

1 - PREMESSE**1.1 Conferimento dell'incarico**

Con provvedimento del 8/11/2022 il Giudice dell'Esecuzione, Dott.ssa Paola Torresan, ha nominato quale stimatore ex art. 532 comma II c.p.c. nella procedura esecutiva mobiliare avente RG n. 1533/2022 il sottoscritto, dott. Giovanni Orso, dottore commercialista con studio in Castelfranco Veneto, Via degli Olivi, n. 6/a, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Treviso al n. A1351 e al Registro dei Revisori Legali al n. 165561 con DM del 07/03/2012, pubblicato in G.U. n. 21 in data 16/03/2012.

In data 14/11/2022, lo scrivente ha depositato nel fascicolo della procedura l'accettazione di nomina, giurando di bene e fedelmente svolgere il proprio incarico.

Il Giudice dell'Esecuzione ha dapprima fissato l'udienza per la comparizione delle parti per il 12/04/2023, assegnando allo scrivente il termine di 30 giorni prima dell'udienza sopra citata per la trasmissione di copia della perizia sul valore del compendio pignorato.

Con istanza depositata in data 31/01/2023, lo scrivente ha richiesto al G.E. una proroga dei termini per il deposito dell'elaborato peritale, considerate le difficoltà riscontrate nel reperire la documentazione necessaria all'espletamento dell'incarico.

Con provvedimento emesso in data 10/02/2023, il G.E. ha autorizzato quanto richiesto, differendo l'udienza per la comparizione delle parti alla data dell'5/10/2023.

1.2 Oggetto e finalità dell'incarico

Il presente elaborato è volto a determinare il valore economico della partecipazione detenuta dal debitore, ██████████ nella società **Tovena Carburanti Srl**, con sede legale in Conegliano (TV), Via Colombo 50, di cui il debitore esecutato detiene una quota di partecipazione pari al **100% del capitale sociale**.

La finalità della stima è quella della determinazione del valore economico della partecipazione al fine di fornire un valore di riferimento per l'esperimento della procedura competitiva in sede di vendita forzata della partecipazione stessa.

Il sottoscritto ha ritenuto di strutturare il presente elaborato come segue:

- descrivere l'attività svolta, propedeutica alla determinazione del valore economico della partecipazione oggetto di stima;



- evidenziare i principali metodi di valutazione del patrimonio aziendale di partecipazioni riconosciuti in dottrina, motivando la scelta del metodo più appropriato per addivenire alla stima della partecipata;
- evidenziare il valore della partecipazione societaria tenuto conto della percentuale di possesso detenuta dal debitore esecutato.

Lo scrivente intende evidenziare che la presente relazione è stata redatta in conformità alle migliori tecniche elaborate dalla dottrina e dalla prassi aziendalistica in tema di valutazione aziendale.

Si precisa che la "opinion" che il sottoscritto emetterà consisterà in un giudizio sul valore economico di mercato della partecipazione detenuta, ma che detto valore è nozione ben distinta dal prezzo che in concreto potrà essere esitato con la procedura competitiva di vendita.

Con riferimento a tale differenza concettuale, due dei massimi studiosi della disciplina della valutazione delle aziende (L. Guatri, M.Bini – Nuovo Trattato valutazione delle aziende, EGEA, edizione 2009, pag. 32), offrono un contributo fondamentale in relazione a tale distinzione, precisando che: *"Non è sempre chiaramente percepita, da noi specialisti, la pur chiara distinzione tra giudizi di valore (o, brevemente, valori) e prezzi del capitale e dei suoi titoli rappresentativi. Com'è ben noto ed è stato più volte ripetuto, i prezzi sono dati espressi dai mercati; i valori sono stimati con vari criteri cioè compiendo scelte di metodo espresse da modelli e formule che contengono una parte (più o meno rilevante) dei fattori determinanti del valore (con alcune inevitabili carenze), tradotti in grandezze scelte anche discrezionalmente (con ipotesi / convenzioni) sulla base delle informazioni disponibili (che possono essere incomplete). I valori sono perciò anche opinioni (ovvero sono anche un giudizio). Questo è reso particolarmente evidente dalla rappresentazione dei prezzi quali grandezze determinate, oltre che dai valori intrinseci che essi comprendono e sottintendono:*

