

TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA
Sezione III E.M.

R.G. 7939/2024
GIUDICE: Dott.ssa Cristina Liverani

FINO 1 SECURITISATION SRL
contro

CONSULENZA TECNICA D'UFFICIO

C.T.U.

Dott. Giorgio Russo

Dottore Commercialista e Revisore Legale

Studio: Viale Pasteur, 77 – Roma

Tel.: 06.59604689

e-mail: g.russo@studiogiorgiorusso.it

INDICE DELLA RELAZIONE TECNICA

1.	ASPETTI PROCESSUALI DELL'INDAGINE PERITALE	1
1.1	<i>NOMINA DEL CTU.....</i>	<i>1</i>
1.2	<i>QUESITO RIVOLTO DAL GIUDICE AL CTU.....</i>	<i>1</i>
1.3	<i>TERMINE CONCESSO PER IL DEPOSITO DELLA RELAZIONE PERITALE.....</i>	<i>1</i>
1.4	<i>NOMINA DEI CTP.....</i>	<i>1</i>
1.5	<i>SVOLGIMENTO OPERAZIONI PERITALI</i>	<i>1</i>
1.6	<i>DOCUMENTAZIONE ESAMINATA</i>	<i>2</i>
1.7	<i>RIASSUNTO DEI FATTI DI CAUSA</i>	<i>3</i>
2.	ASPETTI TECNICI DELL'INDAGINE PERITALE.....	4
2.1	<i>ANALISI DEL QUESITO.....</i>	<i>4</i>
2.2	<i>METODO DI ANALISI</i>	<i>4</i>
3.	RISPOSTA AL QUESITO.....	4
3.1	<i>Valutazione d'azienda: cenni sulle tecniche valutative</i>	<i>4</i>
3.2	<i>Analisi della documentazione e scelta del metodo di valutazione.....</i>	<i>8</i>
3.3	<i>Verifica del diritto di prelazione dei soci</i>	<i>9</i>
4.	OSSERVAZIONI ALLA BOZZA.....	11
5.	CONCLUSIONI FINALI.....	12

1. ASPETTI PROCESSUALI DELL'INDAGINE PERITALE

1.1 NOMINA DEL CTU

La nomina dello scrivente CTU dott. Giorgio Russo è avvenuta con ordinanza del 12.06.2025 (in *All. 1*).

1.2 QUESITO RIVOLTO DAL GIUDICE AL CTU

Nel corso della successiva udienza del 25.06.2025 (in *All. 2*) il sottoscritto è stato incaricato di rispondere al seguente quesito:

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

1.3 TERMINE CONCESSO PER IL DEPOSITO DELLA RELAZIONE PERITALE

All'udienza del 25.06.2025 è stato fissato l'inizio delle operazioni peritali per il 10.07.2025 e il Giudice ha assegnato al CTU termine al 10.10.2025 per la trasmissione della bozza di relazione alle parti; alle parti, termine al 24.10.2025 per la trasmissione di eventuali osservazioni al CTU e, infine, termine al 14.11.2025 al CTU per rispondere alle osservazioni e depositare l'elaborato definitivo in cancelleria.

1.4 NOMINA DEL CTP

All'udienza del 25.06.2025 (in citato *All. 2*) il Giudice concedeva termine sino all'inizio delle operazioni peritali per la nomina dei consulenti tecnici di parte.

Nessun consulente tecnico è stato nominato dalle Parti.

1.5 SVOLGIMENTO OPERAZIONI PERITALI

Le operazioni peritali hanno avuto regolarmente inizio il 10.07.2025 (verbale in *All. 3*),

come precedentemente convenuto, alla presenza del sottoscritto, mentre nessuno era presente per le Parti.

Dopo un sommario esame degli atti, lo scrivente ha redatto il verbale di inizio operazioni peritali ed ha inviato lo stesso alle Parti.

