
TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA

SEZIONE III CIVILE ESECUZIONI MOBILIARI

CONSULENZA TECNICA D'UFFICIO
nella causa:

R.G.N. 9415/2024
Giudice Dott.ssa Cristina Liverani

tra

e

(*debitore*)

C.T.U.
Dott. Gianluca Zappone

00192 Roma - Viale Giulio Cesare 94 - tel. 06.37.41.420 r.a. / fax 06.37.41.467
gianluca.zappone@studiozappone.com - gianluca.zappone@pec.it
P.I. 01632890701 - C.F. ZPPGLC78H24B519M

1	PROCEDURA	3
2	DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	4
3	LAVORI PERITALI	5
4	ESAME DEI QUESITI FORMULATI E RISPOSTE DEL C.T.U.	6
4.1	<i>Descrizione IMMOBILIARE ROSSO FIORENTINO S.R.L.</i>	6
4.2	<i>Cenni sulla valutazione d'azienda</i>	8
4.3	<i>Valutazione della società IMMOBILIARE ROSSO FIORENTINO S.R.L.</i>	14
5	ESAME DELLE OSSERVAZIONI DELLE PARTI	23
6	CONCLUSIONI	24
7	ALLEGATI	25

1 PROCEDURA

Lo scrivente Dott. Gianluca Zappone, iscritto nell'Albo dei Dottori Commercialisti presso l'Ordine di Roma al n. AA_010903, domiciliato con studio in Roma, Viale Giulio Cesare 94, Tel. 06.37.41.420 fax 06.37.41.467 pec gianluca.zappone@pec.it, è stato nominato dal Giudice Dott.ssa Cristina Liverani quale CTU nella causa indicata in epigrafe vertente tra ***
prestando il proprio Giuramento all'udienza del 14.05.2025.

Il Giudice ha posto al C.T.U. il seguente quesito:

“Dica il CTU, previo esame della documentazione in atti e di quella che eventualmente verrà acquisita presso i pubblici uffici e presso Immobiliare Rosso Fiorentino srl., quale sia il valore commerciale delle quote oggetto di esecuzione e se vi siano cause di prelazione in favore di eventuali altri soci”.

Premesso

- che l'inizio delle operazioni peritali è stato fissato al 26.05.2025 presso lo studio del C.T.U.;
- che il Giudice ha programmato il seguente calendario, decorrente dall'inizio dei lavori peritali:
 - o trasmissione della bozza di relazione del C.T.U. alle parti la bozza di relazione entro il 26.09.2025;
 - o trasmissione di eventuali osservazioni dalle parti al C.T.U. entro il 17.10.2025;
 - o deposito della relazione definitiva del C.T.U. entro il 31.10.2025 unitamente alle eventuali osservazioni pervenute dalle parti ed una sintetica valutazione delle stesse;
 - o rinvio della causa al 05.11.2025 ore 10.50 per esame;
- che, come disposto, le operazioni peritali sono state aperte presso lo studio del CTU in data 26.05.2025 alla presenza, oltre che del CTU, di
 - *** o Avv. Francesco Archinà, legale difensore del creditore (tel. *** mail
 - o Nessuno è comparso per il debitore (**cf. all. n. 1**).

Risulta nominato in data 24.05.2025 il CT per il creditore il Dott. Andrea Bucarelli, che tuttavia non era presente in sede di inizio lavori peritali.

Tutto quanto premesso,

00192 Roma - Viale Giulio Cesare 94 - tel. 06.37.41.420 r.a. / fax 06.37.41.467
gianluca.zappone@studiozappone.com - gianluca.zappone@pec.it
P.I. 01632890701 - C.F. ZPPGLC78H24B519M

in esecuzione dell'incarico conferito, il sottoscritto Dott. Gianluca Zappone presenta la Relazione di Consulenza Tecnica d'Ufficio.

2 DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

La documentazione utilizzata ai fini dello svolgimento delle indagini è stata rinvenuta nei fascicoli cartacei delle parti e in quelli prelevati elettronicamente dalla piattaforma telematica del Tribunale.

Inoltre, lo scrivente ha richiesto al consulente contabile della società Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l. ulteriore documentazione ritenuta utile al fine di svolgere correttamente l'incarico affidato, trasmessa in data 22.09.2021.

Si precisa che il CTU ha richiesto anche la documentazione inerente alla società Villa Trebazia S.r.l. che, tuttavia, non è stata trasmessa, non compromettendo con ciò l'attendibilità della presente relazione. Il C.T.U., infatti, ha prelevato l'ultimo bilancio depositato da detta società dal Registro Imprese e tale documento è risultato sufficiente ai fini delle valutazioni.

Di seguito si elenca la documentazione analizzata, utile ai fini del presente incarico:

Documenti presenti nel fascicolo della causa:

- ✓ Ricorso per decret^{***}
- ✓ Atto di Pignoramento
- ✓ Atto di Precetto
- ✓ Titolo esecutivo
- ✓ Visura CCIAA^{***}
- ✓ Visura CCIAA Immobiliare Rosso Fiorentino Srl
- ✓ Statuto e Atto costitutivo^{***}
- ✓ Bilancio 31.12.2018 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl

Documenti trasmessi dal consulente fiscale e contabile Dott. Gori:

- ✓ Bozza bilancio 31.12.2019 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl (non depositato)
- ✓ Bozza bilancio 31.12.2020 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl (non depositato)

00192 Roma - Viale Giulio Cesare 94 - tel. 06.37.41.420 r.a. / fax 06.37.41.467
gianluca.zappone@studiozappone.com - gianluca.zappone@pec.it
P.I. 01632890701 - C.F. ZPPGLC78H24B519M

