

Tribunale Civile di Siracusa - Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

TRIBUNALE CIVILE DI SIRACUSA

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Sezione Esecuzioni Mobiliari



C.T.U.

Dott. Nicola Lo Iacono



ASTE
GIUDIZIARIE.it

Dr. Nicola Lo Iacono - Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

INDICE

Premessa.....	pag. 3
Operazioni Peritali e Oggetto del Mandato.....	pag. 3
1. I metodi di valutazione d'azienda.....	pag. 5
2. La scelta del metodo di valutazione.....	pag.12
2a. Valutazione quote della [REDACTED].....	pag. 13
2b. Valutazione quote della M.E.C.S. s.r.l.	pag. 18
Conclusioni	pag.23
Allegati dal n.1 al n.11.....	

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

Dr. Nicola Lo Iacono – Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

TRIBUNALE CIVILE DI SIRACUSA

SEZIONE ESECUZIONI MOBILIARI

Causa iscritta al n.2306/12 R.G.E. [REDACTED]

PREMESSA

Ill.mo Giudice, dott.ssa Concita Cultrera,

Il sottoscritto, Nicola Lo Iacono, iscritto all'albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili per la Circoscrizione del Tribunale di Siracusa e all'albo dei C.T.U. presso il Tribunale Civile e Penale di Siracusa, è stato nominato dalla S.V. Consulente Tecnico d'Ufficio nella causa in epigrafe il 19 luglio 2013, ha accettato l'incarico e ha prestato il giuramento di rito all'udienza del 23 dicembre 2013 al fine di:

"Stimare i beni pignorati".

OPERAZIONI PERITALI E OGGETTO DEL MANDATO

Il sottoscritto Consulente Tecnico d'Ufficio, assunto l'incarico, acquisiva le informazioni e la documentazione necessaria all'espletamento dello stesso e fissava l'inizio delle operazioni peritali alle ore 18,00 del 14 gennaio 2014.

Le suddette operazioni (Allegato 1), che hanno avuto regolare inizio presso lo studio professionale del Consulente alla data e ora prefissate, hanno preso il via dall'analisi e verifica dei documenti disponibili.

Dr. Nicola Lo Iacono – Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Tribunale Civile di Siracusa - Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

Oggetto della presente è la valutazione delle quote societarie pignorate, di cui è proprietaria la parte resistente, della [REDACTED] e della M.E.C.S. - MARINE ENGINEERING CONSTRUCTION & SERVICES s.r.l. (nel prosieguo M.E.C.S. s.r.l.).

Preme, infatti, ricordare che la S.V. Ill.ma, con provvedimento del 08.11.13 (Allegato 2), ha disposto lo svincolo dal pignoramento delle quote di altra società, e segnatamente la [REDACTED], che, pertanto, non sono state oggetto di valutazione da parte del Consulente Tecnico d'Ufficio.

Secondo quanto si evince dalla visura della [REDACTED] (Allegato 3) estratta dall'archivio della C.C.I.A.A. di Siracusa e versata in atti, la società in esame è stata costituita in data 21.12.2006, ha sede in Siracusa [REDACTED], è iscritta al [REDACTED] del Registro delle Imprese di Siracusa e ha Capitale Sociale, sottoscritto e versato, pari [REDACTED] la quota nominale di partecipazione al Capitale Sociale [REDACTED] corrisponde ad € [REDACTED] equivalente [REDACTED] del Capitale Sociale.

Secondo quanto si evince dalla visura della M.E.C.S. - MARINE ENGINEERING CONSTRUCTION & SERVICES s.r.l. (Allegato 4) estratta dall'archivio della C.C.I.A.A. di Siracusa e versata in atti, la società in esame è stata costituita in data 30.10.1993, ha sede in Siracusa nella Via Europa n.47, è iscritta al n. 01071950891 del Registro delle Imprese di Siracusa e ha Capitale Sociale, sottoscritto e versato, pari a € 78.000,00; la quota nominale di partecipazione al Capitale Sociale [REDACTED] corrisponde ad € 46.800,00 equivalente al 60,00% del Capitale Sociale.

