipo misto patrimoniale/reddituale occorre inoltre fare riferimento ai conti economici di almeno tre esercizi al fine di poter individuare un reddito medio sul quale estrapolare il reddito prospettico per la valutazione dell'avviamento commerciale. Di seguito si riporta la situazione patrimoniale al 31.12.2023, comprensiva delle scritture d'integrazione/rettifica, base di calcolo per la valutazione di tipo patrimoniale nonché i risultati economici del triennio 2021-2023, resi disponibili, che costituiranno invece il fondamento dell'analisi di tipo reddituale utile per la valutazione dell'avviamento.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2023

DESCRIZIONE CONTO	SALDO DARE	SALDO AVERE
ATTIVITA'		
CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	0	0
IMMOBILIZZAZIONI	341	
Immobilizzazioni immateriali	0	
Immobilizzazioni materiali	0	
Immobilizzazioni finanziarie	341	
ATTIVO CIRCOLANTE	2.229.412	
Rimanenze	1.907.450	
Crediti	309.028	
Disponibilità liquide	12.934	
RATEI E RISCONTI	0	
TOTALE ATTIVO	2.229.753	
PASSIVITA'		
DEBITI		1.762.390
TFR		26.788
Ratei e Risconti		580
NETTO PATRIMONIALE		439.995
Capitale sociale		50.000
Riserva legale		1.984
Altre riserve		389.617
Utili(perdite) portati a nuovo		0
Utile(perdita) del periodo		-1.606
TOTALE PASSIVO		2229.753
TOTALE A PAREGGIO	2.229.753	2.229.753

I BILANCI STORICI

Nelle tabelle successive viene proposta la riclassificazione economica, patrimoniale e finanziaria dei bilanci relativi agli esercizi 2021/2023.

Conto economico

C.E.	ANNI	dic-21		dic-22		dic-23	
		€	%	€	%	€	%
Ricavi operativi netti		942.927	100%	927.709	100%	1.015.287	100%
Var. Rim. Prodotti e Semil.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Acquisti Prodotto finito		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Lavori in Economia		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Valore della Produzione		942.927	100%	927.709	100%	1.015.287	100%
Var. Rim. Merci/Mat. Prime		344.144	36,49%	543.393	58,57%	146.538	14,43%
Acquisti Merci/Mat. Prime		1.145.247	121,45%	1.273.891	137,31%	971.247	95,66%
Costi vari per Servizi		56.361	5,97%	90.814	9,78%	82.676	8,14%
Lavorazioni Esterne		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Valore Aggiunto		85.463	9%	106.397	11%	107.902	10%
Costo lavoro		73.757	7,82%	95.543	10,29%	105.162	10,35%
M.O.L.		11.706	1%	10.854	1%	2.740	0%
Ammortamenti materiali		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ammortamenti immateriali		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Accantonamenti		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Risultato Operativo		11.706	1%	10.854	1%	2.740	0%
Oneri Finanziari		998	0,10%	1.171	0,12%	2.481	0,24%
Proventi Finanziari		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Gestione Straordinaria		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Gestione non operativa		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Imposte		1.033	0,10%	1.135	0,12%	1.865	0,18%
Risultato Netto		9.675	1%	8.548	0%	-1.606	-0%

Analisi e valutazione delle singole poste di bilancio

Ai fini della valutazione con il metodo patrimoniale, per le voci dell'attivo e del passivo di cui alla situazione patrimoniale ferma al 31.12.2023, si procede, limitatamente a quelle per cui si è rilevata l'opportunità di una loro rettifica o di un commento sulla natura e consistenza delle poste in esame, con l'esposizione del criterio di valutazione adottato, la descrizione della voce in esame e il valore attribuito.

Nessuna ulteriore integrazione, salvo ove specificato, è stata pertanto effettuata alla

situazione patrimoniale al 31.12.2023 che andrà a costituire il punto di partenza e la base del calcolo per la valutazione di tipo patrimoniale. Il patrimonio netto della situazione sopra descritta rappresenta quindi quello che è “ **il valore contabile**” della società. Il fine dell'analisi che si andrà a svolgere in questa parte della relazione è di pervenire a una valutazione della società di tipo economico riferendo le poste di bilancio aventi carattere “non monetario” a valori correnti, di mercato e/o ricostruzione. Appare inoltre opportuno precisare che, per gli elementi aventi natura non monetaria di maggior rilievo (*cespiti e beni in genere*), il CTU ha proceduto alla determinazione del valore facendo riferimento ai valori correnti alla data della redazione della qui estesa relazione. Si procede, di seguito, all'elencazione analitica delle singole poste attive e passive con indicazione del valore originario di bilancio annuale, delle eventuali considerazioni specificamente svolte dallo scrivente stimatore nonché, infine, del valore attribuito in sede di valutazione.