- ✓ Bozza bilancio 31.12.2021 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl (non depositato)
- ✓ Bozza bilancio 31.12.2022 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl (non depositato)
- ✓ Bozza bilancio 31.12.2023 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl (non depositato)
- ✓ Libro giornale Immobiliare Rosso Fiorentino Srl dal 1.1.2019 al 31.12.2024
- ✓ Partitari contabili Immobiliare Rosso Fiorentino Srl dal 1.1.2020 al 31.12.2024
- ✓ Dichiarazione IVA 2024 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl
- ✓ Dichiarazione IVA 2025 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl
- ✓ Modello Unico 2022 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl
- ✓ Modello Unico 2023 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl
- ✓ Modello Unico 2024 Immobiliare Rosso Fiorentino Srl

Documenti trasmessi dall'Avv. Archinà:

- ✓ Perizia di stima immobile Villa Trebazia
- ✓ Decreto di omologa di separazione ***

Documenti prelevati dal CTU presso pubblici uffici:

- ✓ Visura camerale Villa Trebazia S.r.l.
- ✓ Bilancio al 31.12.2021 Villa Trebazia S.r.l.

3 LAVORI PERITALI

I lavori peritali si sono svolti in modalità telematica ed hanno visto la partecipazione, oltre al C.T.U., dell'Avv. Francesco Archinà e del proprio assistito Sig. *** *cfr allegato n. 1).*

Si è ritenuto di limitare gli incontri alla sola riunione di apertura lavori, non essendovi la necessità da parte del C.T.U. di approfondire alcuna argomentazione né sono stati richiesti dalle parti ulteriori incontri.

Il Dott. Gianluca Gori, consulente contabile e fiscale delle società coinvolte, in risposta ad espressa richiesta del C.T.U., ha trasmesso la documentazione contabile e fiscale ritenuta utile al fine compiere una corretta valutazione delle quote sociali (*cfr allegati nn. 6-10).*

L'Avv. Archinà, sempre su richiesta del C.T.U., ha trasmesso una relazione di stima dell'immobile denominato Villa Trebazia nonché il decreto di separazione tra la Sig.ra *** e il Sig. ***

La documentazione è dettagliatamente elencata nel capitolo 2.

4 ESAME DEI QUESITI FORMULATI E RISPOSTE DEL C.T.U.

Il quesito formulato dal Giudice richiede di determinare il valore commerciale delle quote oggetto di esecuzione e se vi siano cause di prelazione in favore di eventuali altri soci.

4.1 Descrizione IMMOBILIARE ROSSO FIORENTINO S.R.L.

Oggetto del quesito è la valutazione delle quote della società IMMOBILIARE ROSSO FIORENTINO S.R.L., partecipata al 60% dalla società *** le cui quote sono state pignorate nell'ambito del presente procedimento).

La società, ad oggi, risulta avere sede legale in Roma (Rm) Via Appia Antica 230 Cap 00178, Numero REA RM – 1001570, Codice fiscale, iscrizione al Registro Imprese e partita iva n. 06980171000 (*cf. allegato n. 3*).

È stata costituita in data 26.02.2002 e, alla data di introduzione del presente procedimento, era amministrata dal Sig. ***).

Il capitale sociale di € 15.000,00 è detenuto, sempre alla data del procedimento, dalla Sig.ra ***
***) per il 40% (nominali € 6.000,00) e dalla società ***
*** per il restante 60% (nominali € 9.000,00).

L'oggetto sociale, così come rilevato nella visura camerale, recita: “la società ha per oggetto:

- tutte le operazioni immobiliari quali l'acquisto, la vendita, la permuta di beni immobili ad uso civile abitazione, industriale, alberghiero ed agricolo, anche in zone di sfruttamento turistico; la conduzione diretta o indiretta dei predetti immobili, anche mediante contratto di leasing immobiliare;
- la concessione a terzi dei predetti immobili in forza di contratti di affitto, anche ultranovennali o di comodato;
- l'attività e di costruzione in genere;

- l'assunzione di appalti con privati ed enti pubblici ed in particolare le seguenti attività: lavori in terra con eventuali opere murarie ed in cemento armato di tipo corrente; lavori di demolizione e sterri, costruzione di edifici industriali ed opere commesse ed accessorie;

- la società potrà stipulare mutui attivi e passivi, prestiti, finanziamenti con garanzie anche sui beni immobili;

- la società potrà, altresì, compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari necessarie ed utili al perseguimento dell'oggetto sociale, potrà altresì prestare fidejussioni o garanzie reali, il tutto purché non costituisca attività prevalente rispetto a quella propria dell'oggetto sociale, nel rispetto e nell'osservanza della legge n.1 e 197 del 1991.

- utilizzazione dell'immobile di proprietà o condotti in forza di contratti di affitto per attività di ospitalità alberghiera, ricettiva, agriturismo e catering;

al solo fine di conseguire l'oggetto sociale e senza che ciò possa essere considerato prevalente rispetto alle attività sopra indicate, la società potrà compiere tutte le operazioni finanziarie, immobiliari, commerciali e bancarie in genere, e concedere a terzi fidejussioni e garanzie reali e personali, di ogni tipo nonché contrarre mutui ipotecari e finanziamenti in genere, assumere partecipazioni ed interessenze in imprese e società aventi scopi simili ed affini, sia italiane che estere, con esclusione comunque del collocamento a domicilio di valori mobiliari e delle attività vietate ai sensi del d.l. 3 maggio 1991 n.143 convertito con legge 5 luglio 1991 n.197.”.