4

Dr. Nicola Lo Iacono - Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

A proposito del valore delle quote di partecipazione al Capitale Sociale, preme ricordare che, mentre il prezzo scaturisce dalla interazione di grandezze rappresentate da domanda e offerta, la determinazione del valore economico di un'azienda, o di un suo ramo, altro non è che la risultante dell'interazione di una serie di previsioni inerenti flussi di reddito, flussi di cassa, percentuali di rischio e valori tecnico-economici legati fra loro a mezzo di formule matematiche.

Ne consegue che il valore economico rappresenta solo il punto di riferimento a cui può essere negoziato un bene prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate, dal potere contrattuale delle stesse e dall'interesse che i potenziali acquirenti possono nutrire nei confronti del predetto bene.

Il prezzo, per contro, è la risultante della interazione di una molteplicità di fattori strettamente correlati alla natura, alle condizioni ed alle caratteristiche delle parti.

Da ciò discende che **il prezzo può non coincidere con il valore economico dell'azienda**; addirittura, può divergere da quest'ultimo anche in maniera significativa.

1. I metodi di valutazione d'azienda

Il Consulente Tecnico d'Ufficio, prima di effettuare la stima delle quote di partecipazione sopra indicate, ha ritenuto opportuno menzionare brevemente quali siano i più comuni metodi di valutazione, evidenziando, per ciascuno di essi, caratteristiche e criticità.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

Esistono diversi metodi di valutazione d'azienda tra i quali i più diffusi sono il metodo patrimoniale, il metodo reddituale, il metodo misto, i metodi finanziari ed i metodi empirici.

Molteplici sono i criteri che inducono il perito a scegliere un metodo di valutazione piuttosto che un altro; tra questi i più importanti sono certamente le condizioni di mercato, il contesto finanziario in cui opera l'azienda, la finalità della valutazione.

La dottrina aziendale non ne impone uno in particolare né tanto meno è possibile affermare preliminarmente che un criterio risulterà più efficace di un altro.

E' verosimile, inoltre, che l'applicazione di un metodo possa condurre a risultati differenti rispetto a quelli cui condurrebbe l'applicazione di un altro.

Il Perito, però, è tenuto a motivare le proprie scelte nonché a spiegare le ragioni che lo hanno indotto all'applicazione di un metodo in luogo di un altro.

Il metodo da applicare, inoltre, cambia in funzione di ciò che deve essere valutato ed in funzione della finalità della stima.

Ed ancora, lo stesso metodo può presentare risultati sensibilmente differenti al solo mutare di una singola variabile.

La descrizione dei diversi metodi valutativi, delle loro caratteristiche, delle loro difficoltà applicative e dei loro limiti, è ritenuta, pertanto, in questa sede non una semplice e formale esposizione dottrinarica di teorie aziendali bensì una componente preliminare ed indispensabile del processo valutativo.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

In vero, solo dopo aver individuato le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione, le peculiarità dei diversi metodi di valutazione e le finalità della stima, è possibile stabilire quale metodo di valutazione adottare fornendo le necessarie motivazioni.

Il metodo patrimoniale è basato sulla stima analitica delle singole componenti patrimoniali e per questo risulta adatto per la valutazione delle aziende ad elevata "capitalizzazione".

Secondo tale processo valutativo il valore dell'azienda è espresso in funzione del suo patrimonio netto.

Esistono due differenti versioni:

- Metodo patrimoniale semplice, la cui formula è la seguente: $W = K'$ (dove W è il capitale economico e K' il valore del patrimonio netto rettificato);
- Metodo patrimoniale complesso, la cui formula è la seguente: $W = K' + Val.Imm. + Vba$ (dove W è il capitale economico, K' il valore del patrimonio netto rettificato, $Val.Imm.$ è il valore dei beni intangibili e Vba il valore dei beni accessori).

La differenza tra le due versioni sta nel fatto che la seconda, a differenza della prima, contempla anche la valutazione dei beni intangibili non contabilizzati.