- *da fenomeni concernenti i mercati dei capitali, fenomeni esterni all'impresa e per quest'ultima incontrollabili (fluidità, rigidità dei capitali, efficienza dei mercati, ciclo della domanda / offerta dei capitali di rischio, presenza o meno di processi di concentrazione in corso nel settore di appartenenza ecc.);*
- *delle cosiddette leve del prezzo (efficacia della comunicazione delle società interessate, loro credibilità, "cura" del mercato, etc)".*



Tale fondamentale distinzione è anche rinvenibile nei PIV, entrati in vigore in data 01/01/2016. In particolare, il principio "I.6.1" dispone che: *"L'esperto deve precisare la configurazione di valore prescelta, avendo presente da un lato le differenze tra prezzo, costo e valore; dall'altro le finalità della stima"*, precisando nel relativo commento al suddetto principio che: *"il prezzo è il corrispettivo richiesto, offerto o pagato per l'acquisizione dell'attività reale o finanziaria da valutare. Si tratta di una grandezza empirica, influenzata da tutte le variabili che incidono sulla domanda e sull'offerta e che, pertanto, può discostarsi dal valore dell'attività"*.

1.3 Documenti acquisiti e analizzati

Si premette che i dati contabili desumibili dalle informazioni e dai documenti ottenuti sono stati assunti senza svolgere attività di revisione contabile e riscontro analitico dell'esistenza fisica dei beni e dell'esistenza giuridica dei rapporti contrattuali, approfondendo esclusivamente le problematiche di tipo valutativo delle consistenze patrimoniali ed economiche.

Come meglio esposto nel paragrafo 1.4, considerata la scarsa collaborazione del debitore esecutato, Amministratore Unico della società Colonna Srl e del suo legale, è stato necessario reperire la documentazione necessaria alla stima della quota, per tramite della Guardia di Finanza di Conegliano.

Di seguito si fornisce l'elenco della documentazione che, nell'espletamento del proprio incarico, lo scrivente ha acquisito e analizzato:

- a) documentazione acquisita dalla Guardia di Finanza di Conegliano:
- Estratti conto bancari dal 2019 al 2021;
 - PVC (Processo Verbale di Constatazione) del 26/01/2023;
 - Partitari contabili 2018;
 - Dichiarazione Iva anno imposta 2018;
 - Registro Iva vendite gennaio – giugno 2019;
 - Registro dei corrispettivi, prospetto riepilogativo periodo luglio – dicembre 2019 (impianti Santa Lucia di Piave e Valdobbiadene);
 - Registro dei corrispettivi, prospetto riepilogativo anni: 2020 e 2021 (impianti Santa Lucia di Piave e Valdobbiadene);
 - Registro Iva acquisti periodo gennaio – giugno anno 2019;



- Elenco costi da fatture esibite, periodo luglio – dicembre 2019;
 - Bilancio contabile costo del lavoro anno 2019;
 - Elenco costi da fatture esibiti, anno 2020;
 - Bilancino contabile costo del lavoro anno 2020;
 - Elenco costi da fatture esibite anno 2021.
- b) documentazione reperita attraverso l'accesso alle Banche Dati Pubbliche e al Registro delle Imprese:
- bilancio abbreviato per l'esercizio 2018;
 - fascicolo storico della società contenente atto costitutivo e Statuto;
 - visura catastale nazionale;
 - estratto di ruolo Agenzia delle Entrate – Riscossione.

1.4 Precisazioni in merito allo svolgimento dell'incarico

Lo scrivente espone di seguito le attività di ricerca e le richieste avanzate agli Enti e ai terzi, al fine di reperire la documentazione necessaria alla stima della quota oggetto di pignoramento.

In particolare è stato dapprima analizzato il fascicolo della procedura e, in seguito, sono stati acquisiti i documenti disponibili presso i pubblici registri, tra i quali l'atto costitutivo, i bilanci depositati e le visure catastali; in seguito si è cercato di instaurare un contatto con il debitore esecutato, Amministratore Unico della Società terza pignorata, formulando, in data **19/12/2022** via PEC una richiesta documentale.

Tale richiesta documentale non è mai stata evasa dalla società e, in data **20/01/2023**, lo scrivente ha inviato una seconda PEC alla società al fine di "sollecitare" una risposta di evasione, indirizzandola oltre che alla Società terza, anche [REDACTED], legale del debitore esecutato. In data **25/01/2023**, [REDACTED] rispondeva via PEC allo scrivente, precisando quanto segue: "(...) la documentazione non è in ns possesso perché è stata acquisita dalla Guardia di Finanza per delle verifiche. Si pensava fosse noto.".