Immobilizzazioni Finanziarie

IMMOBILIZZAZIONI Finanziarie		
Deposito cauzionale utenze energetiche	341	
Totale		341

Il valore delle poste in questione viene pertanto confermato:

IMMOBILIZZAZIONI Finanziarie		
Deposito cauzionale utenze energetiche	341	
Totale		341

Rimanenze di materie prime e merci

La posta in questione fa riferimento a:

RIMANENZE		
Rimanenze	1.907.450	
Totale		1.907.450

Nel caso di specie, le rimanenze (*costituite da beni destinati alla vendita o in attesa di trasformazione che partecipano a quella che viene considerata la normale attività aziendale*) rappresentano oneri riferiti a beni acquistati o prodotti che si rinviano all'esercizio

successivo, in quanto si ritiene che si possano recuperare tramite ricavi che si conseguiranno in futuri periodi (cosiddetti "costi sospesi"). L'art. 2426 del Codice Civile dispone, al punto n. 9, che siffatte rimanenze vanno valutate sulla base del minore tra il costo storico (costo di acquisto o di produzione) e il valore "prospettico" di realizzo "desumibile dall'andamento del mercato." Questo consente di riflettere in bilancio eventuali perdite emergenti dall'operazione d'investimento in corso rappresentata dalle rimanenze, nonché di rinviare il conseguimento di eventuali utili al momento del loro effettivo realizzo, così riaffermando la prevalenza attribuita dal Codice civile al principio della prudenza rispetto a quello della competenza. Il disposto contiene, altresì, l'esplicito divieto a riprendere nel costo di produzione i costi di distribuzione. Secondo l'articolo 92, comma 1, del Tuir, " Le variazioni di rimanenze finale (...) rispetto alle esistenze iniziali, concorrono a formare il reddito dell'esercizio. Un'erronea valorizzazione delle giacenze comporta, quindi, effetti discorsivi non solo sulle corrispondenti voci del conto economico, ma anche sulla determinazione del reddito imponibile.

Il costo da assumere ai fini valutativi per i beni fungibili (ex art. 2426, n. 10, Codice Civile) si ottiene con l'ausilio di **metodi convenzionali** (costo medio ponderato, LIFO e FIFO) che anziché misurare l'effettivo costo dei singoli beni giacenti in magazzino **misurano un costo convenzionale** basato sui flussi dei beni in entrata e in uscita dal magazzino in corso d'anno. Importante, se non fondamentale in certi casi, è l'attenzione da prestare alla svalutazione che è sempre un momento valutativo particolare (Cfr. Principio Contabile OIC n. 13, Codice Civile art. 2424 e seguenti, Articolo 92 TUIR.)

Le rimanenze vanno innanzitutto valutate al costo che è dato da:

- ▢ il **costo di acquisto**, da utilizzare per le materie prime, sussidiarie, di consumo e delle merci;
- ▢ il **costo di produzione**, da utilizzare per i prodotti finiti ovvero per i semilavorati o quelli in corso di lavorazione.

Il costo di acquisto è sostanzialmente quello evidenziato nella fattura o nel contratto. **Si includono i cd. "oneri accessori"**, cioè i costi sostenuti per ottenere il bene e per porlo nelle

condizioni utili all'impresa.

Ci si riferisce, a esempi, alle spese di trasporto, i dazi, le assicurazioni, ecc. Non sono accessori quelli di natura finanziaria.

Il costo di produzione, cioè quello sostenuto per ottenere interamente il bene, è dato dalla somma dei:

costi diretti;

costi indiretti.

I primi, **costi diretti**, sono oggettivamente determinabili e si caratterizzano per il fatto di essere imputati esclusivamente alla produzione del bene. Ne sono esempio, i costi delle materie prime, le licenze, le consulenze specifiche, ecc.

I secondi, **costi indiretti**, sono determinabili in base a dei conteggi con i quali si attribuisce al bene specifico un costo sostenuto per più attività e non solo per la produzione del bene stesso. E' un calcolo tipico della contabilità industriale. Ne sono esempio, i costi di energia, gli ammortamenti, la manodopera, ecc. In sostanza, se si produce un bene X ma anche Y e Z, i costi sostenuti indistintamente per tutte e 3 le produzioni devono essere ripartiti con criteri equi e ponderati. Non si considerano gli oneri finanziari se non nei casi di beni che necessitano di lunghissimi periodi di produzione.