Il limite di questo metodo è che considera l'azienda come una mera somma algebrica del valore dei singoli beni e non come un "complesso di beni organizzati" al fine di produrre reddito.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

Il metodo reddituale, invece, consiste nell'attualizzazione dei redditi attesi dell'azienda; evidentemente, si tratta di un metodo basato sulla valutazione prospettica della capacità dell'azienda medesima di produrre flussi di reddito ed è, quindi, adeguato per la stima di quelle aziende che non hanno la loro fonte di reddito nel patrimonio.

Il suddetto metodo risulta adeguato solo se l'azienda da valutare si trovi già a "regime"; per contro, ove si trovi in una fase di "start-up", in assenza di un trend regolare dei valori reddituali, può condurre a risultati inadeguati.

L'applicazione del suddetto metodo si concretizza mediante la seguente formula:

$$W=R/i$$

dove:

W = Valore economico aziendale;

R = reddito medio normalizzato;

i = tasso di attualizzazione.

Il metodo misto, è la combinazione dei due metodi precedentemente esposti e consiste nel valutare la capacità che ha un'azienda di produrre flussi di reddito in funzione della propria consistenza patrimoniale.

Trattandosi di una sintesi dei due metodi precedentemente esposti, evidentemente, tende a mitigare i limiti di ciascuno dei due risultando, ancora oggi, il metodo più utilizzato.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari – Pr. 2306/12 R.G.E.

L'applicazione del suddetto metodo si concretizza mediante la seguente formula:

$$W = K + (R-i*K) * a_{\overline{n}|i'}$$

dove:

W = Valore economico aziendale;

K = patrimonio netto rettificato;

R = reddito medio normale atteso per il futuro;

n = numero limitato di anni;

i = tasso d'interesse normale rispetto all'investimento considerato;

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito.

Il metodo finanziario consiste, invece, nel determinare il valore del capitale economico in funzione dei flussi finanziari attualizzati.

Negli ultimi anni è stata registrata una tendenza a preferire l'applicazione del metodo finanziario, in quanto il valore dell'azienda viene inteso come capacità della stessa di generare flussi di cassa.

Tuttavia, il suddetto metodo presenta un elevato grado di soggettività ed arbitrarietà sia in relazione alle previsioni dei flussi di cassa attesi che in ordine alla scelta del tasso di attualizzazione da utilizzare.

La versione più diffusa è quella denominata *Unlevered discounted cash flow* caratterizzata dalla seguente formula:

Dr. Nicola Lo Iacono – Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari – Pr. 2308/12 R.G.E.

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{UCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n}$$

dove, (EV) esprime il valore dell'azienda, (UCF) è il flusso di cassa operativo all'anno di previsione t, (n) è il numero di anni di previsione esplicita, (TV) è il *Terminal Value* che esprime il valore dei flussi cassa generati dopo il periodo di previsione esplicita del piano ed è così calcolabile:

$$TV = \frac{\text{Flusso perpetuo}}{WACC - g}$$

dove, (g) è il tasso di crescita del mercato e (WACC) è il tasso di attualizzazione che viene calcolato applicando la formula sottostante:

$$WACC = K_e * \frac{E}{(D+E)} + K_d * (1-f) * \frac{D}{(D+E)}$$

dove (K_e) rappresenta il costo del capitale proprio, (K_d*(1-f)) il costo dell'indebitamento al netto dell'imposizione fiscale, (D) esprime l'ammontare dei debiti finanziari e (E) rappresenta il patrimonio netto; infine, K_e è determinabile, secondo il *Capital Asset Pricing Model*, applicando la formula sottostante:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

dove (R_f) esprime il tasso di rendimento di attività prive di rischio, (R_m - R_f) è il premio preteso dagli investitori per il maggior rischio assunto nel mercato

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari – Pr. 2306/12 R.G.E.

azionario rispetto ad attività caratterizzate da assenza di rischio, Beta è un coefficiente capace di esprimere la sensibilità dell'azione rispetto all'andamento del mercato.

I limiti del metodo finanziario sono molteplici, primo fra tutti, l'elevata soggettività dei flussi di cassa che devono essere determinati sulla scorta del business plan predisposto dall'azienda.

