

Studio Esposito & Partners

GIOVANNI ESPOSITO
DOTTORE COMMERCIALISTA - REVISORE CONTABILE



TRIBUNALE DI NAPOLI - XIV SEZIONE CIVILE

PROCEDURA ESECUTIVA N° 5868-22

Contro

Giudice dell'Esecuzione: Dott. Guglielmo Manera

Esperto Stimatore: Dott. Giovanni Esposito

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

PERIZIA DI STIMA DEL VALORE MONETARIO DELLE QUOTE

ASTE
GIUDIZIARIE.it

SOCIETÀ MAIORI IMMOBILIARE SRL

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



Sommario

Pagina

| | |
|--|----|
| Premessa | 3 |
| 1. Inizio lavoro, accessi e corrispondenza | 4 |
| 2. Data di riferimento della stima | 5 |
| 3. Documentazione utilizzata e loro affidabilità | 6 |
| 4. Informazioni sulla procedura | 8 |
| 5. Analisi della realtà oggetto della stima | 9 |
| 6. Il settore di riferimento | 14 |
| 7. Note metodologiche | 16 |
| <i>Criteri di valutazione</i> | 16 |
| <i>Costo di trasformazione</i> | 19 |
| <i>Sconti e premi</i> | 21 |
| 8. Il metodo prescelto | 28 |
| <i>Fattori di rischio</i> | 28 |
| 9. Stima con il metodo patrimoniale | 30 |
| <i>Valutazione degli elementi patrimoniali oggetto della perizia</i> | 30 |
| <i>Patrimonio netto rettificato</i> | 42 |
| 10. Valutazione finale | 46 |
| Conclusioni | 47 |



Il sottoscritto Dott. Giovanni Esposito, nato a Napoli il 16 gennaio 1973; iscritto all'albo dei Consulenti tecnici d'ufficio del Tribunale di Napoli al numero 3131, al registro dei Revisori Contabili al numero 126145 dal 23/07/2002 con D.M. del 23/07/2002 pubblicato in G.U. del 30/07/2002 supplemento n. 60 - IV Serie Speciale nella sezione A Commercialisti dell'albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Napoli al numero 3805/3823A dal 13/01/2003; pec: giovanni.esposito3@odcecnapoli.it, con studio in Napoli, via Generale Giordano Orsini n. 40 ed in Pomigliano d'Arco (Na), via G. Mazzini n. 55

premessso

che in data 9 febbraio 2023 l'Illustrissimo Giudice delle Esecuzione, dottor Guglielmo Manera conferiva il seguente incarico:

"Esaminati gli atti e i documenti di causa, acquisita tutta la documentazione utile o solo necessaria presente presso gli uffici pubblici in generale e la Camera di Commercio in particolare, sentiti gli amministratori della società le cui quote sono state pignorate, visionati i libri sociali comunque tenuti dalla società, assunte le opportune informazioni presso l'Agenzia delle Entrate, l'agente per la riscossione Equitalia Sud spa, l'INPS e l'INAIL o altri istituti pubblici sull'esistenza e l'ammontare di eventuali debiti della società non risultanti dai libri contabili:

A) verifichi se la quota di partecipazione sociale pignorata appartenga effettivamente al debitore nella misura dichiarata, se vi siano vincoli alla sua libera trasferibilità (divieti o vincoli alla alienazione, diritti di prelazione, clausole di preferenza o gradimento, ecc.), se risultino precedenti pignoramenti o sequestri ovvero se la quota risulti appartenere, in tutto o in parte, a persona diversa dal debitore, in virtù di atto opponibile ai creditori, ovvero emergano atti pregiudizievoli;

B) quantifichi il presumibile valore di realizzo ad oggi derivante dalla vendita delle quote sociali oggetto di pignoramento".

Ciò premesso, il sottoscritto deposita la presente relazione e i relativi allegati con le osservazioni e i rilievi di seguito elencati.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



1. Inizio lavoro, accessi e corrispondenza

In data **9 febbraio 2023** veniva conferito incarico di quantificare il valore di mercato delle partecipazioni pignorate allo scrivente il quale indicava a verbale come data per le operazioni peritali il **1° marzo 2023**.

In data **23 febbraio 2023**, dando riscontro alla richiesta formulata il 14 febbraio 2023, la società le cui quote sono oggetto di pignoramento inviava Statuto - atto costitutivo, visura, bilanci, dichiarazione fiscali, estratto verbali assemblee e situazione economica patrimoniale aggiornata.

In data **1° marzo 2023** erano presenti il sottoscritto, [REDACTED] e [REDACTED] per il creditore e l'Avv. [REDACTED] la Dott.ssa [REDACTED] per il debitore. Vengono esaminati i quesiti e la documentazione in atti, procedendo, poi, alla discussione preliminare sulla metodologia da utilizzare per l'espletamento dell'incarico peritale. Per la società Maiori Immobiliare esibita relazione sull'andamento della gestione.

In data **1° marzo 2023** veniva inoltrata richiesta di integrazione documentale alle parti.

In data **1° e 2 marzo 2023** è stata inviata richiesta all'Agenzia delle Entrate, Inps e Banca d'Italia per acquisire informazioni, di cui è pervenuto parziale riscontro.

In data **21 marzo 2023** il dott. [REDACTED] per delega della Maiori Immobiliare inviava computo metrico, prospetto corpo b e planimetria in scala di ogni singola unità.

In data **28 marzo 2023** lo scrivente effettuava un sopralluogo presso il cantiere, effettuando rilievo fotografico.

In data **29 marzo 2023** perveniva bozza bilancio 2022 comprensivo di nota integrativa.

In data **21 aprile 2023** stata inviata bozza alle parti, invitandoli a presentare eventuali osservazioni.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



2. Data di riferimento della stima

La data cui si riferisce la relazione di valutazione, che coincide con quella delle situazioni patrimoniali fornite al consulente tecnico, è il **31 dicembre 2022** e di conseguenza a tale data vengono sviluppati gli elementi di base del processo valutativo. Al fine dello sviluppo del procedimento valutativo è stata presa a riferimento la situazione economico-patrimoniale e finanziaria della società alla data di riferimento, alcune informazioni prospettiche per i periodi successivi e tutti gli elementi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento della valutazione e la data di sottoscrizione del presente documento.

Non sono stati portate all'attenzione (con elementi oggettivi) eventi non inclusi nelle informazioni utilizzate e che potrebbero avere un impatto rilevante sulle conclusioni del processo valutativo.

Non è stato possibile acquisire bilanci prospettici al fine di verificare eventuali variazioni significative rispetto a quella della data di riferimento.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



3. Documentazione utilizzata e loro affidabilità

I documenti utilizzati nello svolgimento dell'incarico per la MAIORI IMMOBILIARE SRL sono:

- atto costitutivo e statuto;
- visura ordinaria CCIAA;
- fascicolo di bilancio 2019, 2020, 2021;
- situazione contabile aggiornata al 31/01/23;
- dichiarazione Redditi, Iva e Irap anni d'imposta 2019, 2020 e 2021;
- comunicazione liquidazione periodiche iva da gennaio a settembre 2022;
- ricostruzioni fotografie esterne complesso ultimato;
- ispezioni catastali;
- ispezioni ipotecarie;
- verifica partita iva;
- informazioni presenti nell'archivio della centrale rischi Banca d'Italia;
- atto di rideterminazione del prezzo di cessione quote di S.r.l. dell'11 febbraio 2020;
- preliminare di vendita dell'11 febbraio 2020;
- progetto e atto di scissione del 2 febbraio 2022;
- rilievo fotografico;
- superficie per immobile;
- bilancio al 31 dicembre 2022.

è stato, inoltre, acquisito fascicolo di bilancio 2021 della controllante [REDACTED] e bozza del bilancio al 31.12.2022.

Si precisa che i bilanci 2020 e 2021 della società oggetto della perizia sono accompagnati da relazione del sindaco unico.

L'incarico dello scrivente non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile o verifiche e accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura contrattuale, fiscale e previdenziale, connesse a problematiche ipoteticamente desumibili dalla documentazione messa a disposizione e, quindi, esaminata e utilizzata per la valutazione.

Ai fini della predisposizione del presente elaborato, il sottoscritto ha ottenuto dati economici, finanziari patrimoniali consuntivi, oltre che alcuni dati prospettici della società. I dati previsionali, essendo basati su presupposti e ipotesi di eventi futuri, sono caratterizzati da connaturali elementi di soggettività e



incertezza e, in particolare, dal rischio che circostanze preventivate possano non verificarsi, oppure verificarsi con tempistica e in misura diversa da quella preventivata, ovvero potrebbero manifestarsi eventi non prevedibili al tempo della loro predisposizione. Ne consegue che eventuali scostamenti tra valori consuntivati e preventivati potrebbero essere anche significativi. Le informazioni sono state verificate dallo scrivente solo in termini di ragionevolezza delle assunzioni sottostanti e correttezza dei calcoli. La responsabilità della completezza e della qualità delle informazioni ottenute resta, pertanto, in capo al Management della società. La presente relazione è, in conclusione, fondata sui dati e sulle informazioni fornite dalla parte, anche per il tramite di soggetti da esse designati; resta ferma, dunque, la responsabilità dei soggetti da cui sono attinti i dati per qualsiasi errore od omissione nelle informazioni fornite e per qualsiasi conseguente errore od omissione nella valutazione.

Il presente parere è formulato alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).

Tutte le richieste dello scrivente, sia in termini di carteggio che di chiarimenti, sono state evase.

Comunque, sulla scorta degli elementi acquisiti, lo Stimatore ritiene di poter procedere sui dati di bilancio e contabili appresi nei limiti e per le finalità che questi rivestono per il presente elaborato peritale, lavoro teso a individuare la titolarità delle quote del capitale sociale della società in uno al valore di mercato delle stesse.





4. Informazioni sulla procedura

Oggetto della procedura esecutiva: quota nominale di € 1.200.000,00 della piena proprietà nella "MAIORI IMMOBILIARE S.R.L.", sede in Napoli, via Belvedere n. 52, REA NA-715790, CF e P.IVA 04814751212, Capitale sociale 1.200.000,00.

Creditore procedente: Signori [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] - Importo indicato nel precetto € 4.808.420,96, oltre spese successive occorrente - Titolo Esecutivo: Rideterminazione del prezzo di cessione delle quote di s.r.l. a firma autentica dal Notaio [REDACTED] dell'11/02/20 Rep. 139894 Rac. 49064

Oggetto di pignoramento quota di partecipazione della società debitrice [REDACTED] pari a nominali € 1.200.000,00 fino alla concorrenza di 4.808.420,96. L'atto è stato notificato alla società Maiori Immobiliare s.r.l. ed alla debitrice [REDACTED] in data 12/05/2022.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



5. Analisi della realtà oggetto di stima

Dalla disamina della documentazione acquisita sono emerse le informazioni di seguito elencate.

Denominazione MAIORI IMMOBILIARE S.R.L.