1.6 DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Per sopperire alla carente documentazione in atti, in data 11.08.2025, sono stati richiesti (mail PEC in *All. 4*) alla società Homes International S.r.l. i seguenti documenti ed informazioni:

- a) Copia dello statuto aggiornato della società;
- b) Licenza commerciale ed autorizzazioni amministrative, se richieste;
- c) Elenco dei beni/servizi venduti e relativo listino prezzi;
- d) Bilancio d'esercizio al 31.12.2024, al 31.12.2023, al 31.12.2022;
- e) Bilancio di verifica al 30.06.2025 (o all'ultima mensilità 2025 disponibile);
- f) Libro giornale anni 2025, 2024, 2023, 2022, 2021;
- g) Schede contabili anni 2025, 2024, 2023, 2022, 2021;
- h) Registri fatture, corrispettivi e acquisti anni 2025, 2024, 2023, 2022, 2021;
- i) Libro beni ammortizzabili;
- j) Dichiarazioni fiscali e studi di settore relativi agli anni 2024, 2023, 2022, 2021;
- k) Estratti conto bancari dal 2021 all'attualità;
- l) Situazione Banche (affidato/utilizzato) aggiornata al 30.06.2025 (o all'ultima data 2025 disponibile);
- m) Elenco crediti e relativo *aging* dello scaduto, con analisi del presumibile valore di realizzo;
- n) Elenco fornitori e relativo *aging* dello scaduto;
- o) Eventuali marchi e/o brevetti della società (in caso affermativo indicare se vi è una perizia estimativa di ciascun marchio e/o brevetto);
- p) Contratti di mutuo/prestiti sottoscritti dalla società ed ancora in corso;
- q) Eventuali contratti di locazione e di leasing;
- r) Contratti di vendita e accordi commerciali in essere con fornitori e clienti, o preliminari in corso;

- s) Costo attuale del personale (RAL+Oneri+TFR) e relativo organigramma;
- t) Evoluzione prevista 2025-2028 del fatturato;
- u) Eventuale piano degli investimenti 2025-2028;
- v) Studio ed analisi di settore e di mercato (concorrenza locale);
- w) Analisi dei costi e del margine di contribuzione.

A tale richiesta documentazione non è stato riscontro.

1.7 RIASSUNTO DEI FATTI DI CAUSA

In data 14.07.2017, la Società Fino 1 Securitisation S.r.l. (da ora in poi, anche, Fino1), nell'ambito di una operazione di cartolarizzazione ha acquistato da Unicredit S.p.A. un pacchetto di crediti "*individuabili in blocco*" derivanti da contratti di mutuo, apertura di credito o finanziamenti.

Tra i crediti oggetto della cessione rientra anche quello derivante dalla sentenza n. 20129/2021 emessa in data 26.12.2021, con la quale il Tribunale di Roma ha condannato la*** al pagamento in favore della *Fino 1 Securitisation S.r.l.* della complessiva somma di €. 2.255.483,41, di cui €. 1.385.000,00 garantiti tramite fideiussione dal sig. ***

In data 15.10.2022, al fine di soddisfare il proprio credito, *Fino 1 Securitisation S.r.l.* promuoveva atto di precetto nei confronti sia della*** L. che del sig.***

Atteso il mancato pagamento del credito, *Fino 1 Securitisation S.r.l.* chiedeva ed otteneva dal Tribunale di Roma il pignoramento delle quote della Società *Homes International S.r.l.* detenute dal sig. *** un valore nominale di €. 20.000,00.

In data 12.06.2025, con lo scopo di accertare il reale valore delle quote della *Homes International S.r.l.*, veniva disposta ctu contabile, nominando quale consulente tecnico lo scrivente dott. Giorgio Russo.

2. ASPETTI TECNICI DELL'INDAGINE PERITALE

2.1 ANALISI DEL QUESITO

Con il quesito assegnato, viene richiesto allo scrivente di stabilire il reale valore delle quote oggetto di pignoramento e di stabilire altresì se esiste un diritto di prelazione degli altri soci nel caso di trasferimento delle stesse quote.