Inoltre, la struttura finanziaria ipotizzata (rapporto tra capitale proprio e debiti finanziari) può discostarsi notevolmente dalla realtà.

Altro elemento la cui stima può alterare in maniera significativa il risultato finale è il tasso di crescita (g) dei flussi finanziari.

Infine, l'elemento il cui valore può alterare maggiormente la stima finale è il cosiddetto *Terminal Value* che esprime il valore dei flussi di cassa che si genereranno oltre l'orizzonte temporale del periodo di previsione esplicita (se la stima esplicita prevede diversi flussi di cassa per n anni e prevede, altresì, che a partire dall'anno n+1 i flussi di cassa si stabilizzeranno pari al flusso di cassa dell'ennesimo anno, allora il *Terminal Value* esprime il valore dei flussi di cassa generati a partire dall'anno n + 1).

I metodi empirici, infine, altro non sono che metodi basati più sulla pratica che non sulla teoria.

Mediante la loro applicazione si tende a stimare il valore economico di un'azienda applicando moltiplicatori a fattori oggettivi, quali ad esempio il

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

fatturato, la media giornaliera degli incassi, il numero delle transazioni e così via; ovvero, ancora, facendo ricorso a società o transazioni comparabili.

I limiti di questa metodologia sono di immediata evidenza, innanzitutto, perché privi di fondamento scientifico e, in secondo luogo, perché il più delle volte è difficoltoso individuare aziende, settori merceologici e mercati comparabili.

Tra i metodi appartenenti a questa categoria, è degno di nota quello riconducibile al prof. Guatri secondo il quale il valore economico è determinabile secondo la formula:

$$L = (q \times V) + a$$

dove (L) esprime il valore economico, (q) è il moltiplicatore, (V) è il fatturato e (a) è un parametro correttivo da applicare in funzione delle peculiarità dell'azienda, del settore di riferimento e del mercato.

E' di immediata intuizione, però, l'elevato grado di soggettività che sottende all'applicazione del sopraesposto criterio atteso che la scelta dei valori "q" e "a" può alterare in modo significativo il risultato finale.

2. La scelta del metodo di valutazione

Come già esposto precedentemente, la scelta del metodo è influenzata dalla finalità della stima e dalle caratteristiche di ciò che deve essere stimato.

Pertanto, in relazione a ciascuna delle due società le cui quote di partecipazione al Capitale Sociale sono soggette a valutazione, lo scrivente ha evidenziato gli aspetti più significativi che le caratterizzano indicando, conseguentemente, il metodo di valutazione prescelto.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

2.a Valutazione quote della [REDACTED]

Occorre premettere che, ai fini di una completa valutazione, è opportuno disporre dei bilanci d'esercizio relativi quanto meno agli ultimi tre anni; per contro, tra i documenti versati in atti, è stato rinvenuto esclusivamente il bilancio relativo all'anno 2012 (Allegato 5) che consente, comunque, di esaminare anche i dati relativi al 2011 in esso indicati.

Gli aspetti più significativi relativi alla predetta società sono così sintetizzabili:

1. Il patrimonio netto presenta una consistenza notevole specie se confrontata con l'entità dell'attivo;
2. La società ha fatto registrare, tanto nel 2011 quanto nel 2012, utili d'esercizio; detti utili, tuttavia, sono risultati di gran lunga più consistenti nel 2011.

Tenuto conto di tali valutazioni, il Consulente Tecnico d'Ufficio ha ritenuto opportuno adottare il metodo **misto patrimoniale - reddituale**.

Infatti, la società oggetto di valutazione, nel suo complesso è caratterizzata tanto da una componente patrimoniale che da una rilevante propensione alla produzione di reddito.

Ne deriva che, da un lato la prima componente necessita di una valutazione di tipo patrimoniale, dall'altro la seconda richiede una valutazione di tipo reddituale.