Indirizzo Sede legale NAPOLI (NA) VIA BELVEDERE 52 CAP 80127

Domicilio digitale/PEC maiorimmobiliariesrl@arubapec.it

Numero REA NA - 715790

Codice fiscale e n. iscr. al Registro Imprese 04814751212

Partita IVA 04814751212

Forma giuridica società a responsabilità limitata

Data atto di costituzione 11/06/2004

Data iscrizione 11/06/2004

Amministratore Unico [REDACTED]

durata della società Durata: INDETERMINATA

Scadenza esercizi Scadenza degli esercizi al 31/12

Giorni di proroga dei termini di approvazione del bilancio: 60

Sistema di amministrazione adottato: amministratore unico e amministrazione pluripersonale collegiale

Soggetto che esercita il controllo contabile: revisore legale

Organi amministrativi amministratore unico (in carica)

Numero minimo amministratori: 1

Numero massimo amministratori: 1

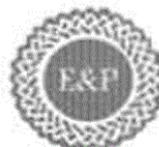
Consiglio di amministrazione

Numero minimo amministratori: 1

Numero massimo amministratori: 3

collegio sindacale Numero effettivi: 1

Oggetto sociale - realizzazione, costruzione, ristrutturazione e riattazione nonché gestione di complessi immobiliari, anche alberghieri e residenziali, complessi immobiliari per turismo rurale, villaggi turistici, stabilimenti balneari, complessi sportivi, complessi immobiliari polifunzionali e per attrezzature collettive in genere, sale cinematografiche, teatri, discoteche, sale e strutture per meeting, convegni, seminari, mostre, congressi, fiere, rassegne e manifestazioni culturali in genere. Per il raggiungimento



dello scopo sociale, la società potrà compiere operazioni mobiliari, immobiliari e finanziarie (esclusa la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito) compreso il rilascio di garanzie reali e personali a favore proprio o di terzi, il tutto nei limiti previsti dalle vigenti normative in materia ed in particolare dell'art. 106 del T.U. 385/93 nonché dalla l. 197/91. La società potrà assumere partecipazioni e cointeressenze in altre società, enti, consorzi, geie, associazioni e raggruppamenti di imprese il cui oggetto sia affine o complementare al proprio, nonché essere parte associante o associata in contratti di associazioni in partecipazioni.

L'amministrazione ordinaria e straordinaria della società spetta all'amministratore unico, la rappresentanza di fronte ai terzi ed in giudizio della società spetta all'amministratore unico.

Capitale sociale in € Deliberato: 1.200.000,00 Sottoscritto: 1.200.000,00 Versato: 1.200.000,00. Quota di nominali: 1.200.000,00 €. Di cui versati: 1.200.000,00. Codice fiscale:

Tipo di diritto: proprietà.

Sindaco Nato a Il Codice Fiscale:
Domicilio Via

In data 28/01/2022 è avvenuta scissione mediante costituzione di nuova società

Classificazione ATECORI 2007-2022 dell'attività Codice: 41.2 - costruzione di edifici residenziali e non residenziali.

Data inizio attività Iva 11/06/2004.

Dalle ultime ispezioni catastali effettuate presso il catasto terreni comune di Maiori non sono emersi beni di proprietà.

Dalle ispezioni catastali effettuate presso il catasto fabbricati comune di Maiori sono emersi i seguenti beni di proprietà 1/1.

| Foglio | Particella | Sub | Indirizzo | Zona e Categoria | Consistenza |
|--------|------------|-----|---|------------------|-------------|
| 19 | 66 | 90 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 91 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 92 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 93 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 94 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 95 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 96 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 97 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |



| | | | | | |
|----|----|-----|---|---------|-------|
| 19 | 66 | 98 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 99 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 100 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 101 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 102 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 103 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano T-1 | Cat.F/3 | |
| 19 | 66 | 120 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano 2 | Cat.F/5 | 274 m |
| 19 | 66 | 121 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano 2 | Cat.F/5 | 558 m |
| 19 | 66 | 122 | MAIORI(SA) STRADA STATALE 163 n. 51 Piano 2 | Cat.F/5 | 609 m |

Non è stato possibile visionare alcun contratto aziendale.

Il bilancio del quinquennio 2022-2018 riclassificato espone i seguenti dati:

Stato patrimoniale

| Attivo | 31/12/2022 | 31/12/2021 | 31/12/2020 | 31/12/2019 | 31/12/2018 |
|-------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Attività disponibili | 8.267.987 | 10.613.907 | 10.793.109 | 9.611.186 | 9.609.808 |
| - Liquidità immediate | 435 | 46.963 | 47.625 | 774 | 519 |
| - Liquidità differite | 5.025.374 | 5.033.792 | 5.620.768 | 4.775.696 | 4.798.613 |
| - Rimanenze finali | 3.242.178 | 5.533.152 | 5.124.716 | 4.834.716 | 4.810.676 |
| Attività fisse | 8.521 | 23.751 | 0 | 0 | 0 |
| - Immobilizzazioni immateriali | 8.521 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Immobilizzazioni materiali | 0 | 23.751 | 0 | 0 | 0 |
| - Immobilizzazioni finanziarie | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Capitale investito | 8.276.508 | 10.637.658 | 10.793.109 | 9.611.186 | 9.609.808 |
| Passivo | | | | | |
| Debiti a breve | 752.268 | 2.743.289 | 3.691.166 | 3.074.338 | 8.489.500 |
| Debiti a medio/ lungo | 6.852.580 | 6.833.180 | 5.995.721 | 5.452.720 | 0 |
| Mezzi propri | 671.660 | 1.061.189 | 1.106.222 | 1.084.128 | 1.120.308 |
| Fonti del capitale investito | 8.276.508 | 10.637.658 | 10.793.109 | 9.611.186 | 9.609.808 |

Conto economico

| | 31/12/2022 | 31/12/2021 | 31/12/2020 | 31/12/2019 | 31/12/2018 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | Valore | Valore | Valore | Valore | Valore |
| Valore della produzione | 8.060 | 408.435 | 290.000 | 24.040 | 290.165 |
| Ricavi netti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |



| | | | | | |
|--|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Variazione delle rimanenze di prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti | 8.060 | 408.435 | 200.000 | 24.040 | 290.165 |
| Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci | 0 | 383.136 | 280.000 | 0 | 268.257 |
| Per servizi | 15.745 | 17.227 | 20.892 | 31.960 | 17.447 |
| Per godimento di beni di terzi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Svalutazioni dei crediti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Oneri diversi di gestione | 7.973 | 54.350 | 14.320 | 28.463 | 15.412 |
| Costi esterni | 23.718 | 454.713 | 315.212 | 60.423 | 301.116 |
| Valore aggiunto | -15.658 | -46.278 | -25.212 | -36.383 | -10.951 |
| Costo lavoro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Margine operativo lordo | -15.658 | -46.278 | -25.212 | -36.383 | -10.951 |
| Ammortamenti | 373.877 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reddito operativo della gestione tipica | -389.535 | -46.278 | -25.212 | -36.383 | -10.951 |
| Proventi diversi | 3 | 1.243 | 50.000 | 210 | 1 |
| Reddito operativo | -389.532 | -45.035 | 24.788 | -36.173 | -10.950 |
| Proventi finanziari | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Oneri finanziari | 0 | 0 | 9 | 7 | 0 |
| Reddito di competenza | -389.531 | -45.033 | 24.779 | -36.180 | -10.950 |
| Rivalutazioni | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Svalutazioni | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reddito ante imposte | -389.531 | -45.033 | 24.779 | -36.180 | -10.950 |
| Imposte | 0 | 0 | 2.685 | 0 | 0 |
| Reddito (perdita) netta | -389.531 | -45.033 | 22.094 | -36.180 | -10.950 |

L'oggetto dell'attività consiste nell'intervento edilizio in corso di costruzione in località "Montepiano", accessibile dalla strada Provinciale Vietri Maiori S.S. 163 tramite una stradina privata, che con un tracciato a due tornanti raggiunge il piano di imposta del primo dei tre corpi di fabbrica che risultano ricadenti nell'ambito territoriale della penisola Sorrentina-Amalfitana. Molteplici sono le unicità del progetto in essere, dal punto di vista geografico è posto in un territorio sottoposto a molteplici vincoli paesaggistici e di tutela ambientale. Il progetto prevede l'ottimizzazione delle sagome esistenti e la trasformazione di quest'ultime dal punto di vista dell'impatto ambientale-paesaggistico, garantendo il



migliore inserimento paesistico dell'opera attraverso specifiche e mirate opere di mitigazione e compensazione ambientale, attraverso la messa a dimora di essenze tipiche del posto e adeguati rinverdimenti e utilizzando principalmente materiali tipici e caratteristici del posto (legno, cotto, pietre calcaree). Questa integrazione è stata inoltre ampliata fino alle coperture degli edifici che, infatti, prevedono l'inserimento di tetto giardino che andrà ulteriormente a ridurre la quantità di cemento visibile e di spazi fruibili. Inoltre tutti gli accessi ai vari corpi sono stati ricavati, con sentieri, scale e percorsi esclusivamente pedonali, eseguiti con opere di ingegneria naturalistica, che amalgamandosi con il sito e il verde esistente si inerpicano tra le rocce e la vegetazione, integrandosi con esse. Le 14 unità attualmente in capo alla società tutte con vista mare saranno dotate di impianto di depurazione per il trattamento dei reflui civili, tamponamenti realizzati con muratura a doppio strato con intercapedine isolata, pareti vetrate con doppio vetro camera basso emissivo il tutto quant'altro sarà necessario per il raggiungimento della classe energetica di tipo "B". Ogni unità residenziale avrà diritto ad un posto auto esterno non coperto e non assegnato lungo la stradina d'accesso al complesso edilizio.

Per tutto quanto sopra, tali elementi appaiono adeguati a costituire un complesso organizzato di fattori produttivi, dotato cioè dei requisiti essenziali per l'esercizio dell'attività d'impresa.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



6. Il settore di riferimento

Secondo le ultime previsioni, l'economia mondiale è ancora in crescita: infatti il Fondo monetario internazionale (FMI) ha aumentato leggermente le sue prospettive di crescita globale per il 2023. I motivi sono la domanda che si è dimostrata "sorprendentemente resiliente" negli Stati Uniti e in Europa, dell'allentamento dei costi energetici e della riapertura dell'economia cinese. Il 30 gennaio l'Fmi ha pubblicato l'aggiornamento del World Economic Outlook. L'economia globale è destinata a rallentare quest'anno, prima di rimbalzare il prossimo anno. Per il Fondo, comunque, "l'outlook è meno cupo che in ottobre". In numeri vuole dire un ritocco al rialzo generalizzato che include anche l'Italia, con il Pil atteso crescere quest'anno dello 0,6%, ovvero 0,8 punti percentuali in più rispetto a ottobre. Peggiora invece la Gran Bretagna, che si rivela fanalino di coda del G7 con un pil in calo dello 0,6%.

In base al report realizzato da Gate-away.com, portale internazionale dedicato esclusivamente ad acquirenti esteri che desiderano comprare una casa in Italia, nei primi tre mesi del 2022 le richieste sono cresciute del +36,5% a/a.

Gli utenti stranieri continuano dunque a scegliere l'Italia per acquistare un immobile di pregio; le richieste sono arrivate principalmente dagli Stati Uniti (+27%), seguiti dalla Germania (+12,83%), cittadini stranieri residenti in Italia (+6,42%), Regno Unito (+5,08%) e Olanda (+4,76%). Le regioni preferite si confermano la Lombardia con una crescita del 23,74% (+72,76% a/a), la Toscana con un +20,37% (+43,23% a/a) e Liguria +9,36% (-21,17% a/a).