Stabilito il costo di ciascun bene, alla fine dell'esercizio è necessario verificare quali beni acquistati o prodotti durante l'esercizio sono ancora **giacenti in magazzino** ovvero quali prodotti sono **in corso di lavorazione**. Oltre al numero (**inventario**) è necessario anche capire il **costo di ogni singolo bene**.

I **criteri ammessi** per identificare il costo sono:

▢ **il costo specifico;**

il costo medio ponderato;

▢ **FIFO;**

▢ **LIFO.**

Il primo criterio, quello del **costo specifico**, è in teoria il **più semplice** ma in pratica

inutilizzabile.

Presuppone che a fine esercizio si conosca esattamente quali beni giacciono in magazzino e quale sia il costo di ognuno di essi. Ciò non è possibile per i beni fungibili (*quelli in serie*) ma è a volte utilizzabile per i beni infungibili (*quelli che hanno caratteristiche particolari e autonome.*) Si pensi a chi vende autovetture: il costo specifico è applicabile, perché, oltre ai diversi modelli, ogni auto ha un equipaggiamento diverso e un numero di matricola diverso.

Di contro, si pensi a chi commercia in abbigliamento e che compra da tantissimi fornitori anche a prezzi diversi. E' quasi impossibile, oltre che antieconomico, tenere memoria se il vestito X è quello acquistato a 80 euro o 82 euro! Per i beni fungibili è quindi possibile utilizzare dei metodi alternativi che non individuano il costo dei beni effettivamente giacenti in magazzino bensì un costo "teorico" che si basa sui flussi di entrata e uscita.

METODI di VALUTAZIONE	
Metodo FIFO (First In, First Out)	le quantità acquistate o prodotte in epoca più remota sono le prime a essere vendute o utilizzate in produzione, di modo che " restano in magazzino " le quantità relative agli acquisti o alle produzioni più recenti
Metodo LIFO (Last In, First Out)	le quantità acquistate o prodotte in epoca più recentemente sono le prime a essere vendute o utilizzate in produzione, di modo che " restano in magazzino " le quantità relative agli acquisti o alle produzioni più remote
Metodo del Costo Medio Ponderato	che considera le unità di un bene acquistato o prodotto a date diverse e a diversi costi come facenti parte di un insieme, in cui i singoli acquisti e le singole produzioni non sono più identificabili, ma sono tutti ugualmente disponibili.

Sia il metodo **LIFO** che il metodo del **costo medio ponderato** si presentano con due varianti.

Il LIFO può essere continuo o "a scatti". Il costo medio ponderato può essere "per periodo" o "per movimento". Ad ogni buon conto, la valutazione del magazzino, come accennato, va fatto al minore tra il costo (ottenuto con uno dei metodi segnalati) e il valore di mercato.

In sostanza, **valutato il costo, si decide di operare una svalutazione per riportare il valore del magazzino a un valore "reale"** che potrebbe essere quello **di mercato**.

Il valore di mercato è dato:

dal **costo di sostituzione** e, cioè, il costo al quale un certo bene può essere riprodotto o riacquistato;

dal **valore netto di realizzo** e, cioè, il prezzo cui, un certo bene può essere venduto sul mercato. Il prezzo va scomputato dei costi di completamento (*necessari ad esempio ai "semilavorati" per diventare "prodotti finiti" e le spese dirette di vendita: imballaggi, provvigioni ecc.*)

Le considerazioni rese, in ordine alla valutazione delle rimanenze, allo scopo di far conoscere al Giudice le manchevolezze nelle scritture contabili (*in primo luogo l'inventario, etc.*), in uno alle genericità della Nota Integrativa, sempre uguale per ognuno dei Bilanci esaminati e l'allegato di bilancio nella parte concernente i criteri di valutazioni delle Rimanenze.

L'importo di euro 1.907.450,00 si riferisce a rimanenze di merci inerenti l'attività aziendale.

Questa CTU in un'ottica prudentiale, stante la parziale e lacunosa evidenza documentale (*Nota Integrativa - mancanza inventario*), ritiene assumere il valore contabile delle Rimanenze come indicato in Bilancio, anche alla luce delle lacune di cui alla contabilità delle rimanenze, senza inventario alcuno.

RIMANENZE		
Rimanenze	1.907.450	
Totale		1.907.450

Crediti Commerciali

La posta in questione fa riferimento a:

CREDITI		
Crediti verso clienti	105.802	
Crediti tributari	203.230	
Crediti verso altri	-4	
Totale		309.028

Tali crediti sono esposti in Bilancio nella classe CII dell'Attivo Circolante, c.d. **crediti di funzionamento** indipendenti dalla loro scadenza. La Nota Integrativa pag. 8, per la voce Crediti - Debiti, genericamente riferisce " ... sono esposti al presumibile valore di realizzo.