Risultano alla data odierna depositati i bilanci a partire solo fino all'esercizio chiuso al 31.12.2018.

Dalla lettura di tale bilancio, nonché delle bozze di bilancio trasmesse dal consulente contabile e fiscale della società, emerge chiaramente il quadro di una società di fatto inattiva, evidenziando:

- La pressoché totale assenza di fatturato attivo a partire dal 2018 (gli ultimi ricavi caratteristici risalgono al 2017, peraltro nella trascurabile misura di € 14.501)
- I costi, per quanto non dettagliati nella nota integrativa (considerato che la società redige il bilancio Microimprese), sembrano essere dei meri costi amministrativi di mantenimento

Sul fronte patrimoniale, invece, si segnala la presenza di una rilevante partecipazione, iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie per € 2.001.692. Nonostante né la nota integrativa né gli altri documenti contabili forniti siano di supporto all'individuazione della partecipazione, dalla visura camerale risulta che l'unica partecipazione detenuta dalla società è quella nella Villa Trebazia s.r.l., il cui capitale sociale ammonta ad € 2.000.000. Anche questa società appare sostanzialmente non operativa, tanto che nel registro imprese neppure è stato comunicato l'inizio attività, risultando registrata come “impresa inattiva”.

L'unico asset patrimoniale risulta essere una villa (Villa Trebazia, appunto) di cui si tratterà nel prosieguo e non risultano iscritti debiti di importo rilevante (circa € 5.000).

Tornando al passivo della partecipante, Immobiliare Rosso Fiorentino, essa evidenzia debiti nell'ultimo bilancio depositato (2018) per € 1.878.000 circa, che vengono di fatto confermati anche nell'ultima bozza di bilancio trasmessa dal consulente, attestando ad un importo lievemente superiore e pari a € 1.902.000.

Il patrimonio netto dichiarato dalla società nella bozza di bilancio al 31.12.2023 esso è pari ad € 263.148, mentre nel bilancio al 31.12.2018 ammonta ad € 325.432.

4.2 Cenni sulla valutazione d'azienda

La scelta delle metodologie da adottare in ogni valutazione è funzione degli scopi per i quali si effettua la valutazione, delle caratteristiche dell'oggetto valutato nonché delle informazioni e della documentazione rese disponibili.

Le principali metodologie di valutazione ampiamente diffuse nella prassi di mercato risultano essere:

- Discounted Cash Flow;
- Metodo dei Multipli di Mercato (panel di società quotate);
- Metodo dei "transactions multiples" (transazioni di M&A nel settore di riferimento);
- Metodo patrimoniale;
- Metodo reddituale;
- Metodo misto.

Viste le particolarità della società oggetto di valutazione per come descritte nel paragrafo precedente, non si ritiene possano essere adottati i primi tre metodi, caratterizzati da elementi incompatibili con la realtà aziendale della Immobiliare RP: si pensi al calcolo del "*discounted cash flow*", dei flussi di cassa operativi in assenza pressoché totale di flussi di ricavo, alla necessità di disporre di un business plan operativo, di avere un confronto con mercati quotati etc.

Al contrario, risultano applicabili alla realtà meno complessa e strutturata che qui ci occupa i metodi più "classici" quali quello patrimoniale, reddituale e misto con stima autonoma dell'avviamento.

Metodo patrimoniale

Secondo l'approccio patrimoniale, la determinazione del valore della società parte dall'espressione a valori correnti degli elementi che compongono l'attivo e il passivo della società, allo scopo di determinare un patrimonio netto rettificato a valori di mercato.

Presupposto indispensabile per poter applicare tale metodologia è la possibilità di analizzare dettagliatamente tutte le voci attive e passive che compongono lo stato patrimoniale della società valutanda, per poterne stabilire un valore corrente attraverso varie metodologie (valore di mercato, valore di sostituzione, valore di ricostruzione, ecc).

L'approccio patrimoniale può essere sintetizzato attraverso la seguente formula:

$$W = PN + (PS + MS)$$

dove:

PN = valore del patrimonio netto contabile

(PS + MS) = somma algebrica delle plusvalenze e delle minusvalenze latenti

Il metodo patrimoniale risulta particolarmente significativo per la valutazione di società in cui gli attivi (e passivi) patrimoniali rappresentano la principale componente del valore, nonché nei casi in cui vi è l'usuale certezza di almeno buona parte dei dati di partenza necessari al calcolo. Infine, si può utilizzare nei casi in cui i singoli componenti dell'attivo/passivo abbiano valorizzazioni di mercato adatte, esplicite e facilmente riconoscibili.

Il suo limite più evidente sta nella contenuta attenzione alle potenzialità di sviluppo dei beni aziendali e di futura creazione di valore attraverso la generazione di reddito e flussi di cassa attesi.

Metodo reddituale

Con il metodo reddituale il valore viene definito in funzione del flusso di redditi attesi in un dato arco temporale (che può essere anche considerato infinito) e del tasso di capitalizzazione/attualizzazione espressivo del costo opportunità del capitale.