La risposta al quesito richiede di:

- a) determinare il valore delle quote;
- b) verificare la presenza di diritti di prelazione a favore degli altri soci.

2.2 METODO DI ANALISI

Dopo aver introdotto alcuni concetti chiave in materia di valutazione d'azienda, indispensabili per comprendere le verifiche effettuate, si è proceduto all'individuazione del modello valutativo da applicare al caso in esame, anche sulla base della documentazione a disposizione.

La totale assenza di documentazione contabile relativa all'azienda (bilanci successivi all'anno 2019) e/o di altre informazioni sull'andamento della stessa, hanno reso impossibile lo sviluppo di qualsiasi modello valutativo, impendendo la valutazione delle quote sociali.

Nonostante ciò, l'analisi finale è stata volta alla verifica della presenza all'interno dello statuto di cause di prelazione a favore degli altri soci.

3. RISPOSTA AL QUESITO

3.1 Valutazione d'azienda: cenni sulle tecniche valutative

Prima ancora di entrare nel merito del quesito, si ritiene utile introdurre alcuni concetti chiave relativi alla valutazione d'azienda, intesa come quella branca dell'economia aziendale e della finanza che descrive le tecniche utilizzabili per determinare il valore di una impresa.

Il concetto di capitale economico

La valutazione del valore d'impresa può essere ricondotta alla stima del **capitale di trasferimento**. Si parla di capitale di trasferimento nel caso di vendita dell'azienda, di

un ramo della stessa, nei casi di scissione o fusione o, ancora, qualora debbano essere valutate le singole quote dei soci al fine di liquidarle.

Il **capitale economico** può essere definito come quella particolare configurazione del capitale di trasferimento che si intende determinare quando la valutazione dello stesso è fatta nell'ottica del perito indipendente. Quindi, per individuare il valore del capitale economico è necessario che ricorrano due requisiti:

- un requisito oggettivo, ossia vi sia trasferimento dell'azienda o di un ramo della stessa;
- un requisito soggettivo, riguardante il "*chi effettua la valutazione*", che deve essere un perito indipendente rispetto ai soggetti interessati al processo valutativo.

I metodi di valutazione: definizione e requisiti

Lo strumento utilizzato per poter determinare il capitale economico di una impresa sono i cosiddetti **metodi di valutazione**. Affinché una metodologia valutativa sia applicabile deve rispondere a **quattro requisiti**:

1. razionalità: la metodologia si deve basare su ipotesi teoriche rigorose, solide e logiche;
2. obiettività: il metodo applicato si può concretamente utilizzare;
3. neutralità: la metodologia utilizzata deve ridurre al minimo gli elementi di soggettività. Si tenga conto che concretamente è impossibile eliminare tutti gli elementi di soggettività in quanto lo stesso perito indipendente dovrà effettuare delle scelte nel processo di valutazione, che renderanno la sua stima diversa da quella di un altro perito;
4. stabilità: il metodo utilizzato deve condurre a risultati slegati dall'influenza di fattori temporali, congiunturali o mode.

Difficilmente una metodologia valutativa possiede tutti e quattro i suddetti requisiti. Alcune tecniche di valutazione sono più razionali di altre ma risultano meno obiettive per l'impossibilità di reperire tutti i dati necessari; vi sono, poi, metodi più neutri di altri, ma a discapito della razionalità.

I metodi di valutazione: classificazione

Una prima tassonomia dei metodi valutativi è quella tra:

- a) metodi indiretti, in cui il capitale economico è determinato sulla base dei flussi economici e finanziari attesi. Nell'ambito di tale categoria si distinguono i metodi fondamentali teorici e quelli semplificati e nell'ambito di ciascuno degli stessi i metodi reddituali e quelli finanziari;
- b) metodi diretti, in cui il capitale economico è determinato sulla base dei prezzi effettivamente espressi dal mercato per quote di capitale dell'azienda stessa o di aziende simili. Nell'ambito di tale categoria si distinguono i metodi diretti in senso stretto e i metodi basati sui multipli.