A livello di zone quelle più richieste sono quelle dei laghi, con il Lago di Como che registra una crescita del 16,58% (+737,84% a/a) e Lago di Garda che sale del 7% (+523% a/a). Segue la zona del Chianti con un +6,58% (+1950% a/a) e la Costiera Amalfitana con +6,47% (+1916% a/a). Tra i comuni italiani nel trimestre si registra l'ascesa di Cernobbio +3,32% (+313,33% a/a), la conferma ai vertici di Roma con un + 2,99% (+40% a/a) e Firenze +2,94% (+52,78% a/a) e la sorpresa del borgo di Furore che registra un +2,67% (+194,12% a/a).

Il valore medio di immobili di lusso cercati ha raggiunto la cifra di 3.672.319 euro ed ha riguardato principalmente abitazioni singole per un 87,59% (Villa 46,9%; Casa 8,93%; Casolare 8,83%) e per il 12,41% gli appartamenti.

Il 77,75% delle richieste si è concentrato su immobili completamente restaurati ed abitabili; il 97,06% ha scelto proprietà di oltre 120 mq (22,19% con almeno 4 stanze), mentre la presenza di un giardino ha riguardato il 76,04% delle ricerche, il 44,39% ha selezionato la presenza di una piscina, mentre il 34,17% preferisce la presenza di un terreno.

Le bellezze della città di Napoli e la splendida costiera amalfitana confermano il grande interesse da parte dei turisti internazionali che sempre di più cercano un'abitazione di lusso in questa parte d'Italia: nel primo trimestre si assiste un vero boom di richieste che superano l'80% a/a per la città di Napoli mentre



le località della costa registrano numeri record, con un +1600% di richieste rispetto al primo trimestre del 2021. A guidare la classifica è il borgo di Furore, che grazie al suo fiordo registra un +2400% a/a; segue Ravello (+2000% a/a), la città di Amalfi con un +850% a/a e Conca dei Marini (+500% a/a). A preferire queste splendide località sul mare sono in prevalenza cittadini provenienti dall'Austria, Canada, Germania, Stati Uniti e Olanda. La scelta ricade in prevalenza su ville o case indipendenti completamente restaurate, con giardino e piscina dal valore medio di 6.647.521 euro.







7. Note metodologiche

Criteri di valutazione



La valutazione è un processo complesso che coinvolge molteplici aspetti: contabili, fiscali, legali societari, ambientali e di mercato. Al fine di scegliere il criterio con cui procedere alla stima del valore del complesso aziendale oggetto della presente perizia vengono riportati brevi notazioni sui principali metodi di valutazione del capitale economico sviluppati dalla dottrina ed utilizzati nella pratica.

Come noto, la dottrina economico-aziendale, ha elaborato alcune grandi impostazioni metodologiche, seppur con molteplici varianti all'interno di ciascuna di essa, per la valutazione delle aziende.

Queste impostazioni consistono in:

- Metodi patrimoniali che si fondano sul principio secondo cui il valore dell'azienda è rappresentato dal suo *patrimonio netto rettificato*, calcolato come differenza tra i valori correnti delle poste di attivo e di passivo dello stato patrimoniale, espressi alla data di valutazione. Il metodo patrimoniale esprime la stima dell'azienda in funzione del valore del suo patrimonio, quantificandone l'importo come valore di ricostituzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento aziendale. Il valore coincide con l'investimento netto che sarebbe astrattamente necessario per avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione. Il metodo patrimoniale considera il patrimonio netto e, quindi, i vari elementi patrimoniali ad un valore opportunamente rettificato rispetto ai criteri contabili di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio di esercizio. Ne consegue che la valutazione od il processo di stima operata con il metodo patrimoniale potrebbe essere definita analitica (riferita ad ogni singolo elemento del patrimonio aziendale) a valori correnti (fa riferimento a "valori" di mercato in essere alla data della valutazione) e di sostituzione (l'ipotesi assunta è quella del riacquisto o della riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi).

Tali metodi hanno subito nel corso degli anni un'interessante evoluzione: dal *metodo patrimoniale semplice*, che considera unicamente il patrimonio tangibile dell'impresa, ci si è sempre più orientati verso il *metodo patrimoniale complesso*, il quale considera anche i così detti "intangibles", ossia le risorse intangibili.

- Metodi reddituali la cui applicazione si fonda sul presupposto che l'azienda crea valore se e nella misura in cui è in grado di produrre risultati economici positivi futuri; ne deriva che il valore stesso della combinazione produttiva è funzionale alla sua redditività che trova espressione nel capitale economico, determinato mediante l'attualizzazione/capitalizzazione dei risultati economici attesi. La valutazione si basa sulla quantificazione dei flussi reddituali ragionevolmente attesi che l'impresa è in grado di conseguire nel futuro. L'azienda viene valutata come un complesso unitario organizzato ed il suo valore è in funzione della redditività che è in grado di produrre nel prosieguo della propria vita,



prescindendo dalle condizioni qualitative e quantitative dei beni che costituiscono il patrimonio aziendale. I metodi reddituali si dividono in semplici e complessi.

Con quello *semplice* si ha un processo di capitalizzazione dei redditi futuri attesi che si differenzia in base all'orizzonte temporale di vita dell'azienda, limitato o illimitato, e in base ai due distinti approcci *levered* e *unlevered*. Nel caso di orizzonte di vita limitato, con l'approccio *levered*, il valore dell'azienda è dato dal valore attuale di una rendita di "n" anni al tasso di capitalizzazione "i"; d'altra parte con l'approccio *unlevered* il valore scaturisce dalla capitalizzazione del NOPLAT al costo medio ponderato del capitale (WACC) sottraendo da esso la posizione finanziaria netta. Nel caso di orizzonte di vita illimitato, con l'approccio *levered*, il valore dell'azienda risulta dalla capitalizzazione di un reddito medio-normale prospettico al tasso K_e ; con l'approccio *unlevered* si determina un valore economico dell'attivo in ipotesi di assenza di indebitamento, ma dal momento che normalmente l'azienda risulta indebitata, tale valore viene corretto sottraendo o aggiungendo la posizione finanziaria netta.

Il metodo reddituale *complesso* si fonda su un processo di attualizzazione che si articola in due fasi: nella prima fase si effettuano le previsioni analitiche dei flussi conseguibili in un certo numero di anni e ogni flusso dovrà essere attualizzato e, successivamente, nella seconda fase si andranno a stimare i flussi che si manifesteranno successivamente al periodo delle previsioni analitiche e andranno capitalizzati per un periodo pari al precedente. Questi ultimi vanno a costituire un valore di sintesi, denominato *terminal value*. Con l'approccio *levered* il valore dell'azienda è dato dalla sommatoria dei redditi netti attualizzati a cui si aggiunge il *terminal value* attualizzato. Mentre con l'approccio *unlevered* si sommano i redditi lordi attualizzati, il tasso di sconto è identificato con il costo medio ponderato del capitale (WACC) e si sottrae la posizione finanziaria netta.

- Metodi finanziari prevedono che il valore di un'azienda si basa sulla sua capacità di produrre liquidità, che remunera i portatori di capitale e garantisce autofinanziamento e nuovi investimenti. Se le entrate sono maggiori delle uscite, il flusso è positivo: l'azienda crea valore, nel senso che è in grado di realizzare e distribuire un beneficio grazie al suo ciclo gestionale. I metodi finanziari considerano quale grandezza base per la stima del capitale economico d'impresa, i flussi finanziari attesi futuri. Tali criteri si distinguono in *sintetici* ed *analitici* in base alle operazioni di capitalizzazione o attualizzazione. La prassi valutativa adotta prevalentemente metodi analitici *unlevered* basati sul processo di attualizzazione, detto *unlevered discounted cash flow*, mentre l'approccio *levered* viene utilizzato principalmente per le imprese bancarie dove appare complessa la stima della posizione finanziaria netta. Il metodo finanziario sintetico è scarsamente utilizzato nella prassi valutativa. Il pregio dei metodi finanziari è l'evidenziare la capacità dell'azienda di mettere a disposizione degli investitori i flussi monetari che residuano dopo aver effettuato gli investimenti in



capitale circolante e attività fisse, necessari per garantire il perdurare della medesima, in condizioni di economicità.

- Metodi misti patrimoniale-reddituale il cui dato di partenza è costituito dal capitale netto di bilancio, il quale viene corretto ri-esprimendo le attività e le passività al valore corrente ed eventualmente facendo emergere attività immateriali non contabilizzate e, quindi, invisibili; la grandezza così ottenuta viene ulteriormente "aggiustata" al fine di tenere conto della dinamica reddituale. Le metodologie miste sono fondate sull'osservazione sia della struttura patrimoniale sia della capacità reddituale dell'impresa e si distinguono in metodo misto con stima autonoma dell'avviamento, metodo del valore medio e metodo basato sull'EVA.

Il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento, in primo luogo analizza la consistenza patrimoniale ai fini della determinazione del capitale netto rettificato e in secondo luogo stima l'entità dell'avviamento che, sommato al capitale netto rettificato, fornisce il valore dell'azienda. Nel caso in cui si riscontri un avviamento positivo (*goodwill*), il capitale economico risulterà superiore al capitale netto rettificato e in caso contrario, qualora l'avviamento sia negativo (*badwill*), il capitale economico sarà inferiore al capitale netto rettificato. L'avviamento è l'elemento che distingue il metodo patrimoniale da quello misto.

Il metodo del valore medio non considera l'avviamento come un elemento esterno al capitale netto rettificato ma lo ingloba implicitamente negli addendi della formula valutativa. Il valore dell'azienda è dato dalla media tra il capitale netto rettificato e il valore del complesso economico ottenuto con l'applicazione del metodo reddituale. La formula valutativa è stata successivamente rivisitata in quanto aveva una considerazione estremamente prudentiale dell'avviamento.

Il metodo basato sull'EVA conserva uno stretto rapporto con la teoria della creazione del valore ed esprime un valore concettualmente più correlato alla performance che al valore complessivo dell'azienda. L'EVA (*economic value addend*) si caratterizza per essere un reddito residuale, scaturente dalla differenza tra il NOPAT (*net operating profit after taxes*), ossia il reddito operativo al netto delle imposte, e il costo del capitale operativo investito in azienda. Essendo un risultato economico, potrà essere positivo o negativo e nel primo caso evidenzierà il valore creato dall'azienda, mentre nel secondo caso evidenzierà il valore distrutto. È un modello misto patrimoniale-finanziario di derivazione anglosassone e non sempre adattabile sul piano operativo ai principi e alle metodologie elaborate dalla dottrina italiana nel tempo.

- il metodo dei moltiplicatori di borsa determina il valore di una data impresa sulla base dei prezzi di borsa che il mercato assegna a soggetti economici comparabili alla società oggetto di valutazione; presupposto di tale metodo è la definizione di alcuni "multipli" che vengono applicati alle medesime



grandezze economiche dell'impresa oggetto di valutazione al fine di stimarne, per analogia, il valore economico.

Costo di trasformazione

Il valore di trasformazione di un bene, ovviamente suscettibile di cambiamento, è dato dalla differenza tra il previsto valore di mercato del bene trasformato ed il costo della trasformazione stessa.

In sintesi: $V_t = V_{bt} - C_t$

dove:

V_t = valore di trasformazione;

V_{bt} = valore del bene trasformato;

C_t = costo della trasformazione.