L'adeguamento del valore nominale dei crediti al valore presunto di realizzo è ottenuto mediante apposito fondo di svalutazione crediti, tenendo in considerazione le condizioni economiche generali del paese...."

Dunque, per il Codice Civile i crediti devono essere iscritti al **presumibile valore di realizzazione**, cioè al netto di eventuali fondi di svalutazione. Il Codice non specifica quali crediti debbano essere svalutati, quindi in linea di principio tale criterio deve valere per tutte le macroclassi di credito (ossia **crediti verso soci, di finanziamento, di funzionamento, ratei e risconti**) che ritroviamo nell'Attivo Circolante, qualora ne ricorrano i presupposti (ovvero *rischio insolvenza*.) Tuttavia, non tutte le classi sono soggette al medesimo rischio di insolvenza. Deve ritenersi nullo il rischio per i ratei attivi e molto basso per i crediti verso i soci.

Inoltre è difficile ipotizzare che i crediti vantati verso lo Stato, Enti Pubblici, etc. possono non essere integralmente recuperati. Sono dunque a "rischio insolvenza" i crediti, sia commerciali sia finanziari vantati verso soggetti diversi da quelli sopra citati.

Il criterio fondamentale inerente la valutazione dei crediti è, anzitutto, una regola di buon senso. Invero, sia secondo il dettato civilistico, che quello dei principi contabili nazionali – i quali sono praticamente identici- i crediti devono essere iscritti al "**valore di realizzo presunto**".

Più precisamente, il punto 8) dell'art. 2426 Codice Civile, concernente i criteri di valutazione dei crediti, stabilisce che questi " ... devono essere iscritti secondo il valore presumibile di realizzazione" mentre i principi contabili stabiliscono che i " ... crediti vanno esposti in bilancio al valore del presunto realizzo" Ciò posto, occorre rilevare che il Codice Civile, una volta enunciato il principio generale di valutazione, nulla indica rispetto alle concrete metodologie da adottare. Come per le altre voci di bilancio, il valutatore deve perciò far riferimento alla prassi e ai principi contabili. I **principi contabili**, in particolare si soffermano diffusamente sulla valutazione dei soli *crediti commerciali*. Ciò in quanto essi, normalmente, rappresentano la parte preponderante o esclusiva dei crediti iscritti in bilancio di un'azienda industriale, commerciale o di servizi.

In secondo luogo, la valutazione dei crediti finanziari può desumersi, con gli opportuni adattamenti, da quella dei crediti commerciali. In termini concreti, per determinare il valore da attribuire ai crediti in bilancio i principi contabili nazionali segnalano che occorre, anzitutto, prendere le mosse dal *valore nominale*. Questo rappresenta, ovviamente, un *valore ideale*, il quale molto difficilmente si traduce tale e quale senza subire variazioni. I fattori che incidono sul valore effettivo sono diversi e di vario genere, si va dalle perdite d'inesigibilità, ai resi e/o interessi non maturati, etc., per cui è ragionevole, in mancanza della costruzione di un "fondo rischi su credito" o "fondo svalutazione crediti" e corrispondente accantonamento pari al valore delle perdite presunte, inserito nel conto economico, attuare una svalutazione del valore nominale dei crediti iscritti.

Pertanto, questa CTU ha ritenuto assumere al valore nominale sia i crediti tributari, constatata l'esigibilità accertata, sia i crediti verso clienti.

Sicché il valore delle poste in questione viene così ridefinito:

CREDITI		
Crediti verso clienti	105.802	
Crediti tributari	203.230	
Crediti verso altri	0	
Totale		309.032

Disponibilità Liquide

La posta in esame fa riferimento a:

DISPONIBILITA' LIQUIDE		
Disponibilità liquide	12.934	
Totale		12.934

La voce è stata assunta nel suo complesso al valore nominale.

Debiti

La posta in esame fa riferimento a:

DEBITI		
Debiti	1.762.390	
Totale		1.762.390

La nozione di debito attiene alle passività esposte in bilancio, aventi natura determinata ed esistenza certa, con scadenza e ammontare fissati. A tal riguardo va detto che, essendo debiti e costi due aspetti contabili correlati agli stessi fattori di gestione, i principi contabili relativi alla rilevazione di molteplici debiti sono strettamente connessi a quelli che regolano il riconoscimento dei costi, se da questi originano.

