

## **RELAZIONE**

**Procedimento N. 2574/2020**

**Tribunale di Milano – Sezione III Civile**

**A.S.S.T. Nord Milano**

**contro**

-----  
**(valutazione quote Tigella & Co. s.r.l.)**

**G.E. Dott. Roberto Angelini**

**Relazione del C.T.U.**

**Dott.ssa Barbara Pravettoni**

## INDICE DEGLI ARGOMENTI

<i>Oggetto dell'incarico</i>	<i>pag. 3</i>
<i>Le operazioni peritali</i>	<i>pag. 4</i>
<i>Elementi distintivi della Tigella &amp; Co. s.r.l.</i>	<i>pag. 7</i>
<i>Metodo di valutazione utilizzato</i>	<i>pag. 9</i>
<i>Premessa</i>	<i>pag. 17</i>
<i>Valutazione Tigella &amp; Co. s.r.l.</i>	<i>pag. 19</i>
<i>Prestazioni accessorie connesse alle quote e limitazioni alla trasferibilità delle quote</i>	<i>pag. 24</i>
<i>Conclusioni</i>	<i>pag. 26</i>

## **Oggetto dell'incarico**

In data 6 luglio 2020 il Giudice Dott. Roberto Angelini nominava la scrivente Dott.ssa Barbara Pravettoni, con studio in Milano Via Fontana 2 tel. 02/55199726, quale esperto per la stima del valore delle partecipazioni societarie oggetto di pignoramento possedute da ----- nella società Tigella & Co. s.r.l. e in data 8 settembre 2020 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 Tigella s.r.l., esperito ogni necessario accertamento, quale sia il valore corrente ed economico delle quote della predetta società, di cui sono titolari i Sig.ri ----- . 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. Nella medesima udienza la sottoscritta accettava l'incarico e prestava il giuramento di rito.

## **Le operazioni peritali**

Nessuna delle parti provvedeva alla nomina di consulenti tecnici e la riunione peritale fissata per il giorno 28 settembre 2020 alle ore 14.00 andava così deserta; la sottoscritta poteva procedere con le operazioni di seguito descritte.

In data 10 settembre 2020 si richiedeva con e-mail di posta elettronica certificata e con raccomandata all'amministratore unico della società Tigella & Co. s.r.l. -----, la seguente documentazione:

- copia dei bilanci degli esercizi 2016-2017-2018-2019 completi di nota integrativa, eventuale relazione sulla gestione e verbale assemblea di approvazione;
- bilancio di verifica con schede di tutti i conti con riferimento agli esercizi 2016-2017-2018-2019;
- situazione economico patrimoniale aggiornata al 30/06/2020 con relative schede contabili;
- copia del libro dei cespiti ammortizzabili, del libro inventari, e dettaglio degli ammortamenti effettuati nei bilanci al 31/12/2016, 31/12/2017, 31/12/2018 e 31/12/2019;
- copia dei modelli unici relativi ai redditi anni 2016-2017-2018;
- copia e/c bancari al 31/12/2019 con riconciliazione con schede contabili;
- libro giornale esercizi 2016-2017-2018-2019;
- *ageing* crediti verso clienti e relazione riportante la situazione dei crediti (con indicazione dei recapiti –indirizzo pec, indirizzo sede legale etc.– dei medesimi), con richiesta di precisazioni in merito alla sussistenza di posizioni in contenzioso e/o per le quali sono in corso azioni di recupero;

- *ageing* debiti verso fornitori (con indicazione dei recapiti –indirizzo pec, indirizzo sede legale etc.– dei medesimi), con richiesta di precisazioni in merito alla sussistenza di posizioni in contenzioso e/o per le quali sono in corso azioni di recupero;
- copia di tutti i contratti di leasing, locazione e noleggio in essere;
- copia dei contratti di mutuo e finanziamento contratti dalla società;
- relazione sulle cause attive e passive e, con riferimento a quelle passive, l'evidenziazione anche di quelle minacciate;
- ogni altra notizia ed informazione utile al fine di fornire allo scrivente un "quadro fedele" della società per poter procedere alla corretta esecuzione dell'incarico conferito dal Giudice;
- statuto;
- atto costitutivo.

