

**Procedimento N. 9071/2023**

**Tribunale di Milano – Sezione III Civile**

**Creditore Procedente: Centro Implantologico Tramonte  
Bergamo srl**

**contro**

**\*\*\***

**Valutazione quote sociali della Centro Implantologico  
Tramonte Bergamo srl**

**Giudice dell'Esecuzione Dott. Roberto Angelini**

**Perito Estimatore Dott.ssa Barbara Pravettoni**

## INDICE DEGLI ARGOMENTI

<i>Oggetto dell'incarico</i>	<i>pag. 3</i>
<i>Le operazioni peritali e la documentazione acquisita</i>	<i>pag. 4</i>
<i>Elementi distintivi di Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl</i>	<i>pag. 6</i>
<i>Metodo di valutazione utilizzato</i>	<i>pag. 8</i>
<i>Valutazione di Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl</i>	<i>pag. 16</i>
<i>Prestazioni accessorie connesse alle azioni e limitazioni alla trasferibilità delle azioni</i>	<i>pag. 26</i>
<i>Conclusioni</i>	<i>pag. 28</i>

## **Oggetto dell'incarico**

In data 28 dicembre 2023 il Giudice Dott. Roberto Angelini nominava la scrivente Dott.ssa Barbara Pravettoni quale esperto per la stima del valore delle partecipazioni societarie possedute da \*\*\* nella società Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl e in data 11 aprile 2024 conferiva il seguente incarico: *“dica l'esperto, esaminati gli atti e i documenti della procedura, l'atto costitutivo, lo statuto, i bilanci approvati, le scritture contabili, ed ogni altro atto o documento ritenuto utile della Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl, esperito ogni necessario accertamento, quale sia il valore corrente ed economico delle quote della predetta società, di cui è titolare \*\*\*\*. Indichi inoltre se alle predette quote siano connesse prestazioni accessorie e se risultino limitazioni alla loro trasferibilità, enunciandone il contenuto.”* Il G.E. autorizzava inoltre la scrivente a richiedere alle parti e a terzi la documentazione eventualmente necessaria ai fini dell'espletamento dell'incarico.

## **La documentazione acquisita**

In data 22 aprile 2024 il perito estimatore chiedeva a mezzo posta elettronica certificata alla società Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl la seguente documentazione:

- copia dei bilanci esercizi 2023-2022-2021-2020-2019;
- bilancio di verifica con schede di tutti i conti esercizi 2023-2022-2021-2020-2019;
- copia del libro dei cespiti ammortizzabili, del libro inventari, e dettaglio degli ammortamenti effettuati nei bilanci al 31/12/2023, 31/12/2022, 31/12/2021, 31/12/2020, 31/12/2019;
- copia dei modelli unico relativi ai redditi anni 2022-2021-2020-2019;
- libro giornale esercizi 2023-2022-2021-2020-2019;
- copia e/c bancari al 31/12/2023 con riconciliazione con schede contabili;
- situazione patrimoniale al 31/03/2024 con schede di tutti i conti;
- copia e/c bancari al 31/03/2024 con riconciliazione con schede contabili;
- libro verbali assemblee;
- copia di tutti i contratti di leasing, locazione e noleggio eventualmente in essere;
- copia dei contratti di mutuo e finanziamento eventualmente contratti dalla società;
- ogni altra notizia ed informazione utile al fine di fornire un "quadro fedele" della società per poter procedere alla corretta esecuzione dell'incarico conferito dal Giudice;
- statuto;
- atto costitutivo;
- patti parasociali, se esistenti;
- visura camerale.

La società produceva:

- Atto costitutivo;
- Statuto;
- Libro dei verbali dell'assemblea e dei verbali del consiglio di amministrazione;
- Visura ordinaria;
- Bilanci di verifica 2021, 2022 e 2023 con relative schede contabili;
- Bilancio di verifica al 31 marzo 2024 con relative schede contabili;
- Libro giornale 2021, 2022 e 2023;
- Bilanci depositati 2019, 2020, 2021, 2022 e 2023.
- Dichiarazioni dei redditi 2019, 2020, 2021 e 2022;
- Contratto di locazione immobile ad uso commerciale;
- Estratti di conto corrente bancari relativi al primo trimestre 2024;
- Libro inventari 2021, 2022 e 2023.

## **Elementi distintivi della Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl**

Dalla visura camerale (allegato n. 1) nonché dall'atto costitutivo e dallo statuto (allegati n. 2 e 3) si è potuto rilevare che la società Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl è stata costituita in data 19 ottobre 2007; la durata della società è fissata al 31 dicembre 2040.

La sede legale attuale è in Milano, Piazza Castello 5.

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 05910170967; numero REA: MI-1858576.