Nella sua versione analitica, tale metodo presume l'impiego di una serie di redditi prospettici stimati puntualmente per ognuno degli anni dell'arco temporale di riferimento (cioè con un orizzonte temporale esplicito di previsione), secondo la formula:

$$W = \sum_{t=1}^T \frac{Rt}{(1+i)^t}$$

dove:

Rt = reddito atteso di ciascun periodo t -esimo

i = tasso di attualizzazione dei redditi attesi

T = durata del periodo di previsione dei flussi reddituali

Se si considera la redditività aziendale anche oltre l'orizzonte temporale esplicito di previsione, cioè immaginando un secondo periodo di previsione implicita di durata infinita, la formula diventa:

$$W = \sum_{t=1}^T \frac{Rt}{(1+i)^t} \pm \frac{R}{1-g} (1+i)^t$$

dove:

Rt = reddito atteso di ciascun esercizio t -esimo

i = tasso di attualizzazione dei redditi attesi

T = durata del periodo di previsione analitica dei flussi reddituali

$R/(i-g)$ = valore complessivo dei flussi successivi al periodo T -esimo

La metodologia analitica presuppone la disponibilità di un business plan che consenta di stimare i flussi reddituali attesi per il periodo di previsione, in quanto è necessario utilizzare dati puntuali relativi alla redditività attesa per ognuno degli esercizi inclusi nell'orizzonte esplicito di previsione.

La metodologia reddituale sintetica si fonda invece sulla stima di un flusso reddituale medio normale atteso e sull'ipotesi che la società sia in grado di generare tale flusso reddituale in un arco di tempo protratto, che può essere definito oppure indefinito.

Se l'arco temporale è indefinito, il valore è ottenibile con l'applicazione della formula cd. Della rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{1 - g}$$

dove:

R = reddito medio normale atteso

i = tasso di attualizzazione

g = tasso di crescita perpetuo dei redditi

Tale metodo risulta particolarmente adatto a società dotate di limitati attivi, o attivi non fungibili o privi di valorizzazioni di mercato congrue, in quanto la creazione di ricchezza deriva principalmente dalla capacità di produrre reddito.

Metodo misto

I metodi misti si pongono a livello intermedio tra i metodi patrimoniali e quelli fondati sui flussi, cercando di contemperare in un unico approccio l'oggettività delle stime patrimoniali alle inevitabili considerazioni circa le aspettative future in termini reddituali e finanziari.

Il più semplice dei metodi (metodo del valore medio) in esame assegna eguale peso alla componente reddituale ed a quella patrimoniale nella stima del valore corrente, giungendo alla seguente espressione:

$$W = \frac{(K' + \frac{R}{i})}{2}$$

dove:

K' è il valore del patrimonio netto rettificato

R è il reddito medio prospettico

i è il tasso di attualizzazione.

Dalla formula precedente si trae anche:

$$W = K' + \frac{(\frac{R}{i} - K')}{2}$$

Dove l'espressione $(\frac{R}{i} - K')$ rappresenta il valore dell'avviamento (positivo/goodwill o negativo/badwill).

Da un punto di vista aziendalistico il concetto espresso dalla formula matematica può essere così espresso: al crescere della redditività assume significatività il concorso al valore del capitale economico delle plusvalenze patrimoniali, dei beni immateriali ed, infine, dell'avviamento. I primi due elementi vengono sintetizzati nel capitale rettificato (K) mentre il terzo è tipicamente di derivazione reddituale. E da questa descrizione si comprende la difficoltà di applicazione del metodo in parola alle imprese non redditizie: infatti in situazioni di carente redditività le plusvalenze patrimoniali e i beni immateriali non concorrono alla formazione del valore che si limita al capitale netto contabile ovvero si riduce al di sotto di quest'ultimo in misura corrispondente al *badwill*, essendo estremamente difficoltoso attribuire a questi elementi dei plusvalori quando, invece di creare un surplus di ricchezza, addirittura la erodono.

Per sopperire ad alcune lacune del metodo del valor medio, si ricorre al metodo che prevede la stima autonoma dell'avviamento.

La formula fondamentale si esprime come di seguito:

$$W = K + (R - i'K) a n \gamma i'$$

dove:

W = valore di stima dell'azienda

K = capitale netto rettificato

R = reddito medio normale atteso per il futuro

i' = tasso di attualizzazione del profitto o del c.d. sovrareddito

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

n = durata che esprime la ripetitività del profitto.

L'avviamento è il risultato della differenza tra il reddito normalmente atteso dall'azienda e il reddito del settore in cui essa opera. La differenza può assumere sia segno positivo che segno negativo, nel primo caso si ha un sovrareddito rispetto al reddito normale del settore, nel secondo caso si è in presenza di una carenza di reddito. Nel caso di sovrareddito si avrà un avviamento positivo (*goodwill*) mentre nel secondo caso si avrà un avviamento negativo (*badwill*).

L'espressione

$$(R - i'K) a n \gamma i'$$

indica quindi la capacità dell'azienda di generare un reddito maggiore (*goodwill*) o minore (*badwill*) rispetto al reddito normale che si ottiene investendo un capitale (K) uguale a quello impiegato nell'azienda, utilizzando un tasso di rendimento normale (i'') relativo al subsettore in cui l'azienda opera.

Ai fini di una corretta analisi, i parametri della formula del metodo della stima autonoma sono:

K

Il valore di K viene inteso come l'ammontare delle risorse da investire per poter disporre di un analogo complesso di condizioni produttive patrimoniali, nello stato e nel luogo in cui si trovano al momento della valutazione, esso quindi è espresso tramite i valori correnti di ricostruzione. In altre parole rappresenta il risultato della stima patrimoniale ottenuta considerando solo le componenti materiali e quindi utilizzando per la valutazione il metodo patrimoniale semplice; nel caso in cui vengano compresi nella stima i beni immateriali la base valutativa troverà fondamento nel metodo patrimoniale complesso.

R

Per la determinazione del valore di R si fa riferimento al concetto di reddito medio atteso.