Il valore di trasformazione è un criterio di stima, come detto, che valuta un bene suscettibile di trasformazione, e si fonda su alcuni requisiti, che sono:

- l'immobile oggetto di stima può essere trasformato e/o variato nella destinazione d'uso;
- la trasformazione è reputata più proficua rispetto alle condizioni di fatto al momento della stima, una volta soddisfatti i vincoli di natura fisica, tecnologica, legale, istituzionale e finanziaria;
- la trasformazione comporta un costo non nullo relativo al processo di trasformazione.

Nell'ipotesi che l'immobile oggetto di stima non possa essere ulteriormente trasformato (o trasferito nella destinazione), il valore di trasformazione diventa il prezzo di mercato, in quanto non intervenendo un processo di trasformazione, non vi è da computare alcun costo relativo.

Si può, quindi, affermare che ogni volta che ci troviamo di fronte ad un immobile che al momento della stima risulta nella condizione di poter essere trasformato (o trasferito nella destinazione), si deve ricorrere al valore di trasformazione.

Il valore di trasformazione, oltre a permettere di valutare gli immobili in base alla funzione di criterio di stima, consente di formulare giudizi economici negli investimenti immobiliari in base alla funzione di criterio di scelta.

Il valore di trasformazione trova pratica applicazione in molte valutazioni, ad esempio nella stima di aree edificabili, di immobili suscettivi di intervento di recupero edilizio e urbano, dei semilavorati, dei manufatti in lavorazione, delle opere in allestimento, ecc.

Nei processi di trasformazione relativi alla nuova edificazione, il valore di trasformazione può essere impiegato nella stima di aree edificabili, in particolare quando non si dispone di prezzi di mercato di aree simili di prezzo noto cedute di recente.



In questo caso il valore di trasformazione è dato da:

$$V_t = V_{i.e.} - C_c$$

dove:

$V_{i.e.}$ = valore dell'immobile edificato;

C_c = costo di costruzione.

Nei processi di trasformazione relativi alla riedificazione, il valore di trasformazione può essere applicato nella stima delle aree edificate nel caso di vecchi edifici o di manufatti deteriorati e privi di qualità.

Per questi edifici l'unica trasformazione possibile può essere quella regressiva della demolizione e del successivo reimpiego dell'area liberata dalla costruzione preesistente.

In questo caso il valore di trasformazione è dato da:

$$V_t = V_{a.l.} - C_d$$

dove:

$V_{a.l.}$ = valore dell'area liberata;

C_d = costo di demolizione.

Nel caso di vecchi edifici deteriorati, obsoleti funzionalmente e tecnologicamente, una trasformazione possibile può essere quella della demolizione.

Il valore a sito e cementi è un valore di trasformazione di aree edificate che con la demolizione possono essere destinate a attività di produzione agricola, industriale, ecc.

In questo caso il valore di trasformazione è dato da:

$$V_t = V_{a.l.} - C_d + V_r$$

dove:

V_r = valore dei recuperi.

Il processo di trasformazione può riguardare anche la demolizione della struttura esistente e la successiva costruzione di un nuovo edificio.

In questo caso il valore di trasformazione è dato da:

$$V_t = V_{i.e.} - C_d - C_c$$

dove:

$V_{i.e.}$ = valore dell'immobile edificato;

C_d = costo di demolizione;

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



Cc = costo di costruzione.

Il valore di trasformazione si applica anche alle addizioni e variazioni piano-volumetriche (come, ad esempio, le sopraelevazioni) di fabbricati esistenti, sempre che questi interventi siano tecnicamente possibili, legalmente consentiti ed economicamente convenienti.

In merito al criterio di scelta che, come detto prima, è un aspetto di natura economico, il valore di trasformazione è applicato ai problemi economici di scelta tra alternative di investimento.

Il valore di trasformazione si presta, quindi, a essere impiegato come giudizio estimativo e giudizio economico.

Nel giudizio estimativo mira a prevedere un valore di stima valido per la generalità degli operatori di mercato, per il giudizio economico persegue l'obiettivo di formulare un criterio di scelta relativo a un particolare operatore.

Nelle scelte di investimento il valore di trasformazione deve tener conto della particolare posizione dell'investitore.

L'highest and best use (HBU) considera per una risorsa immobiliare la destinazione più redditizia, prendendo atto del fatto che i potenziali acquirenti sono disposti a pagare un prezzo che riflette le loro aspettative circa il più proficuo impiego della risorsa, prescelto nell'ambito degli impieghi di possibile realizzazione e consentiti dalla normativa.

Essendo in presenza di un progetto di sviluppo chiaro e definito può essere considerato il valore di trasformazione, vale a dire prendere a riferimento la proiezione dei flussi che si potranno generare in seguito alla operazione edificatoria.

Sconti e premi

Dopo essere addivenuti al valore totale di una società, il processo di quantificazione del capitale posseduto non corrisponde alla mera quota parte: infatti va considerata l'eventualità dell'esistenza di premi e sconti.

I premi e gli sconti rappresentano delle rettifiche in aumento o in diminuzione alla redigenda valutazione, effettuata con il metodo dei risultati attesi o del costo, al fine di avvicinare realisticamente il valore di stima ottenuto al valore di mercato. L'esperto deve utilizzare questi strumenti con cautela motivandone in relazione l'applicazione o l'eventuale mancata applicazione fornendo al committente le necessarie delucidazioni tecniche: infatti di seguito sarà argomentato l'inerenza al caso di specie dello sconto per assenza sia di controllo che negoziabilità.

I premi e gli sconti per il controllo, secondo i Principi Italiani di Valutazione (PIV) statuiti dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) sono "rettifiche, rispettivamente in aumento e in



diminuzione, da applicare (eventualmente) ad una stima di valore ottenuta sulla base delle metodiche dei risultati attesi o del costo per tradurla in un prezzo fattibile, cioè per accostarla al valore di mercato", puntualizzando tuttavia che "il loro uso deve essere cauto e motivato".

Il premio per il controllo si traduce in un valore del pacchetto azionario più che proporzionale a quello desumibile dalla effettiva frazione del capitale sociale detenuta. Diversamente, lo sconto si concretizza in un valore meno che proporzionale rispetto a quello desumibile dalla effettiva frazione del capitale sociale detenuta.

L'elemento discriminante per individuare un premio o uno sconto è rappresentato dalla maggiore o minore intensità del "controlling interest" espresso da un pacchetto azionario.

Fatta salva l'ipotesi della maggioranza dei voti in assemblea, in molti casi può essere complesso individuare l'esistenza dei presupposti del controllo.

La nozione di controllo, contenuta nell'articolo 2359 del Codice Civile, comprende:

- il controllo di diritto; questo controllo deriva dal possesso diretto o indiretto della maggioranza dei diritti di voto in un'altra società (questa nozione è ugualmente accolta dall'IFRS 10 che definisce il controllo è presunto quando la capogruppo detiene direttamente o indirettamente attraverso società controllate, più della metà dei diritti di voto in un'impresa, salvo dimostrare chiaramente, in casi eccezionali, che questa detenzione non consente il controllo);
- il controllo contrattuale; questo controllo risulta dal diritto di esercitare un'influenza dominante su un'impresa in virtù di un contratto o di clausole statutarie (questa nozione è ugualmente accolta dall'IFRS 10 il quale indica che il controllo esiste ugualmente quando la capogruppo che possiede la metà o meno dei diritti di voto in un'impresa, dispone del potere su più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con gli altri soci);
- Il controllo di fatto esiste quando alcune condizioni sono soddisfatte o si presume lo siano, ad esempio può accadere che una società amministri in maniera continuativa un'altra società di cui non detiene la maggioranza dei diritti di voto o che qualche contratto le permette comunque di esercitare un'influenza dominante (questa nozione è ugualmente accolta dall'IFRS 10 il quale definisce il concetto di controllo al verificarsi di tre specifiche condizioni, così come specificato nella slide successiva).

L'IFRS 10 definisce i tre elementi perché si possa parlare di "controllo":

- l'esistenza del potere sulla controllata (IFRS 10 par. 10: «un investitore ha potere su un'entità oggetto di investimento quando detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità di attuale di dirigere le attività rilevanti, ossia le attività che incidono in maniera significativa sui rendimenti dell'entità oggetto di investimento»);



- l'esposizione alla variabilità dei risultati raggiunti dalla controllata (IFRS 10 par. 15: «Un investitore è esposto o ha diritto ai rendimenti variabili dal proprio rapporto con l'entità oggetto dell'investimento quando i rendimenti che gli derivano da tale rapporto sono suscettibili di variazioni in relazione all'andamento economico dall'entità oggetto dell'investimento»);
- la capacità di utilizzare quello stesso potere per influenzare i risultati della controllata (IFRS 10 par. 17: «un investitore controlla un'entità oggetto di investimento se, oltre ad avere il potere su di essa e l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dal proprio rapporto con l'entità oggetto di investimento, ha anche la capacità di esercitare il proprio potere per incidere sui rendimenti derivanti da tale rapporto»).

In concreto il controllo può essere definito come il potere di indirizzare la gestione e le politiche di una società. Un soggetto esercita un controllo quando detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità di dirigere le attività e che incidono in maniera significativa sui rendimenti.

L'applicazione di un premio di maggioranza trova il presupposto nella possibilità di controllare la società con solamente una parte dei diritti di voto (astrattamente, dal 51% un su); ne deriva, quindi, che l'intero beneficio proveniente dal controllo può essere ottenuto senza acquistare l'intero capitale. Nell'ipotesi in cui il controllo sia esercitato grazie a una partecipazione di maggioranza, è evidente che il valore di ciascuna azione che dà diritto a quel controllo sia unitariamente più elevato rispetto a quello attribuibile alla medesima azione nel caso di un'acquisizione totalitaria, dal momento che il controllo è ottenuto per mezzo di una porzione limitata di Equity e, pertanto, di un investimento più contenuto. In termini complementari, un'azione che rappresenta un minority interest esprime un valore che si riduce al crescere del pacchetto azionario.

Ipotizzando che il valore economico di una società sia pari a 100 €, chi acquisisce il 51%, astrattamente corrispondente a 51 €, ha il diritto di esercitare il controllo. Di contro, chi acquisisce il 49%, effettuando un investimento di soli 2 € inferiore, "subisce" le decisioni del socio maggioritario, pur se mitigate dagli istituti giuridici a tutela delle minoranze, tanto più se qualificate. Appare, dunque, evidente che il differenziale di valore tra le due partecipazioni non possa essere di 2 € soltanto, ma deve riflettere il diverso potere che ciascuna permette di manifestare.

Tanto più è elevata la partecipazione di minoranza, tanto più si riduce il valore unitario della partecipazione approssimandosi alla soglia necessaria per esercitare il controllo che, in assenza di differenti previsioni statutarie, è fissata nel 50% più uno dei diritti di voto. Allo stesso modo, quanto più è contenuta la partecipazione di maggioranza, tanto più è elevato il valore unitario della partecipazione, in quanto il controllo è ottenuto attraverso un investimento più contenuto.

L'Equity Value (%) può essere calcolato attraverso la seguente formula:

ASTE
GIUDIZIARIE.it



$$EqV(\%)^1 = EqVpr(\%)^2 \times a^3$$

Se il Business Interest = 50%, il coefficiente $a = 1$.