Il capitale sociale sottoscritto ammonta ad euro 50.000,00 (cinquantamila/00), interamente versato come di seguito illustrato:

<b>Soci</b>	<b>Capitale</b>	<b>Versato</b>	<b>Quota</b>
Marin Massimo (MRNMSM64H23F944T)	1.000,00	1.000,00	0,02
Mangone Domenico (MNGDNC69S15H976P)	14.000,00	14.000,00	0,28
Salvatori Daniela (SLVDNL64S57F205N)	35.000,00	35.000,00	0,70
<b>Totale</b>	<b>50.000,00</b>	<b>50.000,00</b>	<b>1,00</b>

Si segnala che la quota di proprietà del sig. \*\*\* (*in seguito anche solo Debitore o Debitore esecutato*) è stata pignorata in data 7 novembre 2023 dalla società Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl. Si precisa che la società Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl ha un credito verso il Debitore pari ad Euro 3.305,20.

La società, che ha per oggetto la gestione di ambulatori di cure odontoiatriche, stomatologiche e di implantologia, è amministrata dalla dott.ssa Salvatori Daniela, nata a Milano il 17/11/1964, codice fiscale: SLVDNL64S57F205N, amministratore unico nominato in data 29/11/2021 (data iscrizione 21/01/2022).

La presente consulenza tecnica si fonderà sull'analisi dei bilanci degli esercizi 2021, 2022, 2023, della situazione patrimoniale al 31 marzo 2024 nonché dell'ulteriore documentazione fornita, come precedentemente indicato.

## **Metodo di valutazione utilizzato**

Presupposto fondamentale di ogni valutazione è la scelta preliminare del metodo più appropriato in funzione dello scopo della valutazione ma soprattutto della realtà specifica del bene che ne è oggetto. I metodi di valutazione che vengono di seguito enunciati sono generalmente validi per valutazioni globali di aziende in funzionamento. La dottrina è concorde nel ritenere che i principi-guida di valutazione di qualsiasi azienda siano quelli di razionalità, generalità, obiettività e stabilità:

- Razionalità: la stima deve essere costruita secondo uno schema logico, chiaramente espresso, con passaggi condivisibili e valori che abbiano un buon grado di credibilità;
- Generalità: la valutazione deve prescindere dalle parti intervenienti nella negoziazione, dalla loro forza contrattuale, dalla loro differente natura, dai loro differenti interessi e prospettive;
- Obiettività: la valutazione deve fare riferimento a grandezze quantitative, a base delle formule valutative, il più possibile obiettive anziché stimate o presunte;
- Stabilità: la valutazione deve far riferimento a grandezze possibilmente stabili e non mutabili nel tempo.

Nel rispetto dei principi-guida, le metodologie di valutazione di aziende sono riconducibili ai quattro categorie fondamentali:

- Metodi patrimoniali;
- Metodi reddituali;
- Metodi finanziari;
- Metodi misti.

I primi metodi, quelli patrimoniali, definiscono il valore d'azienda in base al suo patrimonio, rettificato in funzione di eventuali differenze riscontrabili tra i dati contabili ed i valori correnti delle singole attività e passività, determinati con criteri pertinenti alle valutazioni economiche del capitale d'azienda. Vengono presi in considerazione singolarmente gli elementi attivi che compongono il capitale d'azienda, rilevando l'eventuale presenza di plus o minusvalenze relative sia a beni materiali che immateriali, e si aggiornano gli elementi del passivo, nel caso in cui le obbligazioni esposte non risultino adeguatamente quantificate. Si adottano i valori di funzionamento e la stima del complesso aziendale deriva dalla somma delle stime relative ai singoli elementi che compongono tale complesso. Nella valutazione delle poste dell'attivo si possono considerare sia i soli elementi contabilizzati (metodologia patrimoniale semplice) sia elementi immateriali non contabilizzati (metodologia patrimoniale complessa).

Secondo il *metodo patrimoniale semplice*, il valore del capitale economico di un'azienda trova la sua sintesi nella seguente espressione:  $W = K$

dove:

$W$  = valore del capitale economico dell'azienda

$K$  = patrimonio netto rettificato che tiene conto degli elementi contabilizzati, adeguatamente rettificati in virtù di plusvalenze o minusvalenze, al netto del presumibile effetto fiscale.

Il *metodo patrimoniale complesso* invece attribuisce un valore distinto a beni intangibili; appare significativo in presenza di elevati valori dei beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso l'utilizzo di moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure in caso di necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso dei beni intangibili nella

formazione del valore. Tale metodo prevede che il valore di un'azienda possa essere formalizzato dalla seguente espressione:  $W = K + BI$

dove:

$W$  = valore del capitale economico dell'azienda

$K$  = patrimonio netto rettificato che tiene conto degli elementi contabilizzati, adeguatamente rettificati in virtù di plusvalenze o minusvalenze, al netto del presumibile effetto fiscale.

$BI$  = componenti immateriali non contabilizzate, la cui presenza è ritenuta rilevante per l'attività aziendale (es. marchi, brevetti, licenze, ecc.).

Quest'ultima componente può essere valorizzata in modo empirico, avendo come riferimento transazioni similari avvenute nell'ambito del mercato oppure con metodologie analitiche che attribuiscono un valore all'avviamento, secondo criteri economici razionali.