In data **07/03/2023**, lo scrivente ha formulato via PEC una richiesta dati alla Guardia di Finanza comando provinciale di Treviso e, successivamente, su indicazione dello stesso, tale richiesta è stata inoltrata in data **22/03/2023** alla Compagnia di Conegliano.

In data **04/04/2023** presso lo studio dello scrivente, il comandante della Compagnia della



Guardia di Finanza di Conegliano, [REDACTED], consegnava la documentazione elencata nel **paragrafo 1.3** del presente elaborato.

Nonostante la mancata collaborazione da parte della società, considerata l'acquisizione della documentazione presso i pubblici uffici, è stato possibile comunque portare a termine la valutazione.

In conclusione, le modalità di svolgimento dell'incarico possono pertanto essere sintetizzate nelle seguenti fasi:

- richiesta e analisi della documentazione;
- analisi dei presupposti metodologici per la valutazione;
- individuazione dei criteri e delle metodologie valutative;
- sviluppo della valutazione in base alle metodologie individuate.

1.5 Data di riferimento

Il sottoscritto al fine di determinare un valore il più possibile aggiornato, ha assunto, quale data di riferimento per la stima della quota, il **31 dicembre 2021**, in base alla considerazione che tale riferimento temporale risulta ad oggi, il più recente possibile, tenuto conto che l'ultimo bilancio d'esercizio depositato dalla società è quello chiuso al 31/12/2018 e che la documentazione reperita dalla Guardia di Finanza di Conegliano ha come riferimento temporale ultimo il **31/12/2021**. inoltre, ad oggi il bilancio d'esercizio al 31/12/2022, non risulta depositato al Registro Imprese.

2 - INDIVIDUAZIONE DELL'OGGETTO DI STIMA

2.1 Cenni storici e attività svolta

Come in premessa anticipato, il debitore, [REDACTED], detiene una quota di partecipazione pari al **100%** del capitale sociale della società **Tovena Carburanti Srl**.

La società Tovena Carburanti Srl (Codice Fiscale 04887420265), con sede legale in Conegliano (TV), Via Colombo n. 50, è stata costituita il 20/06/2017 e risulta dotata di un capitale sociale i.v. di € 10.000.=.

La quota di capitale detenuta dal [REDACTED], pari al 100% del capitale sociale della Tovena Carburanti Srl, è stata assoggettata a pignoramento dalla società Colonna Srl, con atto notificato in data 30/06/2022 e iscritto al Registro delle Imprese in data 02/08/2022.



La società Tovena Carburanti Srl svolge l'attività di:

- commercio al dettaglio di carburante per autotrazione;
- commercio al dettaglio di altri prodotti non alimentari;
- lavaggio autoveicoli.

2.2 Previsioni statutarie in merito al diritto di prelazione

Dall'analisi degli atti disponibili al Registro delle Imprese, lo scrivente ha estrapolato, l'atto costitutivo e lo Statuto.

L'art. 6 dello Statuto vigente disciplina il diritto di prelazione spettante ai soci in caso di trasferimento delle partecipazioni sociali *inter vivos*.

Si riporta di seguito il testo del sopracitato articolo.

CLAUSOLE DI PRELAZIONE E GRADIMENTO- Art. 6

"ART. 6 prelazione

In caso di trasferimento delle quote inter vivos è riservato ai soci il diritto di prelazione da esercitarsi globalmente per la totalità delle quote trasferende, a pena di decadenza, nei termini che seguono.

Il socio che intenda cedere la propria quota, dovrà dare comunicazione di tale intendimento all'Organo Amministrativo, a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno – oppure anche mediante avviso comunicato con mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento - indicando il prezzo della cessione, le condizioni dell'offerta, le modalità di pagamento e il nominativo dell'acquirente.

Entro i quindici giorni successivi al ricevimento della raccomandata contenente la manifestazione della volontà di cedere la quota, l'Organo Amministrativo, pure a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno, dovrà dare comunicazione ai soci presso il domicilio risultante dal Registro delle Imprese, dell'offerta contenente prezzo, condizioni e nominativo dell'acquirente.

Ai soci spetterà il diritto di acquistare la citata quota alle stesse condizioni in proporzione alle quote da ciascuno possedute al momento della comunicazione all'Organo Amministrativo così come risulta dal Registro delle Imprese. L'esercizio del diritto di prelazione avverrà da parte dei soci mediante lettera raccomandata spedita all'Organo Amministrativo entro il termine di decadenza di quindici giorni dalla data di ricevimento della comunicazione.