I presupposti per l'iscrivibilità di un debito in bilancio, alla chiusura dell'esercizio, vanno individuati tenendo conto della circostanza che le passività sociali in danaro siano già sorte giuridicamente e siano state determinate in via definitiva con riguardo sia all'ammontare (*quantum*), sia alla data di sopravvenienza (*an*). Ai fini dell'iscrizione in bilancio non è necessario che i debiti siano anche adeguatamente documentati dai c.d. titoli contabili (*fatture, scontrini, ricevute fiscali eccetera*) piuttosto è basilare che siano determinati e ad esistenza certa. Nell'iscrizione a bilancio dei debiti bisogna tener in considerazione le seguenti variabili:

l'origine;

la natura del creditore;

la scadenza.

In ordine a siffatte variabili, il principio contabile n. 19 OIC chiarisce che i debiti siano evidenziati nello Stato Patrimoniale, separatamente, secondo la natura del creditore perché in mancanza di indicazioni specifiche si è portati a ritenere che derivino dall'ordinaria attività commerciale. Quello che rileva per l'iscrizione in bilancio non è l'esatta scadenza, ma l'esigibilità quale situazione di fatto e di diritto.

Dunque, l'esame dei Bilanci della società esaminata (2021, 2022 e 2023) in uno agli allegati, descrive una situazione dei debiti distinta e eterogenea. I dati storici di bilancio resi disponibili emarginano la proiezione futura del cash-flow che restituisce la capacità di soddisfo della debitoria entro l'esercizio successivo. Sicchè, in linea con le dissertazioni avute, si riportano i medesimi debiti iscritti in bilancio

Il valore delle poste in questione viene considerato come segue:

DEBITI		
Debiti	1.762.390	
TOTALE		1.762.390

TFR

La posta in esame fa riferimento a:

TFR		
TFR	26.788	
Totale		26.788

Si conferma la posta

TFR		
TFR	26.788	
Totale		26.788

Ratei e risconti

La posta in esame fa riferimento a:

Ratei e Risconti		
Ratei e risconti	580	
Totale		580

Si conferma

Ratei e Risconti		
Ratei e risconti	580	
Totale		580

Patrimonio Netto

Accertate come sopra in dettaglio le attività e le passività sociali, apportate le opportune rettifiche di valore sin qui illustrate nella loro consistenza e motivazione, il patrimonio netto risulta essere per sua stessa definizione, il valore differenziale complessivamente quantificabile in euro **439.999,00**. Quindi a seguito della valutazione e delle rettifiche effettuate sui valori patrimoniali al fine di evidenziare il valore economico si espone di seguito, nel dettaglio, l'elenco delle attività e passività alla data di riferimento della stima, **31.12.2023**, comprensivo delle rettifiche apportate sulla tabella.

Situazione Patrimoniale rettificata
Valutazione del complesso aziendale

ASTE
GIUDIZIARIE®

SITUAZIONE PATRIMONIALE RETTIFICATA AL 31/12/2023		
DESCRIZIONE CONTO	SALDO DARE	SALDO AVERE
ATTIVITA'		
CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	0	0
IMMOBILIZZAZIONI	341	
Immobilizzazioni immateriali	0	
Immobilizzazioni materiali	0	
Immobilizzazioni finanziarie	341	
ATTIVO CIRCOLANTE	2.229.416	
Rimanenze	1.907.450	
Crediti	309.032	
Disponibilità liquide	12.934	
RATEI E RISCONTI	0	
TOTALE ATTIVO	2.229.757	
PASSIVITA'		
DEBITI		1.762.390
TFR		26.788
Ratei e Risconti		580
TOTALE PASSIVO		1.789.758
NETTO PATRIMONIALE		439.999
TOTALE A PAREGGIO	2.229.757	2.229.757

La valutazione della società **TRAFFIC WOMAN srl** al 31.12.2023 effettuata con il metodo patrimoniale (o *analitico*), ha portato alla determinazione di un valore netto (K') del "patrimonio netto di funzionamento", pari a euro **439.999,00**

K' = 439.999,00

Solo in limitati casi il metodo patrimoniale fin qui applicato può fornire, da solo, una base adeguata di informativa per la determinazione del capitale economico di impresa.

Pertanto si provvede alla verifica mediante applicazione del metodo reddituale

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Valore della società secondo il metodo patrimoniale analitico:

$$W = K' = 439.999,00$$

- Valutazione con il metodo misto patrimoniale - reddituale

(determinazione dell'avviamento)

La valutazione con il metodo misto patrimoniale – reddituale utilizza la seguente formula matematica:

$$W = K' + A = K' + an [i (R - r \cdot K^\wedge)]$$

Dove:

W = valore dell'azienda

K' = patrimonio netto rettificato

A = avviamento = $an [i (R - r \cdot K^\wedge)]$

K[^] = è il capitale investito

n = periodo di attualizzazione del sovrareddito

R = reddito normale atteso

i = tasso di attualizzazione

r = tasso di remunerazione del capitale investito

Il procedimento utilizzato si fonda sul calcolo dell'avviamento (A) secondo la formula sopra specificata.