In pari data, e cioè il 10 settembre 2020, il sig. -----, in qualità di amministratore unico di Tigella & Co. s.r.l., comunicava di essersi attivato per la raccolta della documentazione contabile; a seguito di ripetuti solleciti inviati dalla scrivente, in data 1° e 13 ottobre 2020 e successivamente in data 25 novembre 2020 veniva trasmessa parte della documentazione richiesta e precisamente:

- copia dei bilanci degli esercizi 2016-2017-2018-2019 completi di nota integrativa e verbale assemblea di approvazione;
- bilancio di verifica con riferimento agli esercizi 2018-2019;
- copia del libro dei cespiti ammortizzabili per gli esercizi 2016 e 2017; copia del libro inventari relativo al bilancio al 31/12/2018 e al 31/12/2019;

- copia dei modelli unici relativi ai redditi anni 2016-2017-2018;
- libro giornale esercizio 2018;
- statuto;
- atto costitutivo.

## **Elementi distintivi della Tigella & Co. s.r.l.**

Dalla visura camerale aggiornata (allegato n. 1) nonché dall'atto costitutivo e dallo statuto (allegati n. 2 e 3) si è potuto rilevare che la società Tigella & Co. s.r.l. è stata costituita in data 26 settembre 2012; la durata della società è fissata al 31 dicembre 2050.

La società ha quale oggetto sociale l'attività di pizzeria, tavola calda, ristorante, cibi da asporto, bar e somministrazione di alimenti e bevande, gelateria e catering.

La sede legale attuale è in Milano, via Anfiteatro n. 6.

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 07972440965; numero REA: MI 1994798.

Il capitale sociale sottoscritto ammonta ad euro 20.000,00 (ventimila/00), interamente versato; lo stesso è posseduto dai seguenti soggetti:

- ....., titolare del 16,5% delle quote pari ad euro 3.300,00, .....
- ....., titolare del 16,5% delle quote pari ad euro 3.300,00, .....
- ....., titolare del 20% delle quote pari ad euro 4.000,00;
- ....., titolare del 47% delle quote pari ad euro 9.400,00.

La società è amministrata da un amministratore unico nominato in sede di costituzione, con atto del 26 settembre 2012, in carica sino a revoca:

- ....., nato ad ..... il ....., domiciliato in .....  
via ....., codice fiscale: .....

La presente consulenza tecnica si fonderà sull'analisi dei bilanci della società interessata, relativi alle annualità degli ultimi esercizi economici disponibili, nonché sull'ulteriore documentazione societaria prodotta dall'amministratore unico della società, non pienamente esaustiva rispetto a quanto richiesto dalla scrivente; i documenti relativi ai bilanci sono quelli che la società interessata dal pignoramento, Tigella & Co. s.r.l., ha provveduto a pubblicare al Registro Imprese istituito presso la Camera di Commercio di Milano.



## **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:  $W = a n \gamma i R$

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.

La sottoscritta ha ritenuto opportuno utilizzare un metodo misto, patrimoniale-reddituale.

Il metodo utilizzato assume come punto di partenza il *capitale netto di bilancio*, che comprende anche l'utile dell'esercizio.

Partendo dal capitale netto contabile così stabilito, si procede in successione:

- a) alla revisione contabile degli elementi attivi e passivi;
- b) a riesprimere in termini di valori correnti (di *mercato o di stima*) gli elementi attivi non monetari (immobilizzi tecnici, rimanenze di magazzino, titoli, partecipazioni, ecc.);

c) eventualmente ad aggiornare e a svalutare il valore dei crediti.

Il tutto con riferimento ad una data specifica, che è appunto detta *data di riferimento della valutazione*.

Per ciò che concerne la revisione contabile, si ritiene in genere che gli elementi attivi e passivi del capitale debbano essere sottoposti a revisione, al fine di verificare, in generale, la loro corrispondenza a corrette regole contabili di comune accettazione. Dalla revisione contabile possono derivare una serie di rettifiche, negative o positive. La disponibilità di un'adeguata base di partenza contabile è pertanto un fattore indispensabile per una qualsiasi valutazione d'azienda.

Si è proceduto quindi alla determinazione del patrimonio netto "rettificato".