Al fine di determinare il valore economico della Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l. non può evidentemente procedersi ad alcuna valutazione che contempli componenti reddituali, essendo la società sostanzialmente inattiva. Pertanto, l'unico metodo applicabile al caso di specie è quello patrimoniale.

A tal fine, si deve tener conto della partecipazione detenuta nella Villa Trebazia s.r.l., che compone quasi integralmente l'attivo patrimoniale: sarà necessario, pertanto, operare anche una valutazione di detta società, tenendo conto che anch'essa è di fatto inattiva, dovendo la sua esistenza esclusivamente al possesso di un unico asset, ovvero un immobile di pregio sito nel Comune di Roma, alla via Trebazia 35.

Tale immobile è stato oggetto di perizia estimativa asseverata, realizzata dall'Architetto Emanuele Giannini, iscritto all'Albo degli Architetti della Provincia di Roma al n. 15729 C.F. *** , su incarico affidato in data 01.04.2021 dal Sig.*** persona di fatto collegata alle aziende oggetto del presente procedimento, essendo stato amministratore della Immobiliare Rosso Fiorentino s.r.l. e della ***

Pertanto, il valore dell'immobile, così come periziato e successivamente verificato dal C.T.U. mediante i dati OMI (Osservatorio Mercato Immobiliare), è stato assunto a valore di mercato della società Villa

Trebazia s.r.l. e, successivamente, tale valore è stato utilizzato ai fini dell'individuazione del valore di mercato della partecipazione iscritta nell'attivo della Immobiliare Rosso Fiorentino s.r.l.

Si precisa, infine, che la Immobiliare Rosso Fiorentino s.r.l. ha depositato l'ultimo bilancio con riferimento all'esercizio chiuso al 31.12.2018. Tuttavia, lo scrivente ha richiesto ed ottenuto le bozze di bilancio e le dichiarazioni reddituali della società relative alle annualità successive, verificando che tali documenti sono del tutto compatibili con le risultanze al 31.12.2018, mantenendo addirittura inalterati alcuni valori contabili nel tempo. Pertanto, lo scrivente ha ritenuto attendibili le risultanze dei progetti di bilancio trasmessi, utilizzando i dati in essi contenuti ai fini della presente valutazione.

4.3 Valutazione della società IMMOBILIARE ROSSO FIORENTINO S.R.L.

Come anticipato nella nota introduttiva, il metodo patrimoniale è espresso dalla seguente formula:

$$W = PN + (PS + MS)$$

dove:

PN = valore del patrimonio netto contabile

(PS + MS) = somma algebrica delle plusvalenze e delle minusvalenze latenti

In altri termini, la medesima relazione è espressa dalla seguente:

$$W = PN + R - I$$

dove

W = valore economico dell'azienda che si vuole valutare

PN = patrimonio netto contabile

R = rettifiche di valore dei beni che compongono il patrimonio aziendale

I = carico fiscale latente

La logica di questo metodo è basata sulla determinazione del patrimonio netto rettificato, ovvero il patrimonio netto espresso a valori correnti di mercato in sostituzione dei criteri del costo.

A tal fine è necessario redigere una situazione patrimoniale al momento della valutazione; tale situazione ha le seguenti caratteristiche:

- è di natura extracontabile, anche se il punto di partenza sono i saldi contabili al 31.12.2023;
- deve indicare anche le passività potenziali non inserite in bilancio, nonché eventuali rettifiche di valore in incremento delle attività;
- non deve indicare i beni non necessari all'attività di impresa, il cosiddetto patrimonio accessorio;
- prevede la compilazione di "scritture di assestamento" al momento della data della valutazione;
- i criteri di valutazione applicati non sono quelli di funzionamento, ma seguono logiche di maggiore attinenza con l'eventuale immediata liquidazione, ovvero:
 - la Liquidità si espone al Valore nominale;
 - i Crediti si espongono al Valore di presunto realizzo, avendo cura di attualizzare i crediti a lunga scadenza;
 - le partecipazioni secondo il Criterio del patrimonio netto della società partecipata;
 - le Rimanenze di magazzino si espongono al Valore di presunto realizzato, calcolato come differenza fra il valore corrente e gli oneri commerciali;
 - i Beni strumentali al Valore di mercato, di sostituzione o di riproduzione (esprime il costo che sarebbe necessario sostenere alla data della valutazione per costruire quel bene e, quindi, viene ridotto in base alla vita utile del cespite);
 - le Passività si determinano al Valore di presunta estinzione;
 - i Fondi rischi e oneri devono esprimere una stima attendibile dell'evento per cui sono stati costituiti

Infine occorre tenere conto della cosiddetta fiscalità latente. Si tratta di stimare il carico fiscale sulle eventuali plusvalenze che emergono in sede di rideterminazione dei valori patrimoniali a valori correnti. È bene sottolineare da subito, che tali imposte, calcolate secondo la normativa fiscale vigente, sono imposte differite e solo potenziali.

Nel caso di specie, sono disponibili i dati patrimoniali ufficiali con riferimento al 2018 (ultimo bilancio depositato) ed al 2017 (evincibile sempre dal bilancio al 31.12.2018) e state fornite tutte le situazioni patrimoniali relative alle annualità dal 2019 al 2023.

Considerata la natura provvisoria di tali ultimi documenti, lo scrivente ha provveduto ad attuare una verifica di congruità delle poste contabili con i dati riportati nei bilanci chiusi al 31.12.2017 e 31.12.2018, regolarmente depositati in Camera di Commercio. Tale verifica ha avuto esito positivo, rendendo di fatto attendibile la presente valutazione operata sui dati più recenti, seppur provvisori.