Una seconda classificazione è quella tra:

- a) metodi basati sui flussi, che determinano il valore del capitale economico sulla base dei flussi (economici o finanziari) che l'impresa sarà in grado di generare in futuro. In tale categoria rientrano i metodi indiretti;
- b) metodi patrimoniali, che quantificano il valore del capitale economico sulla base dei beni che costituiscono il complesso aziendale. In tale categoria rientrano il metodo patrimoniale semplice e quello complesso;
- c) metodi misti, che individuano il valore del capitale economico sulla base sia dei flussi reddituali che del patrimonio aziendale. Rientrano in tale categoria il metodo patrimoniale misto e il metodo patrimoniale dinamico.

I metodi basati sui flussi

Tra tutte le tecniche sopra menzionate quelli più utilizzati nella pratica professionale sono i metodi basati sui flussi, e segnatamente i metodi fondamentali semplificati, nei quali il valore dell'impresa è pari a:

$$W = \frac{F_1}{(1+i)} + \frac{F_2}{(1+i)^2} + \frac{F_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{F_n}{(1+i)^n} + TV$$

Dove:

- W è il valore del capitale economico
- F è il flusso economico o finanziario utilizzato per la valutazione e presumibilmente generato dall'azienda in ciascuno degli n anni del periodo di

valutazione

- n è il numero di anni sino a quando è stata spinta la previsione dei flussi economici o finanziari utilizzati nella valutazione
- TV è il Termina Value, ovvero il Valore Terminare dell'azienda inteso come il valore del Patrimonio netto dall'anno n sino alla fine della vita dell'azienda;
- i è il tasso di sconto, ovvero il rendimento minimale richiesto da un soggetto per investire le proprie risorse nell'impresa.

Il tasso di sconto

Il tasso di sconto è quel saggio che viene utilizzato per attualizzare i flussi attesi (economici o finanziari), al fine di determinare il capitale economico dell'impresa.

La scienza aziendale suddivide il tasso di sconto in tre diverse componenti:

- il tasso privo di rischio (*risk free rate* - simbolo i_1) è il premio che l'investitore richiede per la temporanea rinuncia al consumo della ricchezza che investe. Esso dipenderà dal valore che lo stesso investitore attribuisce alla risorsa tempo, per cui due somme identiche, ma disponibili in tempi differenti, hanno valori tanto più differenti quanto maggiore è il valore riconosciuto alla risorsa tempo. Tale premio viene solitamente posto pari al rendimento offerto dai titoli di Stato che, per durata e sicurezza, sono sicuramente la miglior approssimazione della suddetta componente;
- Il premio per il rischio (*risk premium* – simbolo i_2) è il premio che un investitore richiede per sostenere il rischio associato alla volatilità di un investimento. Tale premio può essere determinato attraverso tre differenti metodi:
 - Procedimento di Stoccarda
 - Capital Asset Pricing Model (CAPM)
 - Metodo Attuariale;
- il tasso di salario (simbolo i_3) è il premio richiesto dall'imprenditore come creatore e conduttore dell'impresa. Normalmente tale premio viene indicato con il simbolo i_3 .

In definitiva:

$$i = i_1 + i_2 + i_3$$

il tasso di salario in genere non viene considerato in quanto la grande impresa moderna si caratterizza per la netta separazione tra proprietà e management. Per cui la precedente diviene:

$$i = i_1 + i_2$$

3.2 Analisi della documentazione e scelta del metodo di valutazione

L'esame degli atti di causa e delle visure camerali ha evidenziato come la società *Homes International S.r.l.* non abbia depositato alcun bilancio successivamente all'esercizio 2019 (*All. 7*).

La circostanza è stata ulteriormente confermata dall'assenza di riscontro alla formale richiesta documentale inoltrata dallo scrivente CTU in data 11.08.2025, con cui erano stati domandati i bilanci d'esercizio, la contabilità sociale, gli estratti conto bancari, le dichiarazioni fiscali e ogni altro documento idoneo a ricostruire la situazione economico-patrimoniale e finanziaria della società.