Se il Business Interest > 50%:

$$a = [1 - CP^4 + CP/BI^5]$$

Se il Business Interest < 50%:

$$a = 1 - MD^6$$

dove $MD = 1 - (1 / (1 + CP))$

Ipotizziamo che l'Equity Value sia pari a 100 € e che il capitale sia composto da 100 azioni: il valore pro-rata di ciascuna azione è dunque pari a 1 €. Se un investitore è disponibile ad acquistare 51 azioni (51%) con un premio per il controllo del 15%, l'Equity Value (%) è pari a

$$EqVpr(\%) = 100 \text{ €} \times 51\% = 51 \text{ €}$$

$$EqV(\%) = 51 \text{ €} \times [(1 - 15\%) + 15\% / 51\%] = 51 \text{ €} \times 15\% / 51\% = 51 \text{ €} \times 1,14 = 58 \text{ €}$$

In altri termini, per acquisire il 51%, il cui Equity Value è pari a 51 €, l'investitore deve corrispondere 58 €; il maggior importo di 7 € rappresenta il premio per il controllo.

Il premio per il controllo è tanto maggiore quanto più la partecipazione detenuta si avvicina al 51%, al contrario si riduce fino al valore del pro-rata nell'ipotesi di possesso del pacchetto totalitario.

La possibilità di attribuire un premio per il controllo è tanto maggiore quanto più i modelli di governance lo consentano, ovvero quanto più è facile per la maggioranza imporre il proprio volere alla minoranza. I premi di maggioranza sono quindi:

- maggiori nei paesi con un ordinamento giuridico meno orientato alla tutela delle minoranze e con un sistema giudiziario che non permette una pronta risposta in caso di violazioni;
- minori per le società quotate per le quali il controllo esercitato dal mercato e dalle Authorities tendono a ridurre gli spazi per i benefici "privati";
- maggiori per le small private companies, dove la maggioranza coincide spesso con il management.

La valutazione di un business interest è diversa sia dalla valutazione di un'azienda tout court, che dalla valutazione della singola partecipazione. Ciò comporta che:

- il valore di un business interest può risultare diverso dalla somma dei valori delle singole azioni;

¹ EqV = valore complessivo della società.

² EqVpr(%) = valore teorico della partecipazione

³ a = coefficiente di premio o sconto

⁴ CP = controllo premium (%).

⁵ BI = Business Interest (%).

⁶ MD = Minority Discount (%).



- il valore dell'azienda può risultare diverso dalla somma dei valori dei singoli business interest.

Ciò in quanto:

- i benefici generati dall'impresa non sono necessariamente divisibili su base proporzionale;
- i rischi non sono necessariamente i medesimi per le diverse categorie di soci;
- le informazioni cui le diverse categorie di soci hanno accesso non sono necessariamente eguali e simmetriche.

Pur essendo i premi e gli sconti frutto di un giudizio discrezionale e sintetico, in letteratura il control premium è generalmente compreso nei ranges seguenti

| Controlling Interest | Control Premium |
|----------------------|-----------------|
| 50%-55% | 30%-40% |
| 55%-60% | 25%-30% |
| 60%-70% | 20%-25% |
| 70%-85% | 15%-20% |
| 85%-100% | 0% |

Lo sconto per mancanza di negoziabilità (o Discounts for Lack of Marketability - DLOM) trova giustificazione nei maggiori oneri che l'investitore dovrebbe sostenere per la cessione della partecipazione, in virtù dell'assenza di una quotazione su un mercato regolamentato. Rispetto alla cessione di una partecipazione in una società quotata l'investitore dovrebbe, infatti, sopportare:

- a) maggiori costi di transazione;
- b) un costo opportunità determinato dai tempi di individuazione di una controparte;
- c) il rischio (specifico e sistematico) che, durante il lasso temporale necessario a trovare una controparte, le condizioni di mercato o della singola impresa mutino sfavorevolmente.

In linea di principio, lo sconto in parola dovrebbe rendere un investitore indifferente a due attività alternative - una liquida, l'altra illiquida - con identico payoff. In altri termini, l'investimento illiquido dovrebbe offrire un rendimento atteso superiore a quello dell'attività liquida. La stessa appendice A dello IAS 36 (§ 1) "Using present value techniques to measure value in use" stabilisce come nel calcolo del present value di un'attività si debba tra l'altro considerare "...other, sometimes unidentifiable, factors (such as illiquidity) that market participants would reflect in pricing the future cash flows the entity expects to derive from the asset.". Tale sconto può essere applicato in tutti i casi in cui il detentore delle



quote o delle azioni non può contare su un realistico scenario di way out dalla società, a maggior ragione nel caso di società di piccola dimensione, con una ristretta base azionaria, che operano in business maturi o comunque poco appetibili per un investitore esterno.

Il valore di una quota del 10% nel capitale sociale di una società a responsabilità limitata, in presenza di un socio che detiene il restante 90% e in assenza di specifiche clausole di salvaguardia nello statuto, a quanto ammonta? Astrattamente il 10% del valore complessivo; praticamente, in assenza di un soggetto interessato all'acquisto, il valore può essere prossimo allo zero, in quanto le chances realizzative sono molto rarefatte.

Nella prassi valutativa, mentre si è concordi sulla necessità di applicare uno sconto per mancanza di liquidità al valore fondamentale di un titolo o di un pacchetto di titoli illiquidi (quali i titoli di minoranza di una società non quotata), si accende generalmente ampio dibattito circa la misura che tale sconto dovrebbe avere.

Da un punto di vista teorico, la formula di calcolo è la seguente:

$$\text{Valore del business interest} = \text{Valore dell'azienda} \times (1 - \text{DLOM})$$

Nella prassi, come si è appena detto, il "Discount for Lack of Marketability" può essere rilevante, dal momento che i trasferimenti di società non quotate sono soggetti a difficoltà di negoziazione. In generale, può essere opportuno tenere conto dei seguenti parametri:

- la natura degli assets dell'impresa: il DLOM può essere più elevato in presenza di assets difficilmente vendibili separatamente;
- le dimensioni del business: minore è la dimensione, più elevato è il DLOM;
- la capacità di generare cash flow: maggiore è l'attitudine di generare cash flow, minore è il tempo di recupero dell'investimento e, pertanto, il DLOM;
- il numero di soci: più il capitale è frazionato, maggiore è il DLOM.

La National Association of Certified Valuators and Analysts (NACVA) individua altre tipologie di sconto, quali:

- sconto per un consistente blocco di azioni (blockage discount);
- sconto per perdita di persone chiave (key person discount);
- sconto per accordo limitativo (restrictive agreement discount);
- sconto della capogruppo (investment company discount).

Al blockage discount sono spesso sottoposti gli investitori che detengono azioni in società quotate e che potrebbero non essere in grado di vendere un intero blocco di azioni senza influenzare negativamente il



corso del titolo. La cessione frazionata del blocco di azioni può causare una allocazione non ottimale. La quantificazione del blockage discount può avvenire attraverso modelli che considerano l'arco temporale necessario per perfezionare la compravendita di tutte le azioni, nella prospettiva di minimizzare l'impatto negativo sulla quotazione.

Il key person discount è applicato quando i risultati di un'impresa dipendono largamente dalle qualità di alcune specifiche persone (come ad esempio CEO, CFO, etc.). In tali casi il valore di alcune key people rappresenta una parte del valore dell'impresa. Qualora tali key people abbandonassero l'azienda, essa potrebbe perdere una parte del suo valore. Il key person discount è applicato raramente e soprattutto nelle imprese di piccola dimensione; il suo valore è soggettivo e dipende da un'ampia serie di parametri difficili da valutare compiutamente.

I restrictive agreement discounts si applicano in presenza di buy-sell agreements, restricted stock agreements, etc., che possono limitare la capacità di un investitore a vendere o trasferire azioni. Secondo il NACVA "the impairment increases with the severity of the restriction. Value impairment due to the presence of restrictive agreements is generally incorporated into the overall discount for lack of marketability".

Gli investment company discounts, detti anche holding discounts, derivano da un'osservazione della realtà. Accade frequentemente che la somma dei Net Asset Values delle società controllate sia superiore al valore della holding quotata; il mercato, infatti, tende ad accettare che soltanto una parte del valore delle subsidiaries si trasferisca sulla holding. Tale sconto può oscillare in un range compreso tra il 20% e il 60%.

Nel nostro caso il business interest, essendo costituito da un affare immobiliare, si ritiene estraneo alla soggezione a sconti e/o premi.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



Qualora il termine fosse contestato e/o ritenuto o meno come essenziale appare ragionevole prospettarsi l'insorgenza di un contenzioso con effetti negativi sull'attività, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società.

Nel contratto preliminare dell'11 febbraio 2020 è indicato che «al signor [...] che si obbliga a acquistare per sé o per persona da nominare [...] Le vendite verranno effettuate [...] in complessivi (E 4.800.000) comprensivi di IVA». Le variabili sono tali da non poter stimare l'importo dell'IVA da scorporare dal prezzo e, quindi, per differenza il corrispettivo netto.

All'attualità la società non dispone delle risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni derivanti dall'ultimazione delle opere, né ad adempiere a quelle finora contratte.

Le 14 unità di proprietà della società oggetto della presente stima comprese nel corpo identificato con la lettera "B" fanno parte di un più consistente progetto immobiliare in corso di costruzione costituito da 32 abitazioni distribuite su tre corpi ("A", "B" e "C"), oltre consistenti aree esterne. L'ultimazione dei corpi "A" e "C", la sistemazione delle aree esterna, nonché la regolamentazione dell'utilizzo delle parti comuni, subiscono l'alea di elementi esogeni e indeterminabili.

I risultati della società potrebbero essere negativamente condizionati da eventuali ritardi o sopravvenuta impossibilità nell'ultimazione del progetto di investimento, imputabili sia al rilascio di autorizzazioni e permessi, sia all'esecuzione di lavori da parte di terzi, da costi non preventivati ed imputabili a fattori esogeni non previsti in uno stadio iniziale dei lavori. Il verificarsi di uno o più di detti eventi potrebbe avere ripercussioni negative sulla situazione finanziaria e patrimoniale della società.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



9. Stima con il metodo patrimoniale

Valutazione degli elementi patrimoniali oggetto della perizia

Preliminarmente si precisano alcune indicazioni di carattere metodologico.

a) Nella rappresentazione dei valori patrimoniali del complesso aziendale oggetto di perizia lo scrivente ha ritenuto opportuno riclassificare i conti impiegati convenzionalmente dalla società con quelli previsti dall'art. 2424 del codice civile;

b) nel processo di ri-espressione a valori correnti degli elementi patrimoniali si è fatto ricorso, se non diversamente evidenziato, all'ipotesi semplificatrice che il valore contabile dei medesimi non si discosti in misura apprezzabile dal correlativo valore corrente.

Il valore monetario della società, può verosimilmente individuarsi attraverso una ricostruzione dei componenti di attivo e passivo, e per differenza giungere all'espressione di un valore del patrimonio netto. Poiché per loro stessa natura gli attivi delle società immobiliari sono essenzialmente composti da immobili, seppure a diversa destinazione, ed eventualmente da posizioni creditorie collegate alla gestione degli stessi, si ritiene necessario procedere attraverso una stima dei beni componenti l'attivo, e quindi attraverso un superamento del valore netto contabile, ad evidenza per nulla significativo del reale valore del patrimonio della società.