L'applicazione del suddetto metodo, così come già evidenziato, si concretizza mediante la seguente formula:

13

Dr. Nicola Lo Iacono – Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

$$W = K + (R-i*K) * a \frac{1}{n|i'}$$

Determinazione del Patrimonio netto rettificato

Per quanto concerne il *Patrimonio netto rettificato* (K), attesa la natura delle voci che compongono l'attivo e il passivo patrimoniale, si è ritenuto che il loro valore possa **ragionevolmente** coincidere con quello indicato in bilancio, fatta eccezione per i crediti in ordine ai quali, per ragioni meramente prudenziali, si è ritenuto opportuno effettuare una svalutazione forfettaria del 5%.

Ne consegue un *Patrimonio netto rettificato* (K) corrispondente al valore originario esposto in bilancio (al netto della svalutazione dei crediti pari a [REDACTED] pari a complessivi [REDACTED]

Determinazione del Reddito medio normale atteso

Si è passati, quindi, alla determinazione del *Reddito medio normale atteso* (R) mediante una valutazione prospettica dei dati storici disponibili (2011 e 2012), da depurare delle eventuali componenti straordinarie e/o estranee all'attività tipica d'impresa in quanto ritenute irripetibili.

In ordine alla superiore attività, poiché dal 2011 al 2012 si è assistito ad una riduzione assai rilevante del utile d'esercizio pari a poco meno di [REDACTED] e tenuto conto che, come già evidenziato, lo scrivente non dispone dei bilanci relativi ad altre annualità che avrebbero consentito di individuare il reddito medio

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

registrato in un arco temporale più ampio ritenuto più significativo di quanto non lo sia il reddito medio calcolato sulla scorta di due sole annualità che abbiano fatto registrare risultati significativamente differenti (e per di più con trend negativo da un anno all'altro), per ragioni meramente prudenziali, il Consulente Tecnico d'Ufficio ha ritenuto ragionevole considerare, quale *Reddito medio normale atteso* (R), quello registrato nel 2012 pari a [REDACTED].

Evidentemente, tale valutazione prudenziale potrebbe essere suscettibile di variazione anche significativa ove si tenesse conto quanto meno di cinque annualità (dal 2009 al 2013).

Determinazione del tasso di attualizzazione

Dopo aver ultimato il processo volto alla determinazione del Reddito medio normale atteso, il Consulente Tecnico d'Ufficio ha provveduto alla identificazione del tasso di attualizzazione secondo il metodo denominato *Capital Asset Pricing Model*:

$$i' = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

dove (R_f) esprime il tasso di rendimento di attività prive di rischio, ($R_m - R_f$) è il premio preteso dagli investitori per il maggior rischio assunto nel mercato azionario rispetto ad attività caratterizzate da assenza di rischio, Beta è un coefficiente capace di esprimere la sensibilità dell'azione rispetto all'andamento del mercato.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

Generalmente, (rf) coincide con il rendimento di titoli pubblici di lungo periodo; in questo caso si è fatto riferimento alla media annuale dei rendimenti dei Buoni del Tesoro Poliennali decennali (Allegato 6) emessi nel 2013:

Mese di emissione BTP	Rendimento lordo %
Gennaio	4,21%
Febbraio	4,49%
Marzo	4,64%
Aprile	4,28%
Maggio	3,96%
Giugno	4,38%
Luglio	4,42%
Agosto	4,42%
Settembre	4,54%
Ottobre	4,25%
Novembre	4,10%
Dicembre	4,11%
VALORE MEDIO	4,32%

Si ottiene, pertanto, un rendimento medio lordo pari a $rf=4,32\%$, da cui si deve sottrarre la ritenuta fiscale pari al 12,50%, così da ottenere il rendimento medio netto pari a $rf=3,78\%$.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

Per quanto concerne il premio per il rischio di mercato, secondo uno studio effettuato da McKinsey (Il Valore dell'Impresa – Il Sole 24h) (Allegato 7), in Italia, il predetto premio ($R_m - R_f$) oscilla intorno al 6%.

Il coefficiente β , che esprime il grado di rischio della specifica azienda, è il più difficoltoso da determinare soprattutto quando l'azienda da valutare, come in questa circostanza, non è quotata nei mercati regolamentati.