Consiste nell'attualizzare, alla data di valutazione (il coefficiente di attualizzazione, mutuato dalla matematica finanziaria, è rappresentato dal simbolo $an [i]$), il sovrareddito medio dell'azienda rispetto al rendimento del capitale investito (capitale netto investito per un tasso di remunerazione r); il sovrareddito è dato dalla formula

$$(R - r \cdot K^\wedge)$$

Patrimonio netto rettificato (K'):

E' la risultanza della valutazione analitica (o patrimoniale) dell'azienda effettuata in precedenza:

K' = 439.999,00

Reddito normale atteso

Rappresenta, alla data di riferimento per la valutazione, il reddito normale che l'azienda sarà in grado di generare in futuro. Esistono varie metodologie per la sua determinazione. Generalmente si analizzano i risultati di almeno tre esercizi precedenti la data di riferimento, nella fattispecie si dispone esclusivamente dei bilanci per gli anni 2021-2022-2023. I redditi di tali esercizi vengono depurati di tutte le componenti a carattere straordinario e/o contingente, ovvero significative plusvalenze o minusvalenze, di tutte le rilevanti componenti reddituali, positive e negative, estranee alla gestione tipica dell'azienda e non ripetibili (c.d. *normalizzazione*).

Infine si depurano i valori complessivi così ottenuti dalla componente inflazionistica al fine di tradurli in valori correnti al 31.12.2023 (c.d. *attualizzazione*.) Si procede poi alla determinazione, attraverso una media matematica, ottenendo il c.d. reddito medio normalizzato il quale viene assunto come reddito normale atteso o, più semplicemente, reddito atteso (cioè il reddito che si può attendere per l'avvenire dell'azienda oggetto di valutazione). Si considera la differenza tra valori della produzione e costi della produzione, tralasciando quindi le componenti straordinarie del risultato economico.

In ogni caso il reddito normale atteso è stato determinato calcolando la media dei redditi normalizzati 2021-2023.

Le risultanze dell'analisi dei redditi passati sono le seguenti:

RISULTATI ECONOMICI TRIENNIO 2021-2023			
	2021	2022	2023
RICAVI			
Ricavi delle vendite	918.834	919.271	1.013.937
Altri ricavi	24.093	8.438	1.350
VALORE DELLA PRODUZIONE	942.927	927.709	1.015.287
COSTI DELLA PRODUZIONE			
Materie prime	1.145.247	1.273.891	971.247
Servizi	21.188	28.284	26.917
Godimento di beni di terzi	30.128	30.148	30.433
Costi del personale	73.757	95.543	105.162
Oneri diversi gestione	5.045	32.382	25.326
Variazione rimanenze	-344.144	-543.393	-146.538
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	931.221	916.855	1.012.547
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI PRODUZIONE	11.706	10.854	2.740
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	-998	-1.171	-2.481
PROVENTI STRAORDINARI	0	0	
RISULTATO ANTE IMPOSTE	10.708	9.683	259
IMPOSTE	1.033	1.135	1.865
REDDITO NETTO NORMALIZZATO	9.675	8.548	-1.606

Il reddito normale atteso, sulla base dell'analisi degli ultimi tre esercizi precedenti alla data di riferimento per la valutazione, risulta dalla media aritmetica dei redditi normalizzati attualizzati del triennio di riferimento ovvero:

Determinazione della Media

2021	9675
2022	8548
2023	-1606
TOTALE	16.617
Media storica aritmetica triennio	/3
Reddito medio prospettico Normalizzato (R)	5.539

Il reddito normale atteso, stante i risultati della situazione economica, viene così determinato e presenta valore pari a 5.539, sicché **R = 5.539,00**

Tasso di remunerazione del capitale investito (r):

Il tasso di remunerazione è stato determinato dal sottoscritto considerando due componenti: il rendimento di investimenti privi di rischi e la componente "rischio di impresa" che, per la sua remunerazione, richiede un incremento r. Per determinare il tasso di remunerazione di investimenti privi di rischio si è fatto riferimento al rendimento medio dei titoli di Stato. (Fonte MEF Rendistato) Il tutto viene rappresentato nella seguente tabella:

Rendimento medio annuo titoli di stato	%
2021	0.42
2022	2.45
2023	3,91
Media 2021/2023	2,26
Arrotondato	2,3

Ai fini della determinazione di (r) si sono tenuti in considerazione i dati reali (*rendimento titoli di Stato e tasso di inflazione come segue*) del triennio di riferimento. Essi sono, infatti, dati oggettivi, completamente estranei agli accadimenti aziendali, ai quali occorre fare riferimento per confrontare la redditività aziendale prevista. Il rendimento degli investimenti privi di rischio, posto quindi pari al 2,3%.