La situazione al 31.12.2023 (esercizio più recente fornito dalla parte pignorata) espone i seguenti dati:

Stato patrimoniale micro

	31-12-2023	31-12-2022
Stato patrimoniale		
Attivo		
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali	14.622	14.622
III - Immobilizzazioni finanziarie	2.001.692	2.001.692
Totale immobilizzazioni (B)	2.016.314	2.016.314
C) Attivo circolante		
II - Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	133.028	133.028
esigibili oltre l'esercizio successivo	17.534	17.534
imposte anticipate	13.171	13.171
Totale crediti	163.733	163.733
Totale attivo circolante (C)	163.733	163.733
D) Ratei e risconti	548	548
Totale attivo	2.180.595	2.180.595
Passivo		
A) Patrimonio netto		
I - Capitale	15.000	15.000
IV - Riserva legale	308	3.000
VI - Altre riserve	263.148	265.094
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	-	7.939
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	(156)	(12.577)
Totale patrimonio netto	278.300	278.456
D) Debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	248.058	247.812
esigibili oltre l'esercizio successivo	1.654.237	1.654.327
Totale debiti	1.902.295	1.902.139
Totale passivo	2.180.595	2.180.595

Il bilancio al 31.12.2018 evidenziava invece:



Stato patrimoniale micro



	31-12-2018	31-12-2017
Stato patrimoniale		
Attivo		
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali	14.622	14.622
III - Immobilizzazioni finanziarie	2.001.692	2.001.692
Totale immobilizzazioni (B)	2.016.314	2.016.314
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze	3.217	-
II - Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	130.463	129.911
esigibili oltre l'esercizio successivo	17.534	17.534
imposte anticipate	12.984	12.996
Totale crediti	160.981	160.441
IV - Disponibilità liquide	22.657	1.663
Totale attivo circolante (C)	186.855	162.104
D) Ratei e risconti	548	548
Totale attivo	2.203.717	2.178.966
Passivo		
A) Patrimonio netto		
I - Capitale	15.000	15.000
IV - Riserva legale	3.000	3.000
VI - Altre riserve	265.095	284.348
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	42.352	42.352
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	(15)	1.946
Totale patrimonio netto	325.432	346.646
D) Debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	238.879	237.413
esigibili oltre l'esercizio successivo	1.639.406	1.593.750
Totale debiti	1.878.285	1.831.163
E) Ratei e risconti	-	1.157
Totale passivo	2.203.717	2.178.966

Come si evince, sul fronte delle attività le due situazioni sono assimilabili, riscontrando variazioni di lieve entità soltanto nelle rimanenze e nelle disponibilità liquide, entrambe le poste azzerate.

Anche le passività sono sostanzialmente allineate, evidenziandosi soltanto un lieve incremento dei debiti.

Pertanto, le valutazioni che seguono sono state effettuate sulla base della situazione patrimoniale più recente riferita al 31.12.2023.



Immobilizzazioni



Le immobilizzazioni immateriali non sono descritte in nota integrativa né si sono tratte informazioni in merito alla classificazione e determinazione delle stesse. In ogni caso, in tale posta sono genericamente allocate attività non suscettibili di essere trasformate in liquidità e dunque non contribuiscono al valore di mercato della società.

La voce immobilizzazioni finanziarie si compone soltanto della partecipazione detenuta nella Villa Trebazia S.r.l., della quale si deve dunque determinare il patrimonio netto.

Come anticipato, detta società evidenzia una sostanziale inattività: l'attivo si compone esclusivamente di immobilizzazioni materiali, rappresentata da un immobile sito in Roma via Trebazia 35, mentre il passivo si sostanzia di trascurabili debiti per circa € 5.000,00: di fatto, il valore della società coincide con il valore di mercato dell'immobile detenuto.

Tale immobile, come detto, è stato oggetto di stima da parte dell'Arch. Emanuele Giannini nel corso del 2023 (*cf. allegato n. 11*).

Lo scrivente ha provveduto a verificare i dati catastali di detto immobile, risultato integralmente di proprietà della Villa Trebazia S.r.l.. I dati catastali ottenuti sono i seguenti:

Titolarità	Comune	Foglio	Particella	Sub	Indirizzo	Zona e Categoria	Classe	Consistenza	Rendita
Proprietà per 1/1	ROMA Sez	922	218	504	ROMA(RM) VIA TREBAZIA n 35 Piano S1 - T-1	Zona 5 Cat D/8			Euro: 24281,00
Proprietà per 1/1	ROMA Sez	922	527	501	ROMA(RM) VIA TREBAZIA n 35 Piano T	Zona 5 Cat A/7	7	5 vani	Euro: 1342,79

Come si evince dallo stato patrimoniale, l'immobile è iscritto al valore contabile per € 2.000.000.

Nella perizia di stima citata sopra, l'immobile viene così descritto:

“una villa, con annessi e giardino, sita nel Comune di Roma, all'indirizzo di via Trebazia 35 (strada vicinale confluyente nella via Appia Antica all'altezza del civico 228/230).

Si tratta nello specifico di un lotto di terreno pianeggiante, confinante sul lato nord/ovest con via Trebazia e sugli altri lati con altri lotti, nel quale insistono un fabbricato principale (villa) ed una serie di fabbricati accessori di seguito descritti:

A. Fabbricato principale

Si tratta di un edificio a destinazione d'uso residenziale, ubicato nel lotto in posizione centrale in prossimità dell'accesso da via Trebazia e sviluppato su due livelli. Il nucleo originario risalente agli anni 40-50, ha struttura in muratura portante, copertura in parte a doppia falda con orditura lignea ed in parte piana a terrazza.