Occorre, quindi, considerare il valore dei c.d. intangibili che, nel caso di immobiliari di costruzioni sono rappresentati dal valore di realizzo del compendio al netto della stima dei costi di completamento.

Ciò detto, gli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti l'azienda che si intende valutare alla data di riferimento del 31 dicembre 2022 sono riportati ai loro valori contabili in €:

Stato patrimoniale attivo

31-dic-22

A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (di cui già richiamati)

B) Immobilizzazioni

I. Immateriali

| | |
|--|-------|
| 1) Costi di impianto e di ampliamento | 0 |
| 2) Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità | 0 |
| 3) Diritti di brevetto industriale e di utilizzo di opere dell'ingegno | 0 |
| 4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili | 0 |
| 5) Avviamento | 0 |
| 6) Immobilizzazioni in corso e acconti | 0 |
| 7) Altre | 0 |
| | 8.521 |
| | 8.521 |

II. Materiali

| | |
|---|---|
| 1) Terreni e fabbricati | 0 |
| 2) Impianti e macchinario | 0 |
| 3) Attrezzature industriali e commerciali | 0 |



- 4) Altri beni
5) Immobilizzazioni in corso e acconti

ASTE
GIUDIZIARIE.it

III. Finanziarie

1) Partecipazioni in:

- a) imprese controllate
b) imprese collegate
c) imprese controllanti
d) altre imprese

2) Crediti

- a) verso imprese controllate
- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

b) verso imprese collegate

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

c) verso controllanti

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

d) verso altri

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

3) Altri titoli

- 4) Azioni proprie
(valore nominale complessivo)

Totale immobilizzazioni

8.521

C) Attivo circolante

I. Rimanenze

- 1) Materie prime, sussidiarie e di consumo
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati
3) Lavori in corso su ordinazione
4) Prodotti finiti e merci
5) Acconti

II. Crediti

- 1) Verso clienti
- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



2) Verso imprese controllate

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

3) Verso imprese collegate

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

4) Verso controllanti

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

5-bis) Per crediti tributari

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

5-ter) Per imposte anticipate

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

5-quater) Verso altri

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

Totale crediti

III. Attività finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni

- 1) Partecipazioni in imprese controllate
- 2) Partecipazioni in imprese collegate
- 3) Partecipazioni in imprese controllanti
- 4) Altre partecipazioni
- 5) Azioni proprie
(valore nominale complessivo)
- 6) Altri titoli

IV. Disponibilità liquide

- 1) Depositi bancari e postali
- 2) Assegni
- 3) Denaro e valori in cassa

Totale attivo circolante

D) Ratei e risconti

- disaggio su prestiti
- vari

Totale attivo

ASTE GIUDIZIARIE.it

0

0

0

4.800.000

0

224.846

0

0

0

248

0

248

5.025.094

0

0

0

0

414

0

21

435

8.267.707

0

280

280

8.276.508

ASTE GIUDIZIARIE.it



Stato patrimoniale passivo

A) Patrimonio netto

I. Capitale

II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni

III. Riserva di rivalutazione

IV. Riserva legale

V. Riserve statutarie

VI. Riserva per azioni proprie in portafoglio

VII. Altre riserve

VIII. Utili (perdite) portati a nuovo

IX. Utile d'esercizio

IX. Perdita d'esercizio

Totale patrimonio netto

B) Fondi per rischi e oneri

1) Fondi di trattamento di quiescenza e obblighi simili

2) Fondi per imposte, anche differite

3) Altri

Totale fondi per rischi e oneri

C) Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato

D) Debiti

1) Obbligazioni

- entro 12 mesi

- oltre 12 mesi

2) Obbligazioni convertibili

- entro 12 mesi

- oltre 12 mesi

3) Debiti verso soci per finanziamenti

- entro 12 mesi

- oltre 12 mesi

4) Debiti verso banche

- entro 12 mesi

- oltre 12 mesi

5) Debiti verso altri finanziatori

- entro 12 mesi

- oltre 12 mesi

6) Acconti

- entro 12 mesi

- oltre 12 mesi

7) Debiti verso fornitori

1.200.000

0

0

0

0

0

0

1

-138.810

-389.531

671.660

0

0

373.877

373.877

0

0

0

0

0

0

0

0

0

0

2.031.400

2.031.400

0

0

0

0

0

0

4.800.000

4.800.000

0

0

0

0

0



- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

8) Debiti rappresentati da titoli di credito

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

9) Debiti verso imprese controllate

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

10) Debiti verso imprese collegate

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

11) Debiti verso controllanti

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

12) Debiti tributari

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

14) Altri debiti

- entro 12 mesi
- oltre 12 mesi

Debiti verso società di leasing

Totale debiti

E) Ratei e risconti

- aggio sui prestiti
- vari

Totale passivo

Si riportano qui di seguito in dettaglio per ciascun componente patrimoniale oggetto di perizia le motivazioni sottostanti il processo di repressione dei valori storico contabili in valori correnti riferiti al 31 dicembre 2022.

Immobilizzazioni

ASTE GIUDIZIARIE.it
378.291
21.180
399.471

0
0
0

0
0
0

0
0
0

0
0
0

100
0
100

0
0
0

0
0
0

0

7.230.971

0
0
0

8.276.508

ASTE GIUDIZIARIE.it



Immateriali

Sono iscritte al costo storico di acquisizione ed esposte al netto degli ammortamenti effettuati nel corso degli esercizi e imputati direttamente alle singole voci.

I costi di impianto e ampliamento e di sviluppo con utilità pluriennale sono stati iscritti nell'attivo con il consenso del collegio sindacale. I costi di impianto e ampliamento sono ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni. I costi di sviluppo sono ammortizzati sistematicamente secondo la loro vita utile; nei casi eccezionali in cui non è possibile stimarne attendibilmente la vita utile, essi sono ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni.

L'avviamento, acquisito a titolo oneroso, è stato iscritto nell'attivo con il consenso dell'organo di controllo.

Non è stato possibile stimare attendibilmente la vita utile dell'avviamento pertanto lo stesso è stato ammortizzato in un periodo di *dieci anni*.

I diritti di brevetto industriale e i diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, le licenze, concessioni e marchi sono ammortizzati con una aliquota annua del 10 %.

Le migliorie su beni di terzi sono ammortizzate con aliquote dipendenti dalla durata del contratto.

Qualora, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene corrispondentemente svalutata. Se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione viene ripristinato il valore originario rettificato dei soli ammortamenti.

La società ha ritenuto di non avvalersi della facoltà di sospendere le quote di ammortamento relative all'esercizio 2022 prevista dall'articolo 60, commi dal 7-bis al 7-quinquies del Decreto Legge 104/2020 (convertito dalla Legge 126/2020), come modificato dalla L. 25/2022, di conversione del decreto-legge 27 gennaio 2022, n. 4, che ha esteso tale facoltà agli esercizi in corso al 31 dicembre 2021 e al 31 dicembre 2022; ciò, in considerazione della ripresa dell'attività avutasi nel corso dell'esercizio, che ha indotto l'organo amministrativo a non avvalersi della facoltà concessa dal legislatore anche per l'esercizio in corso.

Prudenzialmente sono stati valorizzati a zero gli immobilizzi immateriali.

| Immobilizzazioni immateriali | Valore contabile | Rettifiche | Valore accolto |
|------------------------------|------------------|---------------|----------------|
| Altre | 8.521 | -8.521 | |
| Totale | 8.521 | -8.521 | |

Rimanenze magazzino

Le rimanenze sono costituite dai beni destinati alla vendita (cantiere di Maiori per la costruzione di civili abitazioni) e sono valutate in bilancio al costo di acquisto o di produzione essendo tali valori non



superiori al valore di realizzazione desumibile dal mercato. La valutazione delle rimanenze al costo è stata effettuata in costanza di applicazione dei metodi di valutazione. Nella determinazione del costo di acquisto si è tenuto conto del prezzo effettivamente sostenuto comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Le rimanenze sono costituite dalla capitalizzazione dei costi all'attualità sostenuti per € 3.234.118.

In base alle informazioni acquisite dalla medesima società vengono stimati seguenti oneri per l'ultimazione del progetto.

ASTE
GIUDIZIARIE.it

| Categorie | Importi |
|----------------------------------|-------------------|
| Lavori sub. 90 | 10.123,99 |
| Lavori sub. 91 | 8.155,41 |
| Lavori sub. 92 | 7.130,67 |
| Lavori sub. 93 | 7.208,36 |
| Lavori sub. 94 | 8.094,17 |
| Lavori sub. 95 | 6.997,76 |
| Lavori sub. 96 | 6.453,76 |
| Lavori sub. 97 | 6.906,73 |
| Lavori sub. 98 | 8.254,19 |
| Lavori sub. 99 | 8.584,35 |
| Lavori sub. 100 | 8.156,28 |
| Lavori sub. 101 | 8.227,98 |
| Lavori sub. 102 | 8.139,43 |
| Lavori sub. 103 | 8.789,53 |
| lavori esterni | 3.000,00 |
| Totale costi da sostenere | 114.222,61 |

Trattandosi di asset immobiliare di valore cospicuo, pur non avendo lo scrivente le competenze tecniche per una sua puntuale valutazione, bisogna considerare che il valore ultimato di 12 dei 14 immobili è stato quantificato con atto pubblico di preliminare di vendita dell'11 febbraio 2020. Ai fini del presente elaborato lo scrivente effettuerà una mera comparazioni dei valori convenuti in tale preliminare rispetto a quelli rinvenibili dalla Banca dati delle quotazioni immobiliari dell'Agenzia delle Entrate per i valori di mercato (€/mq).

Il compendio immobiliare chiavi in mano sarà costituito da 14 unità immobiliari identificate come corpo "B" facente parte di un più grande complesso in corso di ultimazione costituito da tre corpi "A", "B" e "C" oltre aree esterne, di cui i corpi "A" e "C" sono all'attualità giuridicamente estranei alla Maiori Immobiliari S.r.l., così composte

ASTE
GIUDIZIARIE.it



| Unità | Superficie interna | Superficie esterna | Superficie totale |
|---------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| | mq | mq | mq |
| sub. 90 | 59,41 | 6,56 | 65,97 |
| sub. 91 | 39,36 | 7,77 | 47,13 |
| sub. 92 | 38,89 | 8,25 | 47,14 |
| sub. 93 | 37,67 | 10,03 | 47,70 |
| sub. 94 | 56,85 | 5,74 | 62,59 |
| sub. 95 | 44,36 | 6,68 | 51,04 |
| sub. 96 | 42,76 | 9,62 | 52,38 |
| sub. 97 | 41,97 | 9,48 | 51,45 |
| sub. 98 | 54,03 | 9,52 | 63,55 |
| sub. 99 | 58,14 | 9,62 | 67,76 |
| sub. 100 | 49,12 | 9,76 | 58,88 |
| sub. 101 | 50,36 | 9,56 | 59,92 |
| sub. 102 | 50,13 | 9,50 | 59,63 |
| sub. 103 | 56,48 | 10,30 | 66,78 |
| Totale | 679,53 | 122,39 | 801,92 |

Il compendio ai fini delle Zone identificate ai fini OMI ricade tra la Fascia/Zona B1 e R1, i cui valori di mercato sono:

| Zona | Tipologia | Stato conservativo | Valore Mercato (€/mq) | | Superficie (L/N) |
|------|-------------------|--------------------|-----------------------|-------|------------------|
| | | | Min | Max | |
| B1 | Abitazioni civili | NORMALE | 3.500 | 4.600 | L |
| R1 | Abitazioni civili | NORMALE | 1.500 | 2.100 | I |

La quota parte oggetto di permuta alla quale è stato attribuito un controvalore di € 4.363.637 (€ 4.800.000 omnia al netto dello scorporo dell'Iva che si stima pari al 10% dell'imponibile) rappresenta una superficie totale di 689 mq (581 mq interni + 108 mq esterni) con una conseguente attribuzione di 6.333 €/mq (senza distinzione tra mq interni ed esterni) superiore del 38% al valore di mercato massimo (4.600 €/mq) della zona di maggior pregio.