Qualora alcuni soci non esercitassero in termini il diritto di prelazione loro spettante, le quote per le quali non sia stato esercitato il diritto di prelazione saranno offerte dall'Organo Amministrativo, nei successivi quindici giorni, in prelazione ai soci che hanno esercitato il loro diritto di prelazione, in proporzione sempre alle quote possedute, con l'obbligo di effettuare la ulteriore prelazione entro quindici giorni dalla data della nuova offerta.

Qualora i soci non abbiano esercitato in toto il diritto di prelazione, come sopra descritto, il cedente potrà vendere liberamente le proprie quote purché l'atto di vendita con il terzo non socio sia perfezionato nel termine massimo di ulteriori 60 (sessanta) giorni.

Ciascun socio avrà diritto di avere documentazione a comprova che le quote sono state cedute al prezzo, al nominativo e secondo le modalità di cui all'iniziale comunicazione."

2.3 Condizioni particolari del contratto di affitto di azienda acquisito

Come già evidenziato, non vi è stata alcuna collaborazione da parte degli organi della società per fornire la documentazione e le informazioni richieste.

La società svolge l'attività di gestione degli impianti di carburanti siti in:

- a) Santa Lucia di Piave (TV), Via Distrettuale 47 ;
- b) Valdobbiadene (TV), Via Europa n. 28.

E' stato possibile acquisire solo il contratto di affitto di azienda relativo all'unità locale di Santa Lucia di Piave (TV), il quale prevede all'art. 18 che, in caso di modifica delle quote societarie dell'affittuaria, quest'ultima dovrà informare tempestivamente la concedente che avrà la facoltà di recedere dal contratto.

3 - METODOLOGIA ADOTTATA

3.1 Premesse

Per la determinazione del valore delle aziende, la dottrina e la prassi, hanno elaborato criteri e metodi valutativi di generale accettazione e utilizzo (fermo restando il carattere peculiare di ogni stima). I metodi più noti e adottati nella pratica delle valutazioni di aziende si possono sostanzialmente suddividere in quattro diversi macro-gruppi:

- Metodo finanziario;
- Metodo reddituale;



- Metodo patrimoniale;
- Metodo dei multipli;
- Metodi misti.

3.2 Il metodo finanziario

Il metodo finanziario basa la valutazione dell'azienda sul valore attuale dei flussi di cassa futuri disponibili per la remunerazione dei fattori produttivi impiegati dopo avere accantonato le risorse finanziarie necessarie a sostenere l'attività aziendale. In buona sostanza il metodo finanziario permette di valutare l'azienda in funzione della sua capacità, presente e prospettica, di remunerare gli investitori basandosi su flussi di cassa generati dalla gestione operativa al netto delle imposte.

Il metodo finanziario è universalmente considerato il metodo logicamente più corretto, ma esso necessita di essere supportato da un sistema informativo aziendale in grado di fornire previsioni economico e finanziarie dotate di un alto grado di attendibilità per gli esercizi futuri.

3.3 Il metodo reddituale

Il metodo reddituale si basa sull'attualizzazione dei flussi reddituali attesi (poggia le proprie fondamenta sui medesimi pilastri teorici di quello finanziario) ed è considerato una semplificazione di quello finanziario. La sua equivalenza sostanziale al metodo finanziario, nasce dal fatto che nel medio/lungo periodo i flussi finanziari attesi tendono ad equivalere a quelli reddituali.

Il metodo reddituale fonda il valore dell'azienda sulla sua capacità di generare reddito ed ha come obiettivo quello di valutare l'azienda come complesso unitario sulla base della relazione: Valore = Redditività.

Esistono due tipologie di metodo reddituale:

- il metodo reddituale semplice;
- il metodo reddituale complesso.

Il metodo reddituale semplice si basa sulla stima dei flussi di reddito costanti derivanti da una normalizzazione del reddito che esprime una misura equilibrata di redditività, destinata a durare nel tempo e depurata da ogni sua componente straordinaria onde evitare il rischio di rendere inattendibile il risultato della valutazione. Ai fini della determinazione del reddito si ritiene che la tecnica preferibile sia quella basata sul principio di conservazione dei redditi storicamente ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici).



Il metodo reddituale complesso attualizza i flussi di reddito previsti anno per anno, fino a conclusione dell'orizzonte temporale preso in considerazione. Tale applicazione trova spazio solo in caso di aziende che elaborano programmi di gestione aventi una durata non superiore ai 5 anni.