I metodi reddituali si basano sulla capacità dell'azienda di produrre reddito; il valore di un'azienda è quindi funzione delle prospettive reddituali del complesso aziendale. A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo le tre modalità di calcolo differenti di seguito indicate:

- *Attualizzazione del reddito medio normale atteso*: tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si sintetizza nella formula che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua:  $W = R/i$

dove:

$W$  = valore del capitale economico dell'azienda

R = reddito medio normalizzato

i = tasso di attualizzazione della rendita perpetua

In talune circostanze e cioè nel caso in cui nel patrimonio aziendale siano presenti beni estranei al processo produttivo aziendale ma dotati di un valore autonomo, il valore dei beni non funzionali viene sommato al valore economico desunto dalla capacità del patrimonio funzionale di generare reddito; in termini analitici, la formalizzazione è la seguente:  $W = R/i + bnf$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda

R = reddito medio normalizzato

i = tasso di attualizzazione della rendita perpetua

bnf = beni non funzionali inseriti nel complesso aziendale ma suscettibili di diversa destinazione

- *Attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni*: si basa sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un limitato numero di anni:  $W = a \cdot n \cdot i \cdot R$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda

n = numero di anni di durata della rendita

$i$  = tasso di attualizzazione della rendita limitata

$R$  = reddito medio normalizzato

- *Criterio composito rispetto ai precedenti*: attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato in base al reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica.

Le metodologie di tipo reddituale, pur essendo meglio in grado di stimare il valore generale di un'azienda, presentano indubbe caratteristiche di razionalità ma sono dotate di un certo grado di soggettività che può a volte alterarne l'obiettività.

Nei metodi finanziari, la logica sottostante è quella delle valutazioni di capitale potenziale in base alle quali il valore è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro.

Tali metodi si possono dividere in analitici e sintetici. I primi si caratterizzano per una previsione dei flussi di cassa effettuata analiticamente anno per anno, sino al termine della durata attesa dell'azienda; i secondi, sintetici, tendono a snellire il processo di previsione analitica, fondandosi sulla costanza di alcuni parametri, almeno entro certi orizzonti temporali. Data la bassa attendibilità attribuibile a previsioni di flusso oltre il medio termine, nella pratica vengono utilizzati frequentemente metodi ibridi, analitico-sintetici, nei quali i flussi di cassa vengono stimati analiticamente entro il medio termine mentre si procede a stime sintetiche per il restante periodo di vita aziendale.

In genere la dottrina distingue tra metodi basati su flussi di cassa complessivi disponibili (*levered*) e metodi basati su flussi di cassa prima degli oneri finanziari (*unlevered discounted cash flow analysis*); in particolare, il secondo viene considerato il metodo di stima per eccellenza dei capitali d'impresa

e delle loro variazioni, soprattutto nella teoria finanziaria americana. Indubbiamente il valore effettivo di un'azienda corrisponde ai flussi di cassa che genererà in futuro e lo strumento di misurazione è dato dall'attualizzazione degli stessi; tuttavia anche per tali metodi pesano significativamente apprezzamenti soggettivi che determinano difficoltà nelle previsioni di flussi, generando stime non pienamente affidabili. In generale tali metodologie risultano appropriate se l'ottica è quella dell'investitore finanziario che considera e valorizza essenzialmente i flussi monetari conseguibili nel futuro dall'azienda acquisita; lo sono di meno allorquando si tratta di determinare valori del capitale economico.

I metodi misti assumono infine i fondamenti concettuali propri dei primi due criteri illustrati, patrimoniale e reddituale, e sono spesso in grado di riflettere in modo completo il valore di un'azienda, risultando quest'ultima funzione inscindibile non solo del patrimonio ma anche del reddito che essa riesce a produrre. Due tra i più diffusi metodi misti sono quello del valore medio e quello della capitalizzazione limitata del sovra o sotto-reddito (*goodwill* o *badwill*).

In base al metodo del valore medio, il valore del capitale economico di un'azienda è pari alla media aritmetica del valore ottenuto con il criterio patrimoniale e di quello ottenuto con il criterio reddituale; il valore patrimoniale è quello ottenuto con il metodo patrimoniale semplice mentre il valore reddituale è quello ottenuto tramite la capitalizzazione della rendita perpetua rappresentata dal reddito medio normale; la formalizzazione, utilizzando la simbologia già utilizzata in precedenza è quindi la presente:

$$W = K + \frac{1}{2}(R/i - K)$$

Secondo il metodo della capitalizzazione limitata del sovra-reddito invece, il valore economico è definito come somma del valore del patrimonio netto rettificato e del valore attuale del sovra-reddito o *goodwill*, inteso come differenza tra il reddito medio normale atteso ed il reddito giudicato soddisfacente; in caso di differenza negativa, si fa riferimento all'esistenza di un *badwill*. Tale metodo è comunque basato sulla formula:

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

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda

K = patrimonio netto rettificato

R = reddito medio normalizzato

n = numero di anni di durata del periodo di attualizzazione

i = tasso di attualizzazione

i' = tasso di rendimento giudicato soddisfacente

Le metodologie miste pertanto consentono spesso di raggiungere risultati più razionali ed obiettivi, prendendo in considerazione una più ampia gamma di informazioni e facendo sì che alla formazione del valore contribuiscano sia il profilo patrimoniale sia quello reddituale.