Le superfici nette del fabbricato sono pari a:

Piano terra: 250 mq

Piano primo: 95 mq

TOT. 345 mq

Le superfici lorde del fabbricato sono pari a:

Piano terra: 315 mq

Piano primo: 125 mq

TOT. 345 mq

Terrazzo praticabile: 85 mq

B. Alloggio custode

Si tratta di un edificio a destinazione d'uso residenziale originariamente nato come pertinenza del fabbricato principale A.

E' ubicato nell'angolo nord-ovest del lotto in adiacenza con via Trebazia. E' sviluppato su un livello ed è composto da struttura portante in muratura e copertura a doppia falda. Presenta un portico esterno coperto rivolto verso il giardino.

Le superfici nette di tale fabbricato sono pari a:

Piano terra: 48 mq

TOT. 48 mq

Le superfici lorde del fabbricato sono pari a:

Piano terra: 65 mq

TOT. 65 mq

Portico: 11 mq

C. Studio

Si tratta di un edificio attualmente usato come studio privato ubicato nell'angolo nord-est del lotto in adiacenza con la via Trebazia. E' sviluppato su di un unico livello e presenta un nucleo centrale in muratura e due verande completamente vetrate rivolte verso il giardino. La copertura è a doppia falda.

Le superfici nette di tale fabbricato sono pari a:

Piano terra: 81 mq

TOT. 81 mq

Le superfici lorde del fabbricato sono pari a:

Piano terra: 94 mq

TOT. 94 mq

D. Gazebo

Si tratta di un manufatto ubicato in posizione centrale nel giardino sviluppato su un unico livello e costituito da una struttura e da una copertura in legno aperto su tutti i lati con parziali chiusure perimetrali in vetro. Si configura come attrezzatura del giardino, con struttura rimovibile.

Le superfici lorde allo stato attuale sono pari a:

Piano Terra: 125 mq.

E. Locale accessorio piscina E' un fabbricato ubicato in prossimità del confine est del lotto sviluppato su un unico livello fuori terra ed un livello interrato adibito a locale tecnico accessibile da una scala esterna.

Il piano terra è adibito a palestra, sauna, servizi igienici e dependance a servizio della piscina.

Le superfici lorde allo stato attuale sono pari a:

Piano Terra: 78 mq

Piano Interrato: 34 mq

F. Piscina

Si tratta di una vasca in calcestruzzo armato di superficie pari a circa 100 mq.

G. Spogliatoio e deposito attrezzi

Si tratta di un piccolo fabbricato lineare ubicato lungo il confine ovest del lotto sviluppato su un unico livello realizzato in legno con copertura piana."

La relazione di stima esaminata risulta puntuale e accurata, corredata da tutti gli elementi tecnici, dai sopralluoghi e dalle analisi necessarie, tali da conferirle la massima attendibilità.

Essa attribuisce all'immobile il valore di € 5.415.180,00.

Lo scrivente ha provveduto a verificare la bontà di tale valutazione sulla base dei valori di mercato statistici disponibili presso la banca dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare fornito dall'Agenzia delle Entrate.

Sono stati individuati i dati relativi al secondo semestre 2024, compatibilmente con la data di introduzione del presente giudizio, estrapolando le seguenti quotazioni:



Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2024 - Semestre 2

Provincia: **ROMA**

Comune: **ROMA**

Fascia/zona: **Periferica/APPIA%20ANTICA%20(VIA%20DI%20TOR%20CARBONE)**

Codice zona: **D37**

Microzona: **121**

Tipologia prevalente: **Ville e Villini**

Destinazione: **Residenziale**

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)		Superficie (L/N)	Valori Locazione (€/mq x mese)		Superficie (L/N)
		Min	Max		Min	Max	
Abitazioni civili	Normale	3100	4500	L	10	15	L
Ville e Villini	Normale	3600	5300	L	13,3	19	L

L'immobile è sito in Roma alla Via Trebazia 35. Al fine di individuare la corretta posizione del fabbricato si è fatto ricorso al Geoportale Cartografico Catastale dell'Agenzia delle Entrate, all'interno del quale può essere determinata la posizione esatta di un immobile sulla base dei dati catastali (foglio e particella). Si è quindi potuto verificare che l'immobile si trova in posizione semicentrale, residenziale, di estremo pregio.

La categoria di riferimento è naturalmente "Ville e Villini", evidenziando un range di prezzo che si attesta tra il minimo di € 3.600/mq al massimo di € 5.300/mq.

Fatte tali considerazioni, e considerando la superficie dell'immobile ottenuta mediante le rilevazioni dell'arch. Giannini di mq 985 complessivi, si può calcolarne il valore economico contenuto nel range:

minimo: $€ 3.600 \times 985 = 3.546.000$

massimo: € $5.300 \times 985 = 5.220.500$

Il valore medio, pertanto, si attesta ad **€ 4.383.250**.

Per un mero principio di prudenza, sarà assunto tale ultimo valore ai fini del patrimonio netto rettificato della Villa Trebazia S.r.l. e, di conseguenza, a tanto ammonterà la partecipazione nella società iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie della Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l.

Attivo circolante

I crediti iscritti nel bilancio ammontano ad € 133.028 (non tenendo conto dei crediti per imposte anticipate)

In merito a tali crediti lo scrivente ha richiesto informazioni al consulente contabile della società che, tuttavia, non ha evaso la richiesta. Pertanto, in via prudenziale si è operata una svalutazione del 40% per tener conto sia dei fisiologici rischi di mercato sia della apparente inattività della società che potrebbe condurre ad una totale incapacità di incasso.