è stato depurato di una componente inflazionistica determinata come segue secondo il criterio sopra evidenziato:

TASSO MEDIO INFLAZIONE	%
2021	1,9
2022	8,1
2023	5,4
Media 2021/2023	5,13
Arrotondato	5,1

Tasso medio annuo di inflazione*: 5,1%

(*) Fonte Istat – andamento medio dei prezzi al consumo per annualità

La differenza tra il rendimento del 2,3% e la componente inflazionistica del 1,43% è stata incrementata del coefficiente necessario alla remunerazione del rischio di impresa pari al 6,5%. Con il procedimento indicato si è determinato un tasso di remunerazione del capitale

investito pari a:

$$r = 2,3\% - 5,1\% + 6,5\% = 3,7$$

$$r = 3,7$$

Il capitale investito (K^{\wedge})

Il capitale investito K^{\wedge} coincide normalmente con il valore del capitale netto rettificato K' .

Il capitale netto rettificato, che nella generalità dei casi coincide con il capitale investito, rappresenta, a valori correnti, l'ammontare dell'investimento complessivo effettuato da parte dei soci nella società convenuta anziché in investimenti alternativi.

Pertanto, alla luce delle considerazioni si qui avute il valore del capitale investito, è determinato come segue:

$$K' = K^{\wedge} = 439.999,00$$

Tasso di attualizzazione (i)

L'attualizzazione è lo strumento finanziario da utilizzarsi per ricondurre alla data di valutazione (31.12.2023) i sovra redditi ($R - r \cdot K'$) attesi per il futuro (valore attuale della rendita futura costituita dai sovra redditi). Il tasso di attualizzazione non tiene conto del

rischio d'impresa ma solamente del rendimento degli investimenti alternativi privi di rischio.

Si è pertanto utilizzato il tasso, in precedenza determinato, pari al 2,3 % annuo (tasso rendimento medio titoli di Stato)

$$i = 2,3\%$$

Arco temporale di riferimento (n)

Tenuto conto della prassi normalmente seguita nella valutazione e delle caratteristiche dell'azienda in esame, il sottoscritto ha ritenuto di considerare la durata dell'avviamento pari a 5 anni. La determinazione dell'arco temporale di riferimento appare comunque congrua in relazione ad una prospettiva di continuazione dell'attività, dell'attività svolta e considerato infine il livello attuale e prospettico di concorrenza nel settore in esame

$$n = 5$$

Determinazione dell'avviamento (A)

Sulla base di quanto esposto in precedenza, sulla scorta della documentazione raccolta, si è in grado di determinare l'avviamento della società convenuta TRAFFIC WOMEN srl come segue

$$A = a n^j i (R - r \cdot K^{\wedge})$$

$$A = a \cdot 5^j \cdot 2,3 (5.539,00 - 0,037 \times 439.999,00)$$

$$A = 4,67 (5.539,00 - 0,037 \times 439.999,00) =$$

$$A = 4,67 (5.539,00 - 16.279,96)$$

$$A = 4,67 \times (- 16.279,01)$$

$$\mathbf{A = - 76.022,98 (badwill)}$$

L'avviamento della società di cui è causa alla data del 31.12.2023 risulta negativo, viene determinato quindi in euro - **76.022,98 circa**.

Questa circostanza però stride rispetto a un consolidato orientamento di giurisprudenza, che il CTU ha scelto di considerare, debitamente, ai fini della valutazione del complesso

aziendale di cui è causa.