Stante la natura della società (che si ricorda ha quale oggetto la gestione di ambulatori di cure odontoiatriche, stomatologiche e di implantologia) si ritiene di utilizzare un Metodo Misto che prevede la stima autonoma dell'avviamento e l'applicazione del Metodo Patrimoniale Semplice.

Prima di proseguire con la valutazione delle quote pignorate, è doveroso segnalare che l'attuale Dottore Commercialista che segue la società - dott. \*\*\*\*\* – ha sostituito il precedente consulente – dott. \*\*\*\*\* ed attuale debitore esecutato – il quale non ha provveduto ad effettuare il passaggio di consegna dei documenti. Il dott. B\*\*\*\*\* ha ricostruito la situazione patrimoniale a partire dal 2020 non avendo a disposizione i documenti precedenti.

## Valutazione di Centro Implantologico Tramonte Bergamo Srl

### 1. Metodo Patrimoniale Semplice

Di seguito si riporta tabella recante la situazione patrimoniale della società Centro Implantologico degli ultimi 4 anni:

ATTIVO	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-mar-24
<b>Imm. Immateriali</b>	<b>120.496,15</b>	<b>120.496,15</b>	<b>128.914,15</b>	<b>128.914,15</b>
Costi di impianto e ampliamento	2.427,00	2.427,00	2.427,00	2.427,00
Costi di sviluppo	81.485,54	81.485,54	81.485,54	81.485,54
Diritti e opere	983,61	983,61	983,61	983,61
Altre	35.600,00	35.600,00	44.018,00	44.018,00
<b>Imm. Materiali</b>	<b>75.867,70</b>	<b>81.601,70</b>	<b>81.601,70</b>	<b>81.601,70</b>
Impianti e macchinari	15.866,55	15.866,55	15.866,55	15.866,55
Mobili e arredi	22.092,35	22.092,35	22.092,35	22.092,35
Attrezzature industriali e commerciali	24.384,14	29.874,14	29.874,14	29.874,14
Macchine d'ufficio	12.930,64	13.174,64	13.174,64	13.174,64
Altri beni	594,02	594,02	594,02	594,02
<b>Imm. Finanziarie</b>	<b>57.000,00</b>	<b>59.400,00</b>	<b>64.900,00</b>	<b>66.400,00</b>
Imprese controllate	27.000,00	27.000,00	27.000,00	27.000,00
Titoli	30.000,00	32.400,00	37.900,00	39.400,00
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>253.363,85</b>	<b>261.497,85</b>	<b>275.415,85</b>	<b>276.915,85</b>
<b>Magazzino</b>	<b>4.985,00</b>	<b>6.055,00</b>	<b>5.130,00</b>	-
<b>Crediti vari</b>	<b>24.672,89</b>	<b>29.495,47</b>	<b>258,00</b>	<b>542,00</b>
Depositi cauzionali	258,00	258,00	258,00	258,00
Anticipo fornitori	24.414,89	29.237,47	-	284,00
<b>Clienti</b>	<b>3.227,39</b>	<b>3.548,99</b>	<b>12.447,40</b>	<b>14.763,40</b>
<b>Tributari</b>	-	<b>2.680,00</b>	<b>18.504,20</b>	<b>17.130,63</b>
<b>Disponibilità liquide</b>	<b>59.070,06</b>	<b>32.620,12</b>	<b>33.437,79</b>	<b>51.202,50</b>
Banca	44.221,16	26.929,82	24.117,41	40.082,25
Denaro	14.848,90	5.690,30	9.320,38	11.120,25
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>91.955,34</b>	<b>74.399,58</b>	<b>69.777,39</b>	<b>83.638,53</b>
<b>RATEI E RISCONTI ATTIVI</b>	<b>91,16</b>	<b>3.959,42</b>	<b>3.973,11</b>	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>345.410,35</b>	<b>339.856,85</b>	<b>349.166,35</b>	<b>360.554,38</b>