Il valore finale è stato poi definito sommando il patrimonio netto rettificato alla possibilità di produrre redditi futuri. Per determinare quest'ultima si è utilizzato un indicatore economico della capacità di produrre reddito da attività caratteristica, l'"Ebitda" (*earnings before interests, taxes and amortization*, cioè l'utile prima degli interessi, delle imposte e degli ammortamenti). Quest'ultimo viene in genere normalizzato e rivalutato in base ad un coefficiente pari a tre, moltiplicatore che appare prudente ed in linea con gli usi e le consuetudini dei mercati finanziari. Tuttavia la scrivente ha ritenuto opportuno non effettuare alcuna rivalutazione in considerazione dello stato di assoluta incertezza che caratterizza l'attuale situazione economico-finanziaria; infatti l'emergenza socio-sanitaria originata dal Covid-19 non consente di fare alcuna previsione attendibile e realistica sul futuro, soprattutto riguardo ad attività quale quella svolta dalla società oggetto di valutazione che appare tra le più colpite dai provvedimenti restrittivi messi in atto.



## **Premessa**

Le quote della società Tigella & Co. s.r.l. di proprietà di ----- (pari ad euro 3.300,00 corrispondente al 16,5% del capitale sociale sottoscritto e interamente versato - euro 20.000,00 - della società stessa) e quelle di proprietà di ----- (anch'esse pari ad euro 3.300,00 corrispondente al 16,5% del capitale sociale sottoscritto e interamente versato - euro 20.000,00 - della società stessa) risultano -----.

L'Azienda Socio Sanitaria Territoriale Nord Milano risulta creditrice delle seguenti somme:

- euro 192.850,48 nei confronti di -----;
- euro 66.882,98 nei confronti di -----;
- euro 113.081,74 nei confronti di -----

L'atto di precetto e contestuale notifica del titolo esecutivo, con il quale risulta intimato il pagamento, veniva notificato ai debitori in data 11 maggio 2017. Con tale atto di precetto, che aveva esito negativo, veniva intimato il pagamento di euro 398.728,91, comprensivi di interessi e spese.

Il creditore precedente chiedeva quindi ed otteneva il pignoramento delle quote delle società Tigella & Co. srl, di proprietà di ----- e delle quote di proprietà di -----,

entrambe pari al 16,5% del capitale della società, trascrivendo in data 25 maggio 2020 al Registro Imprese tenuto presso la Camera di Commercio l'atto di pignoramento.

## Valutazione Tigella & Co. s.r.l.

Si riportano, di seguito ed in sintesi, i valori dei bilanci della società dal 31/12/2016 al 31/12/2019, ricavati dai bilanci depositati e dai bilanci di verifica contabili.

Descrizione	2016	2017	2018	2019
Disponibilità Liquide	13.620	5.701	4.092	117.136
Crediti finanziari a breve	4.617	4.675	-	-
Crediti Commerciali	-	-	-	-
Rimanenze	12.578	8.057	10.537	29.409
Altri Crediti	78.527	66.443	103.740	93.395
Ratei e Risconti Attivi	413	759	778	3.514
Immobilizzazioni Immateriali	5.323	3.666	2.444	19.816
Immobilizzazioni Materiali	74.597	64.320	29.358	46.868
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>189.675</b>	<b>153.621</b>	<b>150.949</b>	<b>310.138</b>
Debiti Finanziari a Breve	-	-	3.803	10.447
Debiti Finanziari a Lungo	-	-	12.419	100.000
Debiti Commerciali	-	-	80.781	55.869
Debiti Diversi	177.491	171.190	56.131	28.905
Debiti Tributarî	-	-	8.435	24.202
Debiti Previdenziali	-	-	5.486	22.120
Fondo TFR e di Quiescenza	17.241	14.319	12.775	43.069
Ratei e Risconti Passivi	6.751	3.289	-	-
<b>MEZZI PROPRI</b>	<b>- 11.808</b>	<b>- 35.177</b>	<b>- 28.881</b>	<b>25.526</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>189.675</b>	<b>153.621</b>	<b>150.949</b>	<b>310.138</b>

Per quanto concerne le disponibilità liquide, non è stato possibile verificare l'esatta riconciliazione del saldo contabile con l'estratto conto al 31.12.2019 delle due banche con cui la società intrattiene rapporti né la consistenza della cassa contanti; si ritiene comunque di non modificare l'importo esposto nella contabilità della società al 31.12.2019, pari complessivamente ad euro 117.136.