3.4 Il metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale è forse il metodo più tradizionale ed il più utilizzato in passato attraverso l'applicazione dei suoi cosiddetti metodi derivati:

- metodo patrimoniale semplice;
- metodo patrimoniale complesso.

I metodi patrimoniali richiedono un accurato esame di tutti gli aggregati del patrimonio, i quali vengono riespressi (ovvero rettificati) in base a criteri di valutazione, che, per la maggior parte dei casi, differiscono da quelli utilizzati per la redazione del bilancio di esercizio. In generale quindi, l'espressione del patrimonio a valori correnti comporta la valutazione delle voci nell'ipotesi di realizzo separato dei vari cespiti.

Il metodo patrimoniale si arricchisce dell'aggettivo complesso, allorquando agli elementi patrimoniali stimati a valori correnti si aggiunge la stima autonoma del valore dei beni immateriali. I beni immateriali, spesso inespressi nei bilanci, consistono in beni in qualche modo identificabili, misurabili e che possono essere oggetto di investimento, e/o di cessione. Tali beni di solito si dividono in commerciali (spese di penetrazione di mercati, marchi, spese commerciali) e di ricerca o industriali (brevetti, *Know-how*, processi produttivi, formule ecc.).

Il valore del patrimonio netto contabile è definito come somma algebrica del totale delle attività e passività espresse alla data di riferimento a cui vengono apportate le rettifiche alle voci che compongono l'attivo ed il passivo contabile e che hanno costituito oggetto di specifica valutazione al fine di esprimere il capitale economico dell'impresa.

Il metodo patrimoniale è particolarmente utilizzato nei casi in cui la struttura patrimoniale dell'impresa costituisce la componente di gran lunga prevalente ed il valore della stessa viene espresso come somma del valore di più componenti singolarmente valutati.

3.5 Il metodo dei multipli

Altro metodo di valutazione è quello che nella prassi viene definito metodo dei multipli. Nella valutazione tramite multipli, il valore dell'azienda deriva dal prezzo di mercato di alcune



caratteristiche quantità aziendali riferite a società quotate paragonabili, come ad esempio gli utili, i flussi di cassa, il patrimonio netto o il fatturato. L'attrattività di questo metodo deriva dalla sua facilità di utilizzo, i multipli infatti possono essere impiegati per ottenere delle stime veloci del valore di impresa e sono particolarmente utili quando esiste un numero ampio di imprese confrontabili quotate nei mercati finanziari e il mercato mediamente stabilisce per esse prezzi corretti.

3.6 I metodi misti

I metodi misti patrimoniali - reddituali costituiscono una sintesi tra i due procedimenti sopra descritti, basati appunto sul patrimonio e sul reddito, e consentono, di norma, un minore grado incertezza e soggettività contemplando entrambe le componenti dell'azienda, quella appunto patrimoniale e reddituale.

Il metodo misto è essenzialmente composto da due metodologie:

- Il metodo del valore medio: che valuta l'azienda esprimendo la media aritmetica o ponderata dell'elemento patrimoniale e di quello reddituale;
- il metodo della stima autonoma dell'avviamento: che valuta l'azienda attualizzando il sovrareddito o con le formule della rendita perpetua o con la formula della rendita a durata limitata, aggiungendo il valore del patrimonio netto rettificato.

I metodi patrimoniali misti hanno una consolidata tradizione e fra questi, quello che, attualizzando i sovraredditi, fornisce una stima autonoma dell'avviamento pare essere quello più convincente, oltre che quello più accettabile dal punto di vista teorico. Ma se per i metodi finanziari e reddituali il più delle volte è arduo contare su una buona base dati, la stima autonoma dei sovraredditi pare ancora più difficile da determinare.

Il metodo misto patrimoniale – reddituale viene utilizzato quando coesistano nell'impresa sia elementi patrimoniali autonomamente valutabili che una capacità reddituale espressa da dati storici che si ritengono replicabili anche in futuro.

3.7 La scelta del metodo di valutazione

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale, concordano nel ritenere che la valutazione di un'azienda costituisca un problema complesso, la cui corretta risoluzione richiede la considerazione di molteplici profili, tra i quali, principalmente, i seguenti:



- (i) la tipologia dell'operazione in vista della quale la valutazione è stata richiesta e le sue finalità;
- (ii) l'identità, gli interessi e gli scopi delle parti interessate alla transazione, sempre che la valutazione sia effettuata a tale scopo;
- (iii) la specificità e lo stato dell'azienda / partecipazione oggetto di stima;
- (iv) le informazioni disponibili per la valutazione.