<b>PASSIVO</b>	<b>31-dic-21</b>	<b>31-dic-22</b>	<b>31-dic-23</b>	<b>31-mar-24</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>61.236,93</b>	<b>60.453,24</b>	<b>61.837,09</b>	<b>46.977,80</b>
Capitale	50.000,00	50.000,00	50.000,00	50.000,00
Riserva Legale	3.196,00	3.196,00	3.196,00	3.196,00
Riserve straordinaria	39.560,00	39.560,00	39.560,00	39.560,00
Utili/perdite a nuovo	- 7.426,22	- 31.519,00	- 32.302,76	- 30.918,91
Risultato di esercizio	- 24.092,85	- 783,76	1.383,85	- 14.859,29
<b>TFR</b>	<b>10.979,88</b>	<b>13.519,00</b>	<b>15.572,03</b>	<b>15.572,03</b>
<b>FONDO RISCHI ED ONERI</b>	<b>191.493,63</b>	<b>194.691,88</b>	<b>199.117,90</b>	<b>199.117,90</b>
Fdo imm immateriali	116.748,75	118.885,65	122.091,75	122.091,75
Fdo imm materiali	74.744,88	75.806,23	77.026,15	77.026,15
<b>DEBITI</b>	<b>81.699,91</b>	<b>71.192,73</b>	<b>72.561,70</b>	<b>98.886,65</b>
Banche	64.250,48	52.548,51	36.272,82	74.744,39
Fornitori	10.460,22	12.345,16	29.336,78	13.333,67
Tributari	1.893,21	908,46	1.242,84	7.122,11
Previdenziali	1.970,00	2.048,00	1.270,71	1.442,48
Altri	3.126,00	3.342,60	4.438,55	2.244,00
<b>RISCONTI PASSIVI</b>	-	-	<b>77,63</b>	-
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>345.410,35</b>	<b>339.856,85</b>	<b>349.166,35</b>	<b>360.554,38</b>

La scrivente commenterà di seguito le poste che compongono le masse attive e passive al fine di quantificare le singole poste per poi valutare la società Centro Implantologico secondo il metodo patrimoniale semplice:

- **Immobilizzazioni immateriali** per Euro 128.914,15 ed ammortizzate per Euro 122.091,75; il valore netto contabile della posta è pari ad Euro 6.822,40. Trattasi di spese di costituzione, software di proprietà, costi di sviluppo, spese di pubblicità e migliorie su beni di terzi, come riportate sul libro cespiti consegnato alla scrivente. Le schede contabili di riferimento evidenziano che le voci che compongono la posta sono state contabilizzate nel periodo ante 2020. In ogni caso, il valore contabile complessivo può essere integralmente stralciato in virtù sia dell'immaterialità della posta che del modico valore liquidabile sul mercato;

- **Immobilizzazioni materiali** per Euro 81.601,70 ed ammortizzate per Euro 77.026,15; il valore contabile netto della posta è pari ad Euro 4.575,55. Trattasi, come indicato nella situazione patrimoniale, di beni funzionali all'esercizio dell'attività d'impresa quali attrezzature ed impianti nonché di beni mobili e macchine elettroniche d'ufficio. Il valore di detta posta può essere considerato pari al valore netto contabile e quindi pari ad Euro 4.575,55;
  - **Immobilizzazioni finanziarie** per Euro 66.400,00. La posta è composta da:
    - i) partecipazione pari al 25% del capitale sociale della Società di Scienza Tramonte srl.  
Dall'analisi dei libri sociali, la Società ha deliberato l'acquisto delle quote in data 18 dicembre 2012 per un importo complessivo di Euro 27.000,00. La scrivente ha richiesto ed analizzato il bilancio al 31 dicembre 2023 della società partecipata (approvato dall'assemblea in data 26 aprile 2024) dal quale si evince un patrimonio netto pari ad Euro 64.784,00; dal momento che il 25% del capitale sociale della partecipata è iscritto per un valore (Euro 27.000,00) superiore rispetto all'attuale (Euro 16.196,00, dato dal 64.784,00 x 25%) si è ritenuto di attribuire il minor valore tra i due e cioè Euro 16.196,00;
    - ii) titoli per l'importo di Euro 39.400,00. Trattasi di titoli investiti in fondi di investimento e Sicav negoziati tramite Gamma Capital Markets Ltd e Bnp Paribas il cui controvalore è pari a complessivi Euro 39.510,46.
- Stante quanto indicato, il valore della posta viene assunto pari a complessivi Euro 55.706,46 di cui Euro 39.510,46 relativi ai titoli ed Euro 16.196,00 pari al 25% del patrimonio netto al 31 dicembre 2023 della società partecipata.
- **Crediti vari** per Euro 542,00. La posta è composta da un deposito cauzionale – conto acceso ante 2020 – e da un anticipo ai fornitori. Il dato viene assunto pari al valore nominale.