Assunti, quindi, come accettabili i valori di stima ricavabili dal preliminare, vengono effettuate 2 ipotesi

1° ipotesi



Con la prima ipotesi viene assunta l'efficacia del preliminare dell'11 febbraio 2020, pertanto gli immobili ivi compromessi (sub. 92-93-94-95-96-97-98-99-100-101-102-103) sarebbero ceduti al corrispettivo stabilito, rimanendo alienabili solo i sub. 90-91.

In termini prudenziali per la quota vendibile si assume € 4.433 €/mq (pari alla valutazione attribuita in sede di preliminare, decurtata del 30% in funzione del rischio per mancato completamento delle aree esterne e i corpi "A" e "C"). Pertanto il valore di realizzo del vendibile pari 113 mq (99 mq + 30% di 14 mq) è pari a € 456.940 (103 mq x 4.433 €).

| Descrizione | Contabile | rett. "+" | rett. "-" | Accolto |
|---------------|------------------|----------------|-------------------|----------------|
| Immobili | 3.242.178 | 456.940 | -3.242.178 | 456.940 |
| Totale | 3.242.178 | 456.940 | -3.242.178 | 456.940 |

2° ipotesi

Con la seconda ipotesi il preliminare dell'11 febbraio andrebbe inteso come risolto, pertanto tutti gli immobili sarebbero alienabili.

In termini prudenziali per la quota vendibile si assume € 4.433 €/mq (pari alla valutazione attribuita in sede di preliminare, decurtata del 30% in funzione del rischio per mancato completamento delle aree esterne e i corpi "A" e "C"). Pertanto il valore di realizzo del vendibile pari 716 mq (680 mq esterni + 30% di 122 mq) è pari a € 3.175.395 (716 mq x 4.433 €).

| Descrizione | Contabile | rett. "+" | rett. "-" | Accolto |
|---------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Immobili | 3.242.178 | 3.175.395 | -3.242.178 | 3.175.395 |
| Totale | 3.242.178 | 3.175.395 | -3.242.178 | 3.175.395 |

Crediti

Poiché la società si è avvalsa della facoltà di non valutare i crediti dell'attivo circolante con il criterio del costo ammortizzato, la rilevazione iniziale di tutti i crediti del circolante è stata effettuata al valore nominale al netto dei premi, degli sconti, degli abbuoni previsti contrattualmente o comunque concessi.

Per quanto riguarda il valore dei crediti verso clienti questo risulta già al netto del relativo fondo di svalutazione ove esistente.

Crediti verso imprese controllanti iscritti nell'attivo circolante

I crediti verso la società controllante afferiscono compromessi stipulati di cui al preliminare dell'11 febbraio 2020 (compreso iva). La denominazione di tale posta appare impropria: infatti i promissari acquirenti all'attualità non hanno partecipazioni né nella Società né nella sua controllante e/o società da essa controllata o collegata. Al netto che si ritiene opportuno allocarli tra i crediti verso altri soggetti, si

formulano 2 ipotesi.



1° ipotesi

Con la prima ipotesi viene assunta l'efficacia preliminare dell'11 febbraio 2020, pertanto gli immobili ivi compromessi (sub. 92-93-94-95-96-97-98-99-100-101-102-103) sarebbero ceduti al corrispettivo stabilito, rimanendo alienabili solo i sub. 90-91.

Il credito indicato nell'atto è pari ad € 4.800.000,00 comprensivi di Iva che, ipotizzando l'esclusione dell'agevolazione prima casa, per immobile di lusso è pari al 10%. Pertanto al netto dello scorporo dell'Iva, è assunto pari a € 4.363.636.

| Descrizione | Contabile | rett. "+" | rett. "-" | Accolto |
|---------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Verso altri | 4.800.000 | 4.363.636 | -4.800.000 | 4.363.636 |
| Totale | 4.800.000 | 4.363.636 | -4.800.000 | 4.363.636 |

2° ipotesi

Con la seconda ipotesi il preliminare dell'11 febbraio andrebbe inteso come risolto, pertanto tutti gli immobili sarebbero alienabili e il credito considerato inesigibile.

| Descrizione | Contabile | rett. "+" | rett. "-" | Accolto |
|---------------|------------------|-----------|-------------------|----------|
| Verso altri | 4.800.000 | 0 | -4.800.000 | 0 |
| Totale | 4.800.000 | 0 | -4.800.000 | 0 |

Crediti tributari

I crediti tributari si riferiscono a crediti Iva per € 224.846. Il credito esposto nella dichiarazione Iva periodo d'imposta 2021 è pari ad € 227.553 cui va aggiunto/sottratto l'importo maturato medio tempore (Lipe 09 2022, VP14 a credito € 2.562) al netto delle compensazioni. Il valore dei crediti tributari è assunto pari a quello contabile.

Crediti verso altri

I crediti verso altri si riferiscono a depositi cauzionali per € 248.

Essendo ignoto il numero e la loro denominazione e non stimabile con ragionevole certezza il rischio insolvenza della controparte, la voce è assunta prudenzialmente pari a € 0.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide corrispondono alle giacenze sui conti correnti intrattenuti presso le banche e alle liquidità esistenti nelle casse sociali alla chiusura dell'esercizio e sono state valutate al valore nominale.

Ratei e risconti attivi

Nella voce ratei e risconti attivi esposta nella sezione dell'attivo dello stato patrimoniale sono iscritti i proventi di competenza dell'esercizio esigibili in esercizi successivi e costi sostenuti entro la chiusura



dell'esercizio ma di competenza di esercizi successivi. La loro determinazione è stata effettuata rispettando il criterio della competenza temporale trattandosi di componenti del reddito che influenzano più esercizi.

Essendo ignoto il numero e la loro denominazione e non stimabile con ragionevole certezza il rischio insolvenza della controparte, la voce è assunta prudenzialmente pari a € 0.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto rappresenta la differenza tra tutte le voci dell'Attivo e quelle del Passivo, determinate secondo i criteri di rilevazione e valutazione applicati.

Il Patrimonio netto comprende le voci di seguito elencate:

- il Capitale, vale a dire il valore nominale degli apporti eseguiti dai soci all'atto della costituzione o in occasione di successivi aumenti di capitale e il valore delle riserve destinate a capitale sociale nel corso del tempo;
- le altre riserve;
- gli Utili (perdite) portati a nuovo, vale a dire i risultati economici di esercizi precedenti che non siano stati distribuiti o accantonati ad altre riserve;
- l'Utile (perdita) dell'esercizio, vale a dire il risultato economico del periodo, così come risulta dalla corrispondente voce del Conto economico separato.

Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite o debiti di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio non sono determinabili l'ammontare o la data.

In particolare il Fondo imposte differite per euro 373.877 si riferisce alle imposte differite Ires e Irap determinate applicando le aliquote vigenti sulla differenza di valore tra il prezzo di vendita degli immobili oggetto di compromesso e l'attuale valore iscritto nelle rimanenze considerando altresì gli eventuali ulteriori lavori da effettuarsi per ottenere il certificato di abitabilità.

1° ipotesi

Con la prima ipotesi viene assunta l'efficacia del preliminare dell'11 febbraio 2020, pertanto gli immobili ivi compromessi (sub. 92-93-94-95-96-97-98-99-100-101-102-103) sarebbero ceduti al corrispettivo stabilito, rimanendo alienabili solo i sub. 90-91.

Realizzandosi una differenza tra il prezzo di vendita degli immobili oggetto di compromesso e il costo di costruzione, l'imputazione di un fondo imposte differite appare prudenzialmente opportuna. Pertanto tale fondo viene assunto pari a quello contabile.



| Descrizione | Contabile | rett. "+" | rett. "-" | Accolto |
|-------------------|----------------|-----------|-----------|----------------|
| Fondi per imposte | 373.877 | o | o | 373.877 |
| Totale | 373.877 | o | o | 373.877 |

2° ipotesi

Con la seconda ipotesi il preliminare dell'11 febbraio andrebbe inteso come risolto, pertanto tutti gli immobili sarebbero alienabili.

Non realizzandosi alcuna differenza tra il prezzo di vendita degli immobili oggetto di compromesso e il costo di costruzione, l'imputazione di un fondo imposte differite non appare appropriata. Pertanto tale fondo viene assunto pari a zero.

| Descrizione | Contabile | rett. "+" | rett. "-" | Accolto |
|-------------------|----------------|-----------|-----------------|----------|
| Fondi per imposte | 373.877 | o | -373.877 | o |
| Totale | 373.877 | o | -373.877 | o |

Debiti verso soci per finanziamenti

In bilancio sono esposti debiti verso soci per finanziamenti per € 2.031.400.

Combinando quanto disposto dagli artt. 2912 e 2473 bis, 3° comma c.c. il pignoramento non solo interessa anche gli accessori, le pertinenze e i frutti della cosa pignorata, ma comporta l'aggiudicazione - in sede esecutiva - a favore del creditore anche degli utili di pertinenza che l'assemblea dei soci avesse eventualmente deliberato di distribuire in sede di approvazione del bilancio.

Essendo valutabile l'estendibilità nel pignoramento delle quote di società anche l'eventuale credito di finanziamento soci, se esistente, ne conseguirebbe che tale valore in sede di perizia andrebbe assunto pari a zero.

| Descrizione | Contabile | rett. "+" | rett. "-" | Accolto |
|-------------------------------------|------------------|-----------|-------------------|----------|
| Debiti verso soci per finanziamenti | 2.031.400 | o | -2.031.400 | o |
| Totale | 2.031.400 | o | -2.031.400 | o |

Debiti verso altri finanziatori

I debiti verso altri finanziatori pari ad € 4.800,00 si riferiscono ai debiti per caparre per la vendita di immobili. Dette caparre sono state oggetto di compensazione con il credito vantato dalla società alla controllata per la vendita delle quote della [REDACTED]. Le caparre sono state corrisposte sottoforma di permuta con il credito vantato dai promittenti acquirenti per la vendita della partecipazione da loro detenuta in Maiori Immobiliare e oggetto di cessione a [REDACTED].