Il variare ed il combinarsi delle possibili configurazioni che i suddetti profili, di volta in volta, assumono, contribuisce a mutare, necessariamente, l'approccio e le conclusioni del soggetto chiamato ad esprimere la valutazione.

Nel caso di specie, per addivenire alla scelta del metodo di valutazione, lo scrivente ha formulato le seguenti considerazioni, che espone in dettaglio, al fine di motivare le scelte operate:

- non è stato possibile determinare le consistenze patrimoniali della società, a causa della mancata consegna della contabilità e del mancato deposito dei bilanci d'esercizio (2019,2020,2021,2022), così come anche riscontrato nel PVC redatto dalla Guardia di Finanza in data 26/01/2023 dove si evince che:"(...) per gli anni successivi (2019,2020 e 2021) non risultano osservate le prescrizioni imposte dalla normativa civilistica e fiscale in quanto la parte non ha esibito i libri e registri obbligatori per il regime contabile adottato (registri Iva acquisti e vendite con relative liquidazioni, libro giornale, registro dei beni ammortizzabile, ecc.)".
- È stato possibile ricostruire i redditi prodotti dalla società, grazie ai dati recuperati dalla Guardia di Finanza di Conegliano e riassunti nel PVC redatto in data 26/01/2023. In sostanza, la GdF riscontrava la mancata tenuta dei registri IVA vendite ed acquisti da parte della società, nonché la mancata elaborazione delle liquidazioni periodiche IVA (ad eccezione del primo semestre 2019). La GdF ha potuto ricostruire i ricavi dei vari periodi d'imposta (2019, 2020, 2021) grazie all'ausilio dei registri dei corrispettivi tenuti dalla società e relativi ai due impianti di carburante di Valdobbiadene e Santa Lucia di Piave. Per quanto concerne le componenti di costo, la GdF per gli esercizi in cui la contabilità della società non è stata tenuta, ha dovuto estrapolare l'elenco delle fatture elettroniche di costo e verificandone inerenza e deducibilità.



- Con i dati acquisiti dalla Guardia di Finanza di Conegliano, lo scrivente ha potuto determinare un reddito medio prospettico attualizzato, la cui misura è influenzata, per l'appunto, dalla redditività aziendale derivante dallo svolgimento dell'attività caratteristica d'impresa (così come indicata nel paragrafo 2.1);

Per quanto evidenziato, la presente perizia viene redatta adottando, come metodologia di valutazione, **il metodo reddituale.**

Conseguentemente, la funzione del valore determinata dal **reddito medio prospettico attualizzato (R).**

Ne deriva che:

$$W = R$$

dove W rappresenta il valore attribuito all'azienda.

Il metodo reddituale si basa sulla stima dei flussi di reddito costanti derivanti da una normalizzazione del reddito che esprime una misura equilibrata di redditività, destinata a durare nel tempo e depurata da ogni sua componente straordinaria onde evitare il rischio di rendere inattendibile il risultato della valutazione. Ai fini della determinazione del reddito si ritiene che la tecnica preferibile sia quella basata sul principio di conservazione dei redditi storicamente ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici).

Tale concetto può essere rappresentato dalla seguente formula:

$$R a n \eta i$$

dove:

R = Reddito medio normale atteso

i = Tasso di attualizzazione

n = Durata in anni del reddito differenziale.

4 – PROCESSO METODOLOGICO PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLA QUOTA DI PROPRIETÀ DEL ██████████

Esposti i metodi di valutazione adottabili, le motivazioni e il metodo scelto per la valutazione dell'azienda e, conseguentemente, della quota di proprietà del ██████████, si ritiene opportuno descrivere nel dettaglio il processo logico seguito per la valutazione.



4.1 Criteri generali per la determinazione del reddito medio prospettico

La determinazione del reddito medio prospettico parte necessariamente dai redditi prodotti in passato, depurati di eventuali componenti straordinari o, comunque, di componenti non ricorrenti nella gestione caratteristica, in modo da ottenere la sua normalizzazione.

Una volta ottenuta la serie storica dei redditi normalizzati e calcolato il valore medio ponderato, è stato valutato, prospetticamente, se essa verrà mantenuta o subirà variazioni, in aumento o diminuzione.