In tale contesto, **non è stato possibile acquisire alcun dato contabile o informativo** circa:

- l'andamento reddituale degli ultimi esercizi;
- la consistenza patrimoniale (immobili, impianti, beni immateriali, partecipazioni, ecc.);
- la posizione finanziaria netta (debiti e crediti esigibili);
- eventuali contratti in essere, piano industriale o prospettive reddituali.

È evidente come l'assenza di tali informazioni impedisca l'applicazione di qualunque metodo valutativo, in particolare:

- **Metodi reddituali/finanziari:** richiedono almeno 3-5 anni di dati storici e previsioni attendibili sui flussi futuri, elementi del tutto mancanti.
- **Metodi patrimoniali:** presuppongono la conoscenza delle poste patrimoniali aggiornate (attività e passività) per stimare il valore netto della società; anche in questo caso, nessuna informazione è stata resa disponibile.
- **Metodi misti:** che combinano la capacità reddituale con le dotazioni patrimoniali, risultano parimenti inapplicabili per carenza di entrambe le basi informative.

- **Metodi diretti di mercato (multipli o transazioni comparabili):** presuppongono la conoscenza di dati reddituali e patrimoniali per poter costruire parametri comparativi, anch'essi non disponibili.

In mancanza di tali elementi, **non vi è alcuna base tecnica per attribuire un valore economico attendibile alle quote sociali.**

Attribuire alle quote pignorate il mero valore nominale (€ 20.000,00 complessivi, di cui solo € 10.000,00 effettivamente versati) sarebbe un approccio fuorviante e non corretto, poiché non riflette la reale consistenza economica della società. Al contrario, considerato il reiterato mancato deposito dei bilanci e la mancata collaborazione alla richiesta di documentazione, è plausibile che la società possa essere:

- inattiva, e quindi priva di capacità reddituale; oppure
- indebitata, con una situazione patrimoniale potenzialmente negativa.

In entrambe le ipotesi, il valore delle quote potrebbe risultare anche nullo o negativo.

A ciò, si aggiunga che il sig. *** ha versato solo parte del valore nominale delle quote sottoscritte e, precisamente, a fronte di un valore nominale delle quote di € 20.000,00, risulta un importo versato di € 10.000,00 (Visura in *All. 5*).

Pertanto, in assenza di evidenze oggettive, il CTU ritiene **tecnicamente impossibile formulare una stima attendibile del valore delle quote.**

3.3 Verifica del diritto di prelazione dei soci

L'analisi dello Statuto sociale della *Homes International S.r.l.*, approvato con atto costitutivo modificato in data 12.12.2019 (*All. 6*), ha evidenziato la presenza di una clausola espressa di prelazione a favore degli altri soci in caso di trasferimento delle partecipazioni.

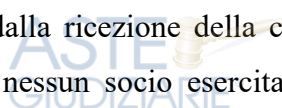
In particolare:

- **Art. 8.2:** stabilisce che, qualora un socio intenda alienare, in tutto o in parte, la propria partecipazione, egli debba previamente offrirla agli altri soci, ai quali spetta un diritto di prelazione proporzionale all'ammontare delle rispettive quote. La clausola è di ampia portata, poiché estende il diritto di prelazione a tutti i negozi di alienazione, sia a titolo oneroso che gratuito (compravendita, permuta, conferimento in società, donazione, dazione in pagamento, ecc.). Nel



caso di trasferimenti privi di corrispettivo, il valore della quota è determinato di comune accordo tra le parti o, in mancanza, da un esperto nominato dal Presidente del Tribunale competente. Non è consentita la cessione a corrispettivo diverso dal denaro.