- **Crediti verso clienti** per Euro 14.763,40. Lo scrivente ha visualizzato le schede contabili di riferimento relativamente al triennio disponibile riscontrando la movimentazione dei conti. Come riportato nelle tabelle precedenti il saldo della posta rispetto al 31 dicembre 2023 si è leggermente incrementato. Ai fini della valutazione la scrivente considera detta posta pari al valore nominale;
- **Crediti tributari** per Euro 17.130,63. La posta è così suddivisa: i) Euro 732,00 quale credito 4.0 per investimenti in beni strumentali nuovi; ii) Euro 976,33 quale credito relativo agli investimenti pubblicitari; iii) la restante parte del credito – Euro 15.422,30 fa riferimento al fondo FASDAC (*Fondo Assistenza Sanitaria Dirigenti Aziende Commerciali*) e può considerarsi esigibile anche in virtù della movimentazione riportata nelle schede contabili. Ai fini della valutazione della posta la scrivente ritiene di considerare quindi il valore nominale;
- **Disponibilità liquide** per Euro 51.202,50. La posta fa riferimento al conto corrente bancario n. 4471 acceso presso Unicredit (filiale di via Verdi 7, Milano) il cui estratto al 31 marzo 2024 coincide con quanto indicato in contabilità e cioè Euro 40.082,25. La restante parte fa riferimento alla cassa contanti – per Euro 6.902,30 – ed alla cassa/POS per Euro 4.217,95. Si ritiene che, ai fini della valutazione, si possa considerare il valore nominale della posta.

Premesso quanto sopra, si riporta tabella recante il dettaglio dell'attivo rettificato sulla base di quanto indicato in narrativa e al netto dei fondi ammortamento che sono esposti nel passivo:

Attivo	Importo	Fdo amm	Valore netto contabile	Rettifiche	Valore Patrimoniale
Imm. Immateriali	128.914,15	122.091,75	6.822,40	- 6.822,40	-
Imm. Materiali	81.601,70	77.026,15	4.575,55	-	4.575,55
Imm. Finanziarie	66.400,00	-	66.400,00	- 10.693,54	55.706,46
Crediti vari	542,00	-	542,00	-	542,00
Clienti	14.763,40	-	14.763,40	-	14.763,40
Tributari	17.130,63	-	17.130,63	-	17.130,63
Disponibilità liquide	51.202,50	-	51.202,50	-	51.202,50
<b>Totale</b>	<b>360.554,38</b>	<b>199.117,90</b>	<b>161.436,48</b>	<b>- 17.515,94</b>	<b>143.920,54</b>

La tabella evidenzia che il valore dell'attivo patrimoniale stimato sulla base del Metodo Patrimoniale Semplice è pari ad **Euro 143.920,54**.

Di seguito si prosegue con l'analisi delle poste passive:

- **TFR** per Euro 15.572,03. Trattasi del trattamento di fine rapporto spettante al personale dipendente. Il valore della posta è assunto pari al valore nominale;
- **Fondi rischi ed oneri** per Euro 199.117,90. Trattasi delle quote di ammortamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali. Il valore della posta è stato già portato in diminuzione delle corrispondenti voci dell'attivo. Ai fini della valutazione detta posta assume pertanto valore pari ad Euro 0,00;
- **Debiti verso le banche** per Euro 74.744,39. Trattasi di un saldo negativo del conto corrente bancario n. 8150 acceso presso BNL per Euro 11.500,19. La restante parte fa riferimento a contratti di finanziamento accesi presso Unicredit. La società non ha prodotto i contratti di finanziamento e ciò in forza del fatto che, come riferito dal legale rappresentante, non è stato effettuato il "passaggio di consegne" tra i consulenti della società. Il valore della posta sarà assunto al nominale;

- **Debiti verso fornitori** per Euro 13.333,67. Così come per i crediti verso i clienti, la scrivente ha visualizzato le schede contabili di riferimento relativamente al triennio disponibile riscontrando la movimentazione dei conti. Come riportato nelle tabelle precedenti il saldo della posta rispetto al 31 dicembre 2023 è diminuito, segnale evidente del continuo dare/avere. Ai fini della valutazione la scrivente considera detta posta pari al valore nominale;
- **Debiti tributari** per Euro 7.122,11. La maggior parte della posta fa riferimento alle ritenute alla fonte (*Euro 6.115,00*) applicate ai compensi dei professionisti che prestano la propria attività in favore della società. La restante parte fa riferimento all'IRPEF sulle retribuzioni, all'IRES, all'IVA ed all'IRAP per un totale complessivo di Euro 1.007,11. Ai fini della valutazione della posta la scrivente considera il debito al valore nominale;
- **Debiti previdenziali** per Euro 1.442,28. Trattasi di contributi INPS relativi ai dipendenti e all'amministratore. Ai fini della valutazione, la scrivente assumerà il valore nominale della posta;
- **Debiti verso altri** per Euro 2.244,00 fa riferimento al debito verso i dipendenti.

Premesso quanto sopra, si riporta tabella recante il dettaglio del passivo rettificato sulla base di quanto indicato in narrativa:

Passivo	Importo	Rettifiche	Valore Patrimoniale
TFR	15.572,03	-	15.572,03
Fdo Rischi ed oneri	199.117,90	- 199.117,90	-
Debiti	98.886,65	-	98.886,65
- Banche	74.744,39	-	74.744,39
- Fornitori	13.333,67	-	13.333,67
- Tributarie	7.122,11	-	7.122,11
- Previdenziali	1.442,48	-	1.442,48
- Altri	2.244,00	-	2.244,00

Totale	313.576,58	-	199.117,90	114.458,68
--------	------------	---	------------	------------

La tabella evidenzia che il valore del passivo patrimoniale stimato sulla base del Metodo Patrimoniale Semplice è pari ad **Euro 114.458,68**.