Per cui la dottrina aziendale suggerisce di far riferimento a percentuali di rischio previste per settori o aziende similari.

Nel caso specifico si è fatto riferimento al coefficiente β relativo al settore *Industrial Services* pubblicato sul sito internet www.damodaran.com (Allegato 8) pari a 0,75.

Ne consegue che:

$$i' = 3,78\% + (0,75 * 6\%) = 8,28\%$$

Determinazione del tasso di interesse normale rispetto all'investimento

Per la determinazione dell'elemento (i), che esprime il rendimento giudicato soddisfacente in considerazione del grado di rischio fronteggiato dall'azienda, attesa l'attuale congiuntura economica, si è tenuto conto del rendimento medio lordo dei Buoni del Tesoro Poliennali decennali emessi nel 2013 pari al 4,32%; ne deriva (i) = 4,32%.

Determinazione numero definito di anni di durata del sovrareddito

Per quanto concerne l'orizzonte temporale prospettico, esso è stato considerato pari a cinque annualità per cui si avrà $n = 5$.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

Disponendo dei seguenti valori:

K = **2.796.374,90**;

R = **94.635**;

n = **5**;

i' = **8,28%**;

i = **4,32%**;

e applicando la formula già esposta precedentemente:

$$W = K + a \frac{R - i \cdot K}{n \cdot i'}$$

si perviene al valore economico-patrimoniale della [REDACTED] pari a **W =**

[REDACTED]

Ne deriva, che, tenuto conto che le quote pignorate [REDACTED] corrispondono a [REDACTED] del Capitale Sociale, il valore di dette quote è pari a €

[REDACTED]

2.b Valutazione quote della M.E.C.S. s.r.l.

Occorre premettere che, anche in relazione a detta società, sarebbe stato opportuno disporre dei bilanci d'esercizio relativi quanto meno agli ultimi tre anni ed invece risultano versati in atti il bilancio relativo all'anno 2012 (Allegato 9), che consente, comunque, di esaminare anche i dati relativi al 2011 in esso indicati, e un bilancio provvisorio al 31.10.13 (Allegato 10).

Gli aspetti più significativi relativi alla predetta società sono così sintetizzabili:

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

1. Il patrimonio netto presenta una consistenza notevole specie se confrontata con l'entità dell'attivo; preme, inoltre, evidenziare che dall'esame della documentazione in atti e dal confronto tra il bilancio 2012 e il bilancio provvisorio al 31.10.13 si evince che la società, nel 2013, ha effettuato una rivalutazione delle immobilizzazioni materiali, in virtù dell'attuale valore di mercato, supportata dalla perizia di stima, anch'essa versata in atti, redatta dall'ing. Enrico Mengoni (Allegato 11); per precisione, è opportuno evidenziare che, benché nella perizia di stima il valore complessivo dei beni rivalutati sia pari a € 430.000,00, nel bilancio è stata effettuata una rivalutazione di € 450.000,00;

2. La società, inoltre, ha registrato, nel 2011, nel 2012 e nel periodo 01.01.13-31.10.13, utili d'esercizio.

Tenuto conto di tali valutazioni, il Consulente Tecnico d'Ufficio ha ritenuto opportuno adottare il metodo **misto patrimoniale - reddituale**.

Infatti, la società oggetto di valutazione, nel suo complesso è caratterizzata tanto da una componente patrimoniale che da una non trascurabile propensione alla produzione di reddito.

Ne deriva che, da un lato la prima componente necessita di una valutazione di tipo patrimoniale, dall'altro la seconda richiede una valutazione di tipo reddituale.