- **Art. 8.3:** disciplina le modalità procedurali per l'esercizio della prelazione. Il socio cedente deve comunicare l'intenzione di trasferire la partecipazione mediante raccomandata A/R o posta elettronica certificata, indicando gli estremi dell'offerta ricevuta (generalità dell'offerente, prezzo, modalità di pagamento, ecc.). Gli altri soci hanno 30 giorni dalla ricezione della comunicazione per esercitare il diritto di prelazione. Se nessun socio esercita la prelazione, la partecipazione può essere ceduta liberamente al terzo entro 6 mesi, alle condizioni comunicate.
- **Art. 8.4:** estende la prelazione anche al trasferimento della nuda proprietà delle partecipazioni, mentre esclude la sua operatività nei soli casi di pegno o usufrutto.



Alla luce di quanto sopra, si deve concludere che lo Statuto della *Homes International S.r.l.* contiene una clausola di prelazione pienamente operante secondo le modalità stabilite agli artt. 8.2 – 8.4 dello Statuto.





4. OSSERVAZIONI ALLA BOZZA

In data 6.10.2025 lo scrivente ha inviato la bozza di relazione (PEC in *All. 8*), invitando le Parti a proporre proprie note entro il termine del 24.10.2025.

Nessuna osservazione è pervenuta al sottoscritto e pertanto si confermano le conclusioni rappresentate nella bozza.



5. CONCLUSIONI FINALI

Al sottoscritto è stato affidato 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 Home International s.r.l., quale sia il valore commerciale delle quote oggetto di esecuzione e se vi siano cause di prelazione in favore di eventuali altri soci”.

Alla luce delle indagini svolte e dei documenti acquisiti, lo scrivente CTU formula le seguenti considerazioni in merito al quesito sottoposto.

In merito al valore delle quote sociali, l'esame ha evidenziato che non sono disponibili bilanci successivi all'esercizio 2019 né altra documentazione contabile, bancaria o fiscale utile alla valutazione. Tale carenza informativa impedisce l'applicazione di qualsiasi metodo valutativo comunemente adottato (reddituale, patrimoniale, misto o comparativo) e quindi la stima delle quote sociali della *Homes International S.r.l.*

In relazione al diritto di prelazione dei soci, dall'esame dello Statuto sociale (atto costitutivo modificato in data 12.12.2019) risulta espressamente prevista una clausola di prelazione a favore degli altri soci in caso di trasferimento delle partecipazioni (artt. 8.2 – 8.4). In particolare, il socio cedente è tenuto a offrire preventivamente la quota agli altri soci, che possono esercitare la prelazione in proporzione alle rispettive partecipazioni entro 30 giorni dalla comunicazione. La prelazione si applica a tutte le ipotesi di trasferimento (a titolo oneroso e gratuito) e si estende anche alla nuda proprietà delle quote. Sono esclusi solo i casi di pegno e usufrutto. In difetto di esercizio della prelazione, il socio cedente può alienare la partecipazione a terzi entro 6 mesi, alle condizioni già comunicate.

Conclusione complessiva:

- **Il valore delle quote sociali non è determinabile in modo tecnico ed attendibile per carenza assoluta di dati contabili e finanziari.**
- **È prevista nello Statuto una clausola di prelazione a favore degli altri soci (artt. 8.2 – 8.4).**

* * *

Il sottoscritto ritiene di aver risposto in maniera esauriente ai quesiti posti e, riservandosi di effettuare più approfondite indagini qualora le emergenze processuali lo richiedessero, ringrazia per la fiducia accordata confermandosi a disposizione per ogni ulteriore chiarimento in merito.

Con osservanza

Roma, 28.10.2025

Il C.T.U.
(dott. Giorgio Russo)

Allegati:

- ***Allegato 1 – Verbale nomina CTU del 12.06.2025***
- ***Allegato 2 – Verbale udienza del 25.06.2025***
- ***Allegato 3 – Verbale operazioni peritali del 10.07.2025***
- ***Allegato 4 – Richiesta documentale***
- ***Allegato 5 – Visura CCIAA Home International S.r.l.***
- ***Allegato 6 – Modifica Atto Costitutivo del 12.12.2019***
- ***Allegato 7 – Ultimo bilancio depositato CCIAA (al 31.12.2019)***
- ***Allegato 8 – Invio bozza con ricevute consegna***