Avendo a disposizione sia l'attivo che il passivo rettificato, è possibile quantificare il valore della Società secondo il Metodo Patrimoniale Semplice come differenza tra l'attivo ed il passivo rettificato come indicato di seguito:

Patrimonio netto rettificato	29.461,86
Attivo patrimoniale	143.920,54
Passivo patrimoniale	114.458,68

## 2. Calcolo dell'avviamento

Il calcolo del valore dell'avviamento si ottiene attualizzando il surplus di reddito futuro sulla base di un congruo tasso di valutazione. Di seguito si riporta la formula:

$$A = (R - Ki)a_{n,i}$$

Dove:

- A = valore dell'avviamento
- R = reddito medio prospettico
- K = valore patrimonio rettificato
- i = tasso di valutazione utilizzato per attualizzare il reddito prospettico
- a = simbolo matematico/finanziario che indica il valore attuale di una rendita con durata definita;
- n = numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento (*nella prassi si consiglia di*

*stimare una durata inferiore a quella del metodo reddituale, entro l'arco di 3/5 anni.*

*Per il metodo reddituale, come si vedrà nel prosieguo, i redditi prospettici sono stati attualizzati per 3 anni);*

- *i = tasso di valutazione finanziario (la quantificazione di "i" nella prassi professionale è tendenzialmente, in media, superiore di 4/6 punti percentuali).*

Stante quanto previsto nella formula sopraesposta risulta necessario, ai fini di determinare il valore dell'avviamento, calcolare il reddito medio prospettico per mezzo del metodo reddituale. Si procederà con la determinazione dei redditi generati dal 2021 al 2023.

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>31-dic-21</b>	<b>31-dic-22</b>	<b>31-dic-23</b>
<b>Valore della produzione</b>	<b>243.169,62</b>	<b>329.589,04</b>	<b>360.414,09</b>
Ricavi	237.317,79	309.172,04	350.865,97
Altri	866,83	14.367,00	4.418,12
Var Rimanenze	4.985,00	6.050,00	5.130,00
<b>Costi della produzione</b>	<b>267.262,47</b>	<b>330.372,80</b>	<b>359.030,24</b>
Materie prime	10.668,29	14.847,76	18.859,25
Servizi	117.240,74	173.364,41	256.748,26
Godimento beni di terzi	24.370,72	18.875,94	26.138,20
Salari e stipendi	26.722,11	28.189,50	24.935,75
Oneri sociali	8.228,77	10.003,98	8.956,48
Ammortamenti e accantonamenti	5.215,28	7.001,93	6.478,66
Var rimanenze	2.128,00	4.985,00	6.055,00
Oneri diversi	70.904,77	71.204,28	9.198,95
Interessi e altri oneri	1.783,79	1.900,00	1.659,69
<b>Utile/perdita</b>	<b>- 24.092,85</b>	<b>- 783,76</b>	<b>1.383,85</b>
<b>Utile/perdita rettificata</b>	<b>- 21.734,57</b>	<b>5.153,17</b>	<b>8.787,51</b>
<b>Media Utile/perdita</b>	<b>- 7.793,89</b>		
<b>Media Utile/perdita rettificata</b>	<b>- 2.597,96</b>		

Si ritiene di rettificare il risultato di esercizio elidendo la voce "Var Rimanenze" - sia per i ricavi che per i costi - e la voce "Ammortamenti e accantonamenti" così da avere un risultato che rappresenti maggiormente il valore sociale (vedi tabella suesposta).

Ai fini della valutazione si utilizzerà la media rettificata la quale sarà attualizzata utilizzando, come base di partenza *risk free*, il tasso di rendimento dei BTP quinquennali ad oggi pari a 3,08% (Asta del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 29-30 agosto 2024). Detto tasso dovrà essere maggiorato del 7%<sup>1</sup> quale premio al rischio, giungendo così ad un tasso di attualizzazione pari al 10,08%.