La Corte di Cassazione, con sentenza **n. 14336 del 30 giugno 2011**, ha affermato che non è corretto ritenere l'avviamento direttamente e risolutivamente collegato all'esistenza di un utile di esercizio, sebbene correlato agli ultimi tre esercizi. Il dato rilevante, infatti, è quello dei ricavi ottenuti dall'azienda. Il Giudice Supremo, rinviando a quanto affermato da autorevole dottrina, ha considerato l'avviamento come un bene immateriale dell'azienda. In sintesi, ha definito l'avviamento come la capacità (ovvero l'*attitudine*) dell'azienda a conseguire redditi nel tempo, cioè a continuare a produrre utili. Come tale l'avviamento è una caratteristica dell'azienda e non della società che risulta proprietaria dell'azienda. La valutazione dell'avviamento è una tipica materia sulla quale la dottrina ha profuso amplissime dissertazioni senza che si sia pervenuti ad un univoco metodo di calcolo valido per tutti. Solitamente il calcolo dell'avviamento si ottiene mediante attualizzazione del surplus di reddito futuro (o *sovrareddito*) per un congruo tasso di valutazione. In parole semplici si tratta di isolare innanzitutto il *sovrareddito (che sarebbe profitto puro)* cioè l'utile di esercizio (meglio il reddito medio prospettico) al netto degli oneri figurativi costituiti dagli interessi sul capitale investito e dal salario direzionale. In sostanza secondo i Giudici di Suprema Corte il valore dell'avviamento si ottiene sulla base della percentuale di redditività applicata alla media dei ricavi accertati o dichiarati negli ultimi tre periodi d'imposta moltiplicata per tre. Nella specie quindi dovrebbe tenersi conto del volume dei ricavi realizzati e non del risultato economico di gestione. La scelta in ordine all'analisi comparativa dei ricavi maturati nel triennio 2021-2023, dimostra che è verosimile ritenere il valore dell'azienda prossimo a quello individuato, le oscillazioni nei valori che fanno registrare i metodi di calcolo impiegati (*patrimonio e patrimoniale - reddituale*) si spiegano, in parte, con la diversa incidenza del tasso di remunerazione del capitale investito (ossia *reddito medio atteso*) e in parte con le mutevoli componenti immateriali del patrimonio.

Queste precisazioni fanno ritenere il metodo analitico patrimoniale, comunque più affidabile ed equo.

Tuttavia, il valore della società secondo il metodo misto patrimoniale reddituale:

$$W = K' + A = 439.999,00 + 0 = \text{euro } 439.999,00$$

Lo scrivente CTU qui di seguito espone sintetizzandoli, i risultati delle valutazioni effettuate con i metodi analitico e misto patrimoniale- reddituale:

Valore della società secondo il metodo analitico patrimoniale	K = 439.999
Valore della società secondo il metodo misto patrimoniale/reddituale	K' + A = 439.999

Il CTU ritiene, fatti salvi i risultati sopra esposti, considerato e preso atto: della presenza di un avviamento negativo (c.d. *bad will*) triennio 2021-2023, che grava il valore patrimoniale della società; dell'elevata incidenza dei debiti V/ fornitori con riverberi negativi sui valori della gestione economica/finanziaria, tutto quanto sin qui preso atto e considerato, in piena coscienza e sulla base di evidenti ragioni di correttezza e di opportunità, di determinare il valore economico definitivamente attribuito alla società TRAFFIC WOMAN srl in valori corrispondenti, a euro **439.999,00** circa. Valore stimato con il metodo analitico patrimoniale.

8. Conclusioni

Il CTU sulla base del lavoro svolto e con riferimento a quanto esposto nei precedenti paragrafi ritiene di aver ottemperato al suo incarico. La conclusione del suo lavoro è sintetizzata in quanto segue. Sulla base dell'attenta analisi della documentazione, contabile, consegnata allo scrivente o acquisita direttamente dalle parti in causa.

Previo esame degli atti di causa e compiuti gli accertamenti necessari:

considerato che, sulla base dei documenti in possesso del CTU e delle informazioni raccolte, le variazioni intervenute nella consistenza complessiva del netto patrimoniale dalla data di riferimento della perizia alla data di redazione della medesima rientrano nella misura della normale operatività aziendale e sono tali da non influire, ragionevolmente, in

maniera significativa sulle risultanze complessive del lavoro svolto;

sulla base di un criterio di alta probabilità e assoluta ragionevolezza, il sottoscritto CTU dott. Gianbattista Barbato ritiene di determinare il valore economico del patrimonio netto della società TRAFFIC WOMAN srl al 31.12.2023 in euro 439.999,00 circa.

Pertanto, al fine di fornire risposta compiuta al quesito, quale diretta conseguenza delle valutazioni in precedenza evidenziate e fatte salve le considerazioni sopra esposte, lo scrivente CTU ritiene di determinare il **valore delle quote sociali in capo al socio** [REDACTED]

[REDACTED] in euro 153.999,65, (439.999,00*35%), arrotondato ad euro 154.000,00.

Il dato sopra evidenziato rappresenta la conclusione finale cui è pervenuto il sottoscritto CTU con la serena coscienza di aver operato secondo giustizia. Grato per la fiducia accordatagli, lo scrivente, ritiene di aver portato a termine l'incarico affidatogli e rimane a disposizione per qualsi voglia eventuale chiarimento o ulteriore indagine.

Con osservanza.

San Giorgio a Cremano li 30 ottobre 2024

in fede

dott. Gianbattista Barbato

firmato digitalmente