Debiti

I debiti sono stati assunti al valore nominale, sempre nell'ottica prudenziale sopra descritta. Anche in questo caso sono state richieste alla società informazioni in merito alla composizione del debito, senza ottenere alcuna risposta.

Sulla base delle ipotesi sopra argomentate, il patrimonio netto rettificato è stato calcolato come segue:

STATO PATRIMONIALE	Val. di mercato	Val. contabile	Plus/minus
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti			
B.I) Immobilizzazioni immateriali		14.622,00	-14.622,00
B.II) Immobilizzazioni materiali			
B.III) Immobilizzazioni finanziarie	4.383.250,00	2.001.692,00	2.381.558,00
C.I) Rimanenze			
C.II) Crediti	98.239,80	163.733,00	-65.493,20
C.III) Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzaz.			
C.IV) Disponibilità liquide			
D) Ratei e risconti		548,00	-548,00
Totale attività	4.481.489,80	2.180.595,00	2.300.894,80
B) Fondi per rischi e oneri			
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			
D) Debiti	1.902.295,00	1.902.295,00	
E) Ratei e risconti			
Totale passività	1.902.295,00	1.902.295,00	
Differenza	2.579.194,80	278.300,00	2.300.894,80
Plusvalenze su beni in leasing			
Totale plus/minus latenti			2.300.894,80
% di fiscalità latente			
Valore di K (capitale netto rettificato)			2.579.194,80

Si evince che il valore dell'azienda, secondo il metodo patrimoniale complesso, ammonta ad € 2.579.194,80.

La quota attribuibile alla partecipazione della società pignorata al 60% delle quote, ammonta dunque ad € 1.547.516,88 pari

5 ESAME DELLE OSSERVAZIONI DELLE PARTI

Il C.T.U. ha trasmesso nei termini la relazione alle parti, non ricevendo dalle stesse osservazioni.

00192 Roma - Viale Giulio Cesare 94 - tel. 06.37.41.420 r.a. / fax 06.37.41.467
 gianluca.zappone@studiozappone.com - gianluca.zappone@pec.it
 P.I. 01632890701 - C.F. ZPPGLC78H24B519M

L'avv. Archinà per il creditore ha espresso telefonicamente il proprio assenso alle conclusioni dello scrivente.

6 CONCLUSIONI

Il nominato Consulente Tecnico d'Ufficio Dott. Gianluca Zappone, esaminata la documentazione presente in atti nonché le osservazioni dei consulenti, ha risposto ai quesiti formulati dal Giudice:

00192 Roma - Viale Giulio Cesare 94 - tel. 06.37.41.420 r.a. / fax 06.37.41.467
 gianluca.zappone@studiozappone.com - gianluca.zappone@pec.it
 P.I. 01632890701 - C.F. ZPPGLC78H24B519M

“Dica il CTU, previo esame della documentazione in atti e di quella che eventualmente verrà acquisita presso i pubblici uffici e presso Immobiliare Rosso Fiorentino srl., quale sia il valore commerciale delle quote oggetto di esecuzione e se vi siano cause di prelazione in favore di eventuali altri soci”.

concludendo che:

- il valore dell'azienda ammonta ad € 2.579.194,80; ***
- *** - di conseguenza, la quota attribuibile alla partecipazione della società pignorata
pari al 60% delle quote, ammonta ad € 1.547.516,88;
- l'art. 7 dello Statuto (cfr. allegato n. 3) della Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l. regola i
diritti di prelazione tra i soci, stabilendo che “Le quote sono trasferibili ai sensi di legge.
È riservato ai soci il diritto di prelazione, a parità di condizioni ed in proporzione alle
quote di capitale sociale possedute. I soci che intendono alienare le loro quote devono
comunicare la loro proposta, con l'indicazione del prezzo e delle condizioni di vendita
agli altri soci a mezzo lettera raccomandata con avviso di ricevimento da inviarsi al
domicilio risultante dal libro soci. I soci che intendono avvalersi di tale diritto dovranno
darne comunicazione a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno da inviarsi al
socio alienante nel suo domicilio indicato nell'apposito libro dei soci, entro trenta giorni
dalla data di ricezione dell'offerta. Il prezzo dovrà essere corrisposto nei successivi trenta
giorni con il contestuale trasferimento delle quote”.

Il C.T.U. nominato, ritenendo di aver esaurientemente assolto l'incarico ricevuto con la presente relazione, nel ringraziare il Giudice per la fiducia, rimane a disposizione per qualsivoglia chiarimento ed integrazione si rendesse opportuna.

La presente relazione è composta di n. 25 pagine oltre che da allegati dal n. 1 al n. 12.

Con osservanza.

Roma lì, 24.09.2025

Dott. Gianluca Zappone

7 ALLEGATI

1. Verbale apertura operazioni Peritali
2. Visura ***

00192 Roma - Viale Giulio Cesare 94 - tel. 06.37.41.420 r.a. / fax 06.37.41.467
gianluca.zappone@studiozappone.com - gianluca.zappone@pec.it
P.I. 01632890701 - C.F. ZPPGLC78H24B519M

3. Visura Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l.
4. Visura Villa Trebazia S.r.l.
5. Bilancio Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l. al 31.12.2018
6. Bozze di bilancio dal 2019 al 2023 Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l.
7. Libro Giornale Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l.
8. Partitari Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l.
9. Dichiarazione IVA 2024 e 2023 Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l.
10. Modello Unico 2024 e 2023 Immobiliare Rosso Fiorentino S.r.l.
11. Perizia di stima Villa Trebazia
12. Bilancio Villa Trebazia al 31.12.2021