In merito all'arco temporale si considera un'attualizzazione per tre anni, quale tempo medio utilizzato nella prassi aziendale. Pertanto, il valore di Centro Implantologico, applicando la metodologia reddituale, utilizzando il tasso di attualizzazione precedentemente determinato è di seguito indicato:

<b>Utile medio ultimi 3 anni</b>	<b>- 2.597,96</b>		
Anno	T+1	T + 2	T + 3
T	1	2	3
i = 10,08%	0,1008	0,1008	0,1008
1+i	1,1008	1,1008	1,1008
$A=(1+i)^{-t}$	0,988430	0,825245	0,749677
$V = R * (1+i)^{-t}$	- 2.360,07	- 2.143,96	- 1.947,64
<b>Valore Centro Implantologico</b>	<b>- 6.451,67</b>		

Il valore di Centro Implantologico applicando la metodologia reddituale è pari a negativi Euro 6.451,67. Il valore indicato in tabella è coerente sia con i risultati di esercizio registrati dalla società che con l'andamento attuale (al 31 marzo 2024 la società registra una perdita di circa Euro 14.000,00 al netto degli ammortamenti). Si precisa che dall'esame del conto economico degli esercizi 2021, 2022 e 2023 l'ammontare dei costi che possono essere assunti quali caratteristici (materie prime, servizi, godimento beni di terzi, compenso

---

1 D. Balducci, La Valutazione d'Azienda, Edizioni FAG Milano.

organo amministrativo e costo del personale lordo) pesa per il 91% del valore dei ricavi. Detto elemento porterebbe pertanto a quantificare un margine lordo di circa il 9% che deve però scontare parte dei costi non monetari – ammortamenti e variazione delle rimanenze – le imposte e gli oneri finanziari.

Costi caratteristici	272.050,05
Ricavi caratteristici	299.118,60
% incidenza	90,95%

Di seguito si riporta tabella concernente la quantificazione dell'avviamento avendo a disposizione tutti gli addendi della formula. Pertanto, riprendendo la formula che consente di determinare il valore dell'avviamento

$$A = (R - Ki)a_{n,i}$$

si ottiene il valore di -24.841,66 come da tabella seguente:

Quantificazione dell'avviamento	
R	-6.451,67
K	29.461,86
I	10,08%
i' = i+5%	15,08%
R-Ki	-10.894,51
<b>A</b>	<b>-24.841,66</b>

Il valore di Centro Implantologico, determinato utilizzando un Metodo misto con stima autonoma dell'avviamento e applicazione del metodo patrimoniale semplice è quindi pari ad Euro 4.620,20 come indicato nella tabella seguente:

Valore Centro Implantologico	
K	29.461,86
A	- 24.841,66
<b>V</b>	<b>4.620,20</b>

## **Prestazioni accessorie connesse alle quote sociali e limitazioni alla trasferibilità delle stesse**

Dall'analisi dello statuto (allegato n. 3) non risulta che alle quote siano connesse particolari prestazioni accessorie; sussistono invece le seguenti limitazioni alla trasferibilità come riportate dall'art. 9 dello statuto. In particolare:

- in caso di trasferimento di quote di partecipazione del capitale sociale per atto tra vivi, spetta agli altri soci il diritto di prelazione, tranne nel caso in cui il trasferimento avvenga tra fiduciante e società fiduciaria e viceversa;
- Il socio che intende effettuare il trasferimento mediante atto a titolo oneroso deve prima farne offerta, alle stesse condizioni, agli altri soci tramite l'organo amministrativo, ai cui componenti deve comunicare la quota oggetto di trasferimento, il prezzo richiesto, le condizioni di pagamento, le esatte potenzialità del terzo potenziale acquirente e il termine di stipula dell'atto traslativo;
- Entro il termine di 15 giorni dalla data di ricevimento della predetta comunicazione, l'organo amministrativo deve dare notizia della proposta di alienazione a tutti i soci risultanti dal registro delle imprese alla predetta data, assegnando agli stessi un termine di 15 giorni, dal ricevimento della comunicazione, per l'esercizio del diritto di prelazione. La prelazione si intende validamente esercitata solo se relativa all'intera quota oggetto del trasferimento;
- Entro il termine indicato al punto precedente i soci, a pena di decadenza, devono comunicare al proponente e ai componenti dell'organo amministrativo la propria volontà di esercitare la

prelazione, specificando se la stessa si intenda riferita anche alle eventuali quote per le quali la prelazione non sia stata esercitata dagli altri soci. Il ricevimento di tale comunicazione da parte dell'ultimo dei componenti dell'organo amministrativo costituisce il momento di perfezionamento del negozio traslativo;

- In caso di esercizio della prelazione la stipula dell'atto traslativo e il pagamento del corrispettivo dovuto devono avvenire nei successivi 30 giorni;
- Nel caso in cui nessuno dei soci si avvalga del diritto di prelazione, il socio alienante può procedere al trasferimento nei termini indicati nella sua proposta.

## **Conclusioni**

A fronte delle valutazioni effettuate ed in precedenza espresse, il valore delle quote sociali di Centro Implantologico Tramonte Bergamo srl risulta pari a Euro 4.620,20 come indicato in precedenza; **il valore delle quote pignorate è pertanto pari ad Euro 92,04** in quanto il debitore esecutato possiede una quota pari al 2% del capitale sociale.

**Non risulta che alle quote sociali siano connesse particolari prestazioni accessorie; sussistono invece alcune limitazioni alla trasferibilità indicate nel precedente paragrafo.**

Milano, 16/09/2024

Con ossequio

Dott.ssa Barbara Pravettoni