Nessuna rettifica è stata fatta al valore delle rimanenze in assenza di una contabilità di magazzino e di un dettaglio delle voci che lo compongono in quanto l'ammontare iscritto nel bilancio al 31.12.2019 appare in linea con i volumi di acquisti e vendite nonché con le marginalità medie di settore sulle vendite.

L'aggregato "Altri crediti" risulta costituito prevalentemente (euro 66.533) da attività per imposte anticipate, iscritte in base a perdite fiscali pregresse. Al proposito si precisa che le imposte anticipate dovrebbero rappresentare l'ammontare delle imposte sul reddito recuperabili negli esercizi futuri. Il principio contabile OIC 25 statuisce che *"le attività per imposte anticipate sono rilevate nel rispetto del principio della prudenza, solo quando vi è la ragionevole certezza del loro futuro recupero. La ragionevole certezza è comprovata quando:*

- *esiste una proiezione dei risultati fiscali della società (pianificazione fiscale) per un periodo di tempo ragionevole, da cui si evince l'esistenza, negli esercizi in cui si annulleranno le differenze temporanee deducibili, di redditi imponibili non inferiori all'ammontare delle differenze che si annulleranno; e/o*
- *negli esercizi in cui si prevede l'annullamento della differenza temporanea deducibile, vi sono sufficienti differenze temporanee imponibili di cui si prevede l'annullamento."*

Nel caso di specie si ritiene che tale voce, iscritta in assenza di un ben delineato quadro di pianificazione fiscale ed in assenza di ragionevole certezza in merito al verificarsi delle ipotesi in questione, vada azzerata e costituisca elemento di sovrastima dell'attivo societario da parte dell'organo amministrativo.

Ciò, anche in virtù dei risultati negativi degli esercizi 2015-2018 e nonostante il bilancio dell'ultimo esercizio (2019) registri un risultato positivo; infatti l'attuale situazione sanitaria emergenziale, che ha pesantemente condizionato nel 2020 il settore della ristorazione (al quale appartiene la società oggetto di valutazione) e condiziona anche, quantomeno parzialmente, il 2021, non consente di formulare previsioni attendibili e realistiche sul futuro e fa sì che debba essere effettuato lo stralcio

integrale dell'importo in questione stante l'assenza dei presupposti per mantenerne l'iscrizione in contabilità.

La posta "Ratei e risconti attivi" (euro 3.514) è stata azzerata, trattandosi unicamente di risconti che abitualmente rappresentano quote di costi di competenza del periodo successivo.

Per ciò che concerne le immobilizzazioni immateriali iscritte in bilancio (euro 19.816), si segnala che trattasi di avviamento (euro 10.292), licenze software (euro 308) e altri costi pluriennali (8.302) mentre per euro 914 trattasi di spese di manutenzione effettuata su beni immobili, iscritte dalla società tra le immobilizzazioni materiali ma riclassificata dalla scrivente tra le immateriali non essendo iscritto alcun bene immobile nell'attivo societario. Si ritiene che in un'ottica valutativa l'iscrizione nell'attivo di costi (pluriennali e di manutenzione) non debba aver ragione di esistere per cui la scrivente ha provveduto a stralciarli, riducendo l'importo ad euro 10.600.

Per ciò che concerne le immobilizzazioni materiali iscritte in bilancio, si segnala che trattasi di impianti, attrezzature, mobili e arredi nonché macchine elettroniche d'ufficio, regolarmente registrate anche sul libro cespiti ed ammortizzati annualmente; la scrivente non ha quindi operato alcuna rettifica all'ammontare netto degli stessi.

Relativamente al passivo la sottoscritta non ha apportato rettifiche alla voce "Debiti finanziari" sia a breve sia a lungo; trattasi di quelli nei confronti delle banche.

I debiti commerciali (verso i fornitori) sono stati lasciati invariati non avendo a disposizione le schede contabili e non essendo stato fornito un elenco dettagliato che avrebbe quantomeno consentito di rilevare l'eventuale movimentazione nel corso degli esercizi oggetto di esame.

Anche per quanto concerne le poste "Debiti tributari" e Debiti previdenziali" non è stata operata alcuna rettifica stante l'assenza di schede contabili ed estratti conto bancari .

L'ammontare del fondo Tfr non è stato modificato.