Il sottoscritto, ai fini della determinazione del reddito prospettico, ha tenuto in considerazione quanto emerge:

- dai bilanci d'esercizio 2017 e 2018 depositati presso il registro delle imprese;
- dai dati acquisiti svolto dalla Guardia di Finanza di Conegliano e riassunti nel PVC del 26/01/2023, dove sono stati determinati i redditi per gli esercizi 2019, 2020 e 2021.

Si ritiene che tale modalità di determinazione del reddito medio prospettico (per quanto è stato possibile ricostruire a causa della mancanza delle situazioni contabili), esprima, in relazione alla redditività aziendale, la tendenza in corso.

Inoltre, si precisa che, ai fini della determinazione del reddito degli esercizi 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021 si è considerato un carico fiscale, calcolato sulla differenza tra costi e ricavi della produzione, pari alla percentuale di carico tributario dei diversi esercizi considerati.

4.1.1) Tasso di attualizzazione

Relativamente alla determinazione del valore "i" (tasso di attualizzazione), lo scrivente ha ritenuto opportuno utilizzare quale tasso di attualizzazione il "tasso di rendimento del capitale proprio". In considerazione che la migliore dottrina suggerisce, per il settore dell'industria medio-piccola, di applicare un tasso variabile da un minimo del 4,00% ad un massimo del 6,00%, valori dipendenti sia dal settore di attività che dalla rischiosità dell'investimento. Il sottoscritto ha ritenuto corretta l'applicazione di un tasso di rendimento del settore, pari a 6,40% in considerazione del fatto che la struttura patrimoniale della società risulta essere ignota a causa della mancanza di dati a disposizione. Il tasso di rendimento è quindi pari al 6,40%, determinato considerando il rendimento delle attività finanziarie prive di rischio pari al 3,51% (tasso rendimento BPT a 5 anni – Il Sole 24 Ore 25.07.2023) considerando il premio per il rischio connesso all'investimento nell'attività della



società pari al 2,89%.

4.1.2) Periodo di attualizzazione

Le convenzioni tra gli operatori attribuiscono a tale durata un valore minimo pari a 3, e ciò quando l'avviamento è riconducibile a fattori soggettivi non trasferibili (es. qualità manageriali del gruppo dirigente); il valore può salire ad un massimo di 8 quando si ritiene l'avviamento dipendente da fattori oggettivi (es. caratteristiche del mercato, qualità proprie dei prodotti).

Il sottoscritto, ritenuto che nessuno dei fattori citati prevale sugli altri, ha scelto di adottare un periodo di attualizzazione pari a 5 anni.

5 – DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA DELLA SOCIETÀ "TOVENA CARBURANTI SRL"

Nella presente sezione della perizia il sottoscritto procederà all'applicazione dei principi, delineati in via generale al paragrafo 4, per giungere al valore del capitale economico aziendale.

5.1 Determinazione del reddito medio prospettico

Il sottoscritto ha proceduto a depurare i risultati economici derivanti dai bilanci depositati (2017, 2018) e ricostruiti dalla GdF (2019, 2020, 2021) dal loro carico fiscale teorico che esprimevano i seguenti valori:

Ricostruzione dati economici GdF

Anno	2017	2018	2019	2020	2021
Valore della produzione/Ricavi non dichiarati	351.563,00	1.597.575,00	1.839.199,72	1.321.477,13	1.769.396,17
Costi della produzione / Costi non dichiarati	- 351.534,00	- 1.596.645,00	- 1.820.908,50	- 1.318.373,52	- 1.728.769,10
Differenza Valore - Costi della produzione	29,00	930,00	18.291,22	3.103,61	40.627,07
Carico fiscale teorico	- 8,09	- 259,47	- 5.103,25	- 865,91	- 11.334,95
Diff. Valore - Costi della produzione al netto carico fiscale	20,91	670,53	13.187,97	2.237,70	29.292,12

Come già evidenziato nel paragrafo (4.2), lo scrivente ha provveduto con la determinazione del carico fiscale sui risultati economici considerando aliquote d'imposta per Ires e Irap, rispettivamente 24,00% e 3,90% vigenti negli esercizi esaminati.

Sulla base di quanto sopraesposto, si ricava un Reddito medio ponderato e depurato dal carico fiscale pari a:



Media ponderata =

$$((20,91(1/2))+670,53+13.187,97+(2.237,70(8/12))+29.292,12)/(1/2+1+1+8/12+1)$$

$$= \mathbf{€ 10.716,69.=}$$

Lo scrivente ha ritenuto opportuno prendere in considerazione la media ponderata piuttosto che la media "semplice" dei redditi prodotti nei vari esercizi di riferimento, in quanto l'esercizio 2017 è stato un esercizio parziale (la società è stata costituita a giugno del 2017) mentre l'esercizio 2020 sconta 4 mesi in cui le restrizioni anti - Covid erano presenti, determinando una sostanziale interruzione dell'attività d'impresa.