Tali poste sono iscritte nell'attivo della controllante tra le immobilizzazioni finanziarie. Essendo oneri accessori dell'oggetto pignorato, valendo le medesime considerazioni esposte per i debiti verso soci per finanziamenti, sono andrebbero assunte pari a zero.

| Descrizione | Contabile | rett. "+" | rett. "-" | Accolto |
|---------------------------------|------------------|-----------|-------------------|----------|
| Debiti verso altri finanziatori | 4.800.000 | 0 | -4.800.000 | 0 |
| Totale | 4.800.000 | 0 | -4.800.000 | 0 |

Debiti verso fornitori

Trattasi di debiti di € 399.471 relativi a fornitura di beni e prestazioni di servizi per i quali la valutazione al valore di presunta estinzione (valore nominale) risulta sicuramente adeguata. A tale valore va aggiunto il debito per le opere da effettuarsi pari ad € 114.223. L'importo accolto in perizia è pari a € 513.694 (quello contabile + 114.223).

| Descrizione | Contabile | rett. "+" | rett. "-" | Accolto |
|------------------------|----------------|----------------|-----------|----------------|
| Debiti verso fornitori | 399.471 | 114.223 | 0 | 513.694 |
| Totale | 399.471 | 114.223 | 0 | 513.694 |

Debiti tributari

I tributari includono le passività per imposte certe e di ammontare determinato, come ad esempio i debiti per imposte dirette e per l'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) dovute in base a dichiarazioni o ad accertamenti e contenziosi divenuti definitivi o a iscrizioni a ruolo notificate e non impugnate. L'importo accolto in perizia è pari a quello contabile riconducibile ad € 100 per ritenute d'acconto operate.

Patrimonio netto rettificato

Dopo aver proceduto all'analisi dei singoli valori contenuti nella situazione patrimoniale alla data del 31 dicembre 2022, occorre riepilogare i risultati dell'attività svolta individuando, per questa via, il patrimonio netto rettificato alla stessa data, emergente dalla differenza tra gli elementi attivi e passivi così come valutati dallo scrivente.

Come sopra specificato, nel metodo patrimoniale l'entità del patrimonio economico è data dal capitale netto rettificato. La formula che sintetizza il metodo patrimoniale complesso è:

$$W = A - P$$

Dove: A = attivo rettificato; P = passivo rettificato

1^a ipotesi



Con la prima ipotesi viene assunta l'efficacia del preliminare dell'11 febbraio 2020, pertanto gli immobili ivi compromessi (sub. 92-93-94-95-96-97-98-99-100-101-102-103) sarebbero ceduti al corrispettivo stabilito, rimanendo alienabili solo i sub. 90-91.

Il risultato è:

| Stato patrimoniale attivo | Perizia |
|--|------------------|
| C) Attivo circolante | |
| I. Rimanenze | |
| 2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati | 456.940 |
| | <u>456.940</u> |
| II. Crediti | |
| 5-bis) Per crediti tributari | |
| - entro 12 mesi | 224.846 |
| | <u>224.846</u> |
| 5-quater) Verso altri | |
| - entro 12 mesi | 4.363.636 |
| | <u>4.363.636</u> |
| Totale crediti | 4.588.482 |
| IV. Disponibilità liquide | |
| 1) Depositi bancari e postali | 414 |
| 3) Denaro e valori in cassa | 21 |
| | <u>435</u> |
| Totale attivo circolante | 5.045.857 |
| Totale attivo | 5.045.857 |
| D) Debiti | |
| B) Fondi per rischi e oneri | |
| 2) Fondi per imposte, anche differite | 373.877 |
| Totale fondi per rischi e oneri | <u>373.877</u> |
| 7) Debiti verso fornitori | |
| - entro 12 mesi | 492.514 |





- oltre 12 mesi

21.180

513.694

12) Debiti tributari

- entro 12 mesi

100

100

Totale debiti

513.794

Totale passivo

887.671

| Descrizione | Importo |
|-------------------------------------|------------------|
| Totale attività rettificata | 5.045.857 |
| Totale passività rettificata | -887.671 |
| Patrimonio netto rettificato | 4.158.186 |

Il valore del patrimonio netto rettificato ammonta, nella 1° ipotesi, a € 4.158.186.

2° ipotesi

Con la seconda ipotesi il preliminare dell'11 febbraio 2020 andrebbe inteso come risolto, pertanto tutti gli immobili sarebbero alienabili.

Il risultato è.

| Stato patrimoniale attivo | Perizia |
|--|-----------|
| C) Attivo circolante | |
| <i>I. Rimanenze</i> | |
| 2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati | 3.175.395 |
| | 3.175.395 |
| <i>II. Crediti</i> | |
| 5-bis) Per crediti tributari | |
| - entro 12 mesi | 224.846 |
| | 224.846 |
| <i>Totale crediti</i> | 224.846 |
| <i>IV. Disponibilità liquide</i> | |
| 1) Depositi bancari e postali | 414 |
| 3) Denaro e valori in cassa | 21 |



Totale attivo circolante

Totale attivo

D) Debiti

7) Debiti verso fornitori

- entro 12 mesi

- oltre 12 mesi

12) Debiti tributari

- entro 12 mesi

Totale debiti

Totale passivo

Descrizione

Totale attività rettificata

Totale passività rettificata

Patrimonio netto rettificato

435
3.400.676
3.400.676

492.514

21.180

100

100

513.794

513.794

Importo

3.400.676

-513.794

2.886.882

Il valore del patrimonio netto rettificato ammonta, nella 2° ipotesi, a € 2.886.882.

ASTE
GIUDIZIARIE.it



10. Valutazione finale



Il presente elaborato assume come presupposto che unitamente alle quote sociali siano alienati i seguenti diritti dei soci:

- € 2.031.400 iscritti nel passivo patrimoniale della controllata MAIORI IMMOBILIARE S.R.L. tra i "debiti verso soci per finanziamenti", ovvero nell'attivo patrimoniale della controllante [REDACTED] tra i "crediti verso imprese controllate iscritti nell'attivo circolante".
- € 4.800.000 iscritti nel passivo patrimoniale della controllata MAIORI IMMOBILIARE S.R.L. tra i "debiti verso altri finanziatori", ovvero nell'attivo patrimoniale della controllante [REDACTED] tra le "Immobilizzazioni finanziarie - partecipazioni in imprese controllate".

Conseguentemente il valore monetario del 100% "MAIORI IMMOBILIARE S.R.L." comprensivo dei relativi diritti dei soci sopra specificati, può verosimilmente individuarsi come media dei valori ottenuti tramite l'applicazione del metodo patrimoniale rettificato nell'ipotesi I e II e pertanto

$$= (\text{€ } 4.158.186 + \text{€ } 2.886.882) / 2 = \text{€ } 3.522.534$$

Diversamente se la S.V. ritenesse alienabile solo la parte relativa al patrimonio netto, in base alle determinazioni raggiunte risulterebbe negativa per € 3.308.866: infatti dalla valorizzazione sopra individuata (€ 3.522.534) andrebbe sottratti i "debiti verso soci per finanziamenti" (€ 2.031.400) e i "debiti verso altri finanziatori" (€ 4.800.000).





Conclusioni

Il sottoscritto in esecuzione del mandato conferitogli, in riferimento al 10,00% pignorato della società "MAIORI IMMOBILIARE S.R.L.", oggetto della perizia:

- a) appartiene effettivamente al debitore nella misura dichiarata;

vi sono vincoli alla sua libera trasferibilità (divieti o vincoli alla alienazione, diritti di prelazione, clausole di preferenza o gradimento, ecc.) in quanto lo statuto all'art. 8) Trasferimento della quota - Prelazione - Gradimento dello statuto aggiornato al 24 luglio 2022 recita «[...] Le quote sono liberamente trasferibili per atto tra vivi. Ai soci è riconosciuto il diritto di prelazione sulle quote possedute. Il socio che intende vendere o comunque trasferire la propria partecipazione dovrà comunicare la propria offerta a mezzo lettera raccomandata con avviso di ricevimento all'organo amministrativo: offerta deve contenere le generalità del cessionario e le condizioni economiche della cessione, fra le quali, in particolare, il prezzo e le modalità di pagamento. L'Organo amministrativo comunicherà, mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento, entro dieci giorni dal ricevimento della raccomandata, offerta agli altri soci, i quali dovranno esercitare il diritto di prelazione con le seguenti modalità: a) ogni socio interessato all'acquisto deve far pervenire all'organo amministrativo la dichiarazione di esercizio della prelazione con lettera raccomandata a.r. non oltre dieci giorni dalla data di ricevimento (risultante dal timbro postale) della comunicazione da parte dell'organo amministrativo; b) la partecipazione dovrà essere trasferita entro quindici giorni dalla data in cui l'Organo amministrativo avrà comunicato al socio offerente - a mezzo raccomandata a.r. da inviarsi entro dieci giorni dal ricevimento dell'ultima comunicazione di cui al capo a) - l'accettazione dell'offerta con indicazione dei soci accettanti, della ripartizione tra gli stessi della partecipazione offerta, della data fissata per il trasferimento e del notaio a tal fine designato dagli acquirenti. Nell'ipotesi di esercizio del diritto di prelazione da parte di più di un socio, la partecipazione offerta spetterà ai soci interessati in proporzione al valore nominale della partecipazione da ciascuno di essi posseduta. Se qualcuno degli aventi diritto alla prelazione non possa o non voglia esercitarla, il diritto a lui spettante si accresce automaticamente e proporzionalmente a favore di quei soci che, viceversa, intendono avvalersene e che non vi abbiano espressamente e preventivamente rinunciato all'atto dell'esercizio della prelazione loro spettante. Qualora il diritto di prelazione non dovesse essere esercitato dai soci, le quote potranno essere cedute a terzi, ma all'organo amministrativo è riservato il diritto di gradimento su eventuali nuovi soci i quali dovranno essere in possesso dei requisiti di professionalità e onorabilità, nonché possedere i seguenti requisiti: a) non avere subito condanne penali, anche se con pena patteggiata, o avere procedimenti penali in corso; non essere sottoposti a procedure concorsuali. Non è ammesso il trasferimento di quote di partecipazione inferiori al 5% del capitale, né residui di quote inferiori al 5% del capitale sociale. In caso di morte del socio le quote saranno trasferibili agli eredi i



quali dovranno nominare un rappresentante comune. All'organo amministrativo è comunque riservato il diritto di gradimento sulla persona del rappresentante comune o la facoltà di procedere alla liquidazione della quota come per legge, previa delibera da parte dei soci [...].»

dal RI non risultano precedenti pignoramenti o sequestri; ovvero la quota non risulta appartenere, in tutto o in parte, a persona diversa dal debitore, in virtù di atto opponibile ai creditori; ovvero non emergono atti pregiudizievoli;

- b) il presumibile valore di realizzo ad oggi derivante dalla vendita delle quote sociali oggetto di pignoramento e relativi diritti dei soci sia per finanziamenti erogati in precedenza sia a titolo di compensazione (entrambi iscritti tra le passività dello stato patrimoniale) è pari a € 3.522.534, arrotondato a € 3.523.000.

Con osservanza.

Napoli, 1 giugno 2023

L'Esperto Stimatore

Dott. Giovanni Esposito

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



Il sottoscritto Esperto Stimatore ritiene, con la presente relazione, di aver assolto all'incarico ricevuto e, ringraziando il Giudice per la fiducia accordata, rimane a disposizione per chiarimento o integrazione.

Napoli, 1 giugno 2023

L'Esperto Stimatore
Dott. Giovanni Esposito

La presente relazione, composta di n. 50 pagine dattiloscritte su formato "A4" oltre 13 allegati viene depositata in Cancelleria.

Napoli, 1 giugno 2023

L'Esperto Stimatore
Dott. Giovanni Esposito

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it