Lo stato patrimoniale, rettificato con i criteri e le modalità sopra esposte, risulta pertanto il seguente:

Descrizione	2016	2017	2018	2019
Disponibilità Liquide	13.620	5.701	4.092	117.136
Crediti finanziari a breve	4.617	4.675	-	-
Crediti Commerciali	-	-	-	-
Rimanenze	12.578	8.057	10.537	29.409
Altri Crediti	78.527	66.443	103.740	26.862
Ratei e Risconti Attivi	413	759	778	-
Immobilizzazioni Immateriali	5.323	3.666	2.444	10.600
Immobilizzazioni Materiali	74.597	64.320	29.358	46.868
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>189.675</b>	<b>153.621</b>	<b>150.949</b>	<b>230.875</b>
Debiti Finanziari a Breve	-	-	3.803	10.447
Debiti Finanziari a Lungo	-	-	12.419	100.000
Debiti Commerciali	-	-	80.781	55.869
Debiti Diversi	177.491	171.190	56.131	28.905
Debiti Tributarî	-	-	8.435	24.202
Debiti Previdenziali	-	-	5.486	22.120
Fondo TFR e di Quiescenza	17.241	14.319	12.775	43.069
Ratei e Risconti Passivi	6.751	3.289	-	-
<b>MEZZI PROPRI</b>	<b>- 11.808</b>	<b>- 35.177</b>	<b>- 28.881</b>	<b>- 53.737</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>189.675</b>	<b>153.621</b>	<b>150.949</b>	<b>230.875</b>

Il valore del patrimonio netto rettificato alla data del 31 dicembre 2019 risulta quindi negativo essendo pari ad euro **53.737**.

Si è ritenuto quindi utile individuare il valore annuale dell'EBITDA calcolando il valore medio di riferimento di questo indicatore; stante la tendenza in essere sono stati considerati i risultati degli esercizi 2017, 2018 2019. Come detto nella parte finale del paragrafo relativo al metodo di valutazione utilizzato il valore così ottenuto non è stato oggetto di rivalutazione in base ad alcun coefficiente.

Si riporta di seguito lo schema di calcolo dell'EBITDA per i periodi oggetto di analisi.

Descrizione	2016	2017	2018	2019
Ricavi da Vendite	263.754	344.025	326.211	717.377
Altri Ricavi	669	1.501	20.719	26.790
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>264.423</b>	<b>345.526</b>	<b>346.930</b>	<b>744.167</b>
Acquisti Netti	106.460	132.542	94.432	218.467
Servizi Esterni di Produzione	38.288	34.204	51.506	120.458
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>119.675</b>	<b>178.780</b>	<b>200.992</b>	<b>405.242</b>
Costo del Lavoro	86.448	121.487	102.441	247.264
Altri Costi	41.401	67.435	76.320	122.538
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>- 8.174</b>	<b>- 10.142</b>	<b>22.231</b>	<b>35.440</b>

L'EBITDA medio dei periodi esposti appare **positivo** e pari ad euro **15.843**. Tale valore, relativo alla redditività potenziale, va sommato al patrimonio netto rettificato al 31 dicembre 2019. Pertanto, il saldo rettificato di patrimonio netto (negativo per euro 53.737) sommato al valore delle potenzialità di produzione di reddito future come in precedenza quantificato (euro 15.843) conduce ad un **valore della società** che risulta **negativo e pari ad euro 37.894**.

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

Dall'analisi dello statuto (allegato n. 2) **non risulta che alle quote sociali siano connesse particolari prestazioni accessorie; sussistono invece le seguenti limitazioni alla trasferibilità:**

- **diritto di prelazione a favore dei soci regolarmente iscritti a libro soci in qualsiasi caso di trasferimento delle partecipazioni per atto tra vivi, eccezion fatta per quei trasferimenti effettuati a favore di altri soci, del coniuge di un socio o di parenti in linea retta di un socio, (di qualunque grado), che possono avvenire liberamente;**
- **in caso di morte del socio, le partecipazioni non sono trasferibili per successione. Gli eredi del socio defunto hanno diritto ad ottenere il rimborso della partecipazione che sarà rimborsata al socio o ai suoi eredi in proporzione del patrimonio sociale; il rimborso può avvenire mediante acquisto da parte degli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni.**