Considerato che:

- a) la determinazione del valore della società avviene mediante attualizzazione, al tasso annuo del **6,40%**, per un periodo di cinque anni, del Reddito medio ponderato prospettico;
- b) che il reddito mediano prospettico è pari ad **€ 10.717.=**.

Ne consegue che il valore del reddito medio prospettico attualizzato è pari a:

$$\mathbf{10.717 \text{ as } \neg 6,40\% = € 44.675.=}$$

5.2 Determinazione del valore dell'azienda

Il valore del capitale economico dell'azienda è determinato dal Reddito mediano prospettico attualizzato, arrotondato, pari a € 45.000.=.

Si ritiene quindi di potere arrotondare il valore del capitale economico di "Tovena Carburanti S.r.l.", **alla data del 31.12.2021 in Euro 45.000.**

5.3 Criticità rilevate e carenze informative

La determinazione del valore del compendio aziendale deve, tuttavia, necessariamente tenere conto delle problematiche riscontrate nel corso delle operazioni peritali, di seguito riepilogate:

- mancanza documentazione contabile a partire dall'esercizio 2019;
- mancato deposito dei bilanci di esercizio (l'ultimo bilancio depositato risale al 31/12/2018);
- determinazione dei dati economici dal 2019 al 2021 solo mediante accesso al cassetto fiscale e con l'analisi dei corrispettivi, pertanto con ricostruzione dei dati;
- mancato assolvimento degli adempimenti civilistici e fiscali da parte della società, come



accertato dalla Guardia di Finanza in occasione degli accessi eseguiti;

- mancata tenuta dei libri sociali e registri obbligatori.

Il sottoscritto esperto stimatore ritiene che tutte le criticità sopra riportate giustifichino una svalutazione importante (**50%**) del valore teorico dell'azienda, non consentendo di dare, a un possibile interessato all'acquisto delle quote, delle certezze sia in merito ai dati, sia per quanto riguarda possibili sopravvenienze passive derivanti dal mancato assolvimento degli obblighi civilistici e fiscali da parte della società.

Inoltre, si evidenzia che l'attività svolta dalla società ha a oggetto la gestione di due impianti di distribuzione di carburanti; nel corso delle operazioni peritali è stato possibile recuperare solo uno dei due contratti di affitto di azienda, sottoscritto con Repsol S.A. in data 30/10/2017; tale contratto prevede una durata annuale, con rinnovo di anno in anno, salvo disdetta di una delle parti.

Il predetto contratto prevede una specifica clausola, all'art. 18: in caso di variazione della compagine sociale dell'affittuaria, la concedente si riserva la facoltà di recedere dal contratto.

La mancanza di uno dei due contratti di affitto di azienda e le condizioni restrittive di quello sottoscritto con Repsol S.A., giustificano la svalutazione sopra menzionata.

6 – CONCLUSIONI

Considerato il valore economico dell'azienda, pari a € 45.000.=, lo scrivente, a fronte delle carenze informative e documentali, sopra specificate, ritiene opportuno apportare prudenzialmente una riduzione del valore economico dell'azienda, pari al **50%**.

Pertanto, il valore della **quota di partecipazione detenuta dal [REDACTED] nella società "Tovena Carburanti Srl."**, pari al **100% del capitale sociale**, calcolato con riferimento al 31/12/2021, può essere determinato in **€ 22.500.=**.

Lo scrivente ritiene di aver assolto l'incarico conferito e resta a disposizione per ogni ulteriore chiarimento in merito.



Si fa presente che, in data 30/08/2023, lo scrivente ha trasmesso alle Parti copia dell'elaborato peritale. Dell'avvenuta consegna ne viene fornita prova allegando le relative ricevute (all. sub 1). Lo scrivente precisa altresì che, nei termini previsti, nessuna delle Parti ha trasmesso note alla relazione.

Lo scrivente ritiene di aver assolto l'incarico conferito e resta a disposizione per ogni ulteriore chiarimento in merito.

Allegati: sub 1 – Ricevute trasmissione elaborato peritale.

Castelfranco Veneto, 26 settembre 2023.


Dott. Giovanni Orso