L'applicazione del suddetto metodo, così come già evidenziato, si concretizza mediante la seguente formula:

19

Dr. Nicola Lo Iacono – Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

$$W = K + (R-i*K) * a \frac{1}{n|i'}$$

Determinazione del Patrimonio netto rettificato

Per quanto concerne il *Patrimonio netto rettificato* (K), tenuto conto che la rivalutazione effettuata nel 2013 è supportata da una perizia di stima asseverata con giuramento, si è ritenuto che il valore dei dati indicati nel bilancio provvisorio al 31.10.13 possa **ragionevolmente** mantenersi inalterato, fatte salve eventuali variazioni manifestatesi nella restante parte dell'anno 2013 (di cui lo scrivente non ha conoscenza) e fatta eccezione per i crediti in ordine ai quali, per ragioni meramente prudenziali, si è ritenuto opportuno effettuare una svalutazione forfettaria del 5%.

Ne consegue un *Patrimonio netto rettificato* (K) corrispondente al valore originario esposto nel bilancio provvisorio al 31.10.13 (al netto della svalutazione dei crediti pari a € 51.926,05), pari a complessivi **€ 778.887,95**.

Determinazione del Reddito medio normale atteso

Si è passati, quindi, alla determinazione del *Reddito medio normale atteso* (R) mediante una valutazione prospettica dei dati storici disponibili (2011, 2012 e 01.01.13-31.10.13); all'esito di tale valutazione non sono state individuate componenti economiche straordinarie e/o estranee all'attività tipica d'impresa meritevoli di essere eliminate.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

Piuttosto, l'unico elemento disomogeneo è rappresentato dalla circostanza per cui, a differenza dell'utile d'esercizio risultante dal bilancio provvisorio del 2013 (€ 83.411), il risultato d'esercizio degli anni 2011 e 2012 è già depurato delle eventuali imposte.

Ragion per cui si è ritenuto opportuno depurare il risultato d'esercizio relativo al 2013 di un valore "figurativo" pari al 33% onde contemplare l'ipotetico effetto della pressione fiscale.

Nella tabella sottostante sono stati riepilogati i predetti valori:

Anno	Risultato d'esercizio
2011	53.025
2012	25.644
01.01.13-31.10.13	55.885*
Valore medio	44.851,33

*Il valore del 2013 è stato depurato del 33,00%

Ne deriva un *Reddito medio normale atteso* (R), pari a **€ 44.851,33**.

Determinazione del tasso di attualizzazione

Si è tenuto conto di un valore pari a $i'=8,28\%$ per le ragioni precedentemente esposte.

Determinazione del tasso di interesse normale rispetto all'investimento

Si è tenuto conto di un valore pari a $i=4,32\%$ per le ragioni precedentemente esposte.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

Determinazione numero definito di anni di durata del sovrareddito

Per quanto concerne l'orizzonte temporale prospettico, esso è stato considerato pari a cinque annualità per cui si avrà **n = 5**.

Disponendo dei seguenti valori:

K = 778.887,95;

R = 44.851,33;

n = 5;

i' = 8,28%;

i = 4,32%;

e applicando la formula già esposta precedentemente:

$$W = K + a \frac{R - i'K}{n | i'}$$

si perviene al valore economico-patrimoniale della M.E.C.S. s.r.l. pari a **W = 823.291,59**.

Ne deriva che, tenuto conto che le quote pignorate [REDACTED] corrispondono al 60,00% del Capitale Sociale, il valore di dette quote è pari a **€ 493.974,95**.

Tribunale Civile di Siracusa – Sez. Esecuzioni Mobiliari - Pr. 2306/12 R.G.E.

Conclusioni

Per tutto quanto esposto in precedenza e sulla scorta della documentazione versata in atti, il Consulente Tecnico d'Ufficio è giunto alle seguenti conclusioni:

1. Il valore delle quote di partecipazione al Capitale Sociale della

 pignorate ammonta 

2. Il Valore delle quote di partecipazione al Capitale Sociale della

M.E.C.S. – MARINE ENGINEERING CONSTRUCTION & SERVICES

s.r.l. pignorate ammonta a **€ 493.974,95.**

La presente Relazione si compone di n.23 pagine e n.11 allegati.

Ringraziando per la fiducia accordata e restando a disposizione per ulteriori chiarimenti, si porgono alla S.V. Ill.ma i saluti più cordiali.

Siracusa, li 12.06.14

Il Consulente Tecnico d'Ufficio

Dott. Nicola Lo Iacono