In particolare l'art. 7 regola il trasferimento delle partecipazioni sociali per atto tra vivi e stabilisce che: ***“Le partecipazioni sono divisibili e trasferibili liberamente solo a favore: a) di altri soci; b) del coniuge di un socio; c) di parenti in linea retta di un socio, in qualunque grado. In qualsiasi altro caso di trasferimento delle partecipazioni ai soci regolarmente iscritti a libro soci spetta il diritto di prelazione per l'acquisto. Pertanto il socio che intende vendere o comunque trasferire la propria partecipazione dovrà darne comunicazione a tutti i soci risultanti dal libro soci mediante lettera raccomandata inviata al domicilio di ciascuno di essi indicato nello stesso libro; la comunicazione deve contenere le generalità del cessionario e le condizioni della cessione, tra le quali, in particolare, il prezzo e le modalità di pagamento. I soci destinatari delle comunicazioni di cui sopra devono esercitare il diritto di prelazione facendo pervenire al socio offerente la dichiarazione di***



*esercizio della prelazione con lettera raccomandata consegnata alle poste non oltre trenta giorni dalla data di spedizione (risultante dal timbro postale) della offerta di prelazione. 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 invece intendono valersene. Il diritto di prelazione dovrà essere esercitato per l'intera partecipazione offerta, poiché tale è l'oggetto della proposta formulata dal socio offerente. Qualora nessun socio intende acquistare la partecipazione offerta ovvero nel caso che il diritto sia esercitato solo per parte di essa, il socio offerente sarà libero di trasferire l'intera partecipazione all'acquirente indicato nella comunicazione entro trenta giorni dal giorno del ricevimento della comunicazione stessa da parte dei soci.*

L'art. 8 regola il caso della morte del socio, stabilendo che: ***“Le partecipazioni non sono trasferibili per successione a causa di morte. Gli eredi del socio defunto hanno diritto ad ottenere il rimborso della partecipazione in conformità a quanto disposto dal successivo art. 10.”***

Il richiamato art. 10 regola la liquidazione delle partecipazioni ed al proposito dispone: ***“Nelle ipotesi previste dagli articoli 8 e 9, le partecipazioni saranno rimborsate al socio o ai suoi eredi in proporzione del patrimonio sociale. .... Il rimborso può avvenire mediante acquisto da parte degli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni o da parte di un terzo concordemente individuato dai soci medesimi. Qualora ciò non avvenga, il rimborso è effettuato utilizzando riserve disponibili o in mancanza riducendo il capitale sociale corrispondentemente.”***

## **Conclusioni**

A fronte delle valutazioni effettuate ed in precedenza espresse, **il valore delle quote di partecipazione possedute da ----- nella società Tigella & Co. s.r.l., oggetto di pignoramento, risulta essere negativo per euro 6.252,50 (37.894,00 x 16,5%). Parimenti, il valore delle quote di partecipazione possedute da -----, oggetto di pignoramento, risulta essere negativo per euro 6.252,50 (37.894,00 x 16,5%).**


Qualora si volesse procedere alla vendita delle quote di partecipazione pignorate, potrebbe essere assunto quale valore di riferimento il valore nominale delle stesse che ammonta ad euro 3.300,00 (20.000x16,5%) per le quote di partecipazione possedute da ----- e ad euro 3.300,00 (20.000x16,5%) per le quote di partecipazione possedute da -----.

Non risulta che alle quote sociali siano connesse particolari prestazioni accessorie; sussistono invece le seguenti limitazioni alla trasferibilità:

- **diritto di prelazione a favore dei soci regolarmente iscritti a libro soci in qualsiasi caso di trasferimento delle partecipazioni per atto tra vivi, eccezion fatta per quei trasferimenti effettuati a favore di altri soci, del coniuge di un socio o di parenti in linea retta di un socio, (di qualunque grado), che possono avvenire liberamente;**
- **in caso di morte del socio, le partecipazioni non sono trasferibili per successione. Gli eredi del socio defunto hanno diritto ad ottenere il rimborso della partecipazione che sarà rimborsata al socio o ai suoi eredi in proporzione del patrimonio sociale; il rimborso può avvenire mediante acquisto da parte degli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni.**

Milano, 10/12/2020

Con ossequio



Dott.ssa Barbara Pravettoni