

*dott. Rosalba Torelli*  
*commercialista e revisore contabile*

**TRIBUNALE DI TRANI**  
**Volontaria Giurisdizione**

**Procedura n. 3362/2017 R.G.V.G - legge 3/2012 su istanza di**

[REDACTED]

Determinazione del valore della quota spettante a [REDACTED]  
relativamente alla partecipazione nelle società:

- Orizzonti S.r.l. in concordato preventivo
- Blue Day Divisione Tessile S.r.l. in concordato preventivo
- [REDACTED] in liquidazione in concordato preventivo

**Giudice Delegato: dott. Giuseppe Gustavo Infantini**

**Liquidatore: dott.ssa Mariateresa Quinto**

Relazione del c.t.u.  
**dott. Rosalba Torelli**

[REDACTED]

[REDACTED]

## **TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI TRANI**

---

Procedimento Volontaria Giurisdizione n. 3362/2017 R.G.V.G - legge 3/2012

Introdotta da [REDACTED]

Giudice Delegato: dott. Giuseppe Gustavo Infantini

### **Indice**

Cap. I	Premessa	Pag. 4
Cap. II	Le società: gli assetti societari e le vicende storiche	Pag. 6
Cap. III	I metodi di valutazione del capitale d'impresa offerti dalla dottrina aziendalistica	Pag. 13
3.1	I metodi patrimoniali	Pag. 14
3.2	I metodi reddituali	Pag. 15
3.3	I metodi finanziari	Pag. 16
3.4	I metodi misti	Pag. 16
Cap. IV	Metodo prescelto per la valutazione della quota di partecipazione nelle tre società	Pag. 17
Cap. V	Conclusioni	Pag. 22

### Allegati:

- Visura camerale della società Orizzonti S.r.l.
- Visura camerale della società Blue Day Divisione Tessile S.r.l.
- Visura camerale della società [REDACTED]
- Situazioni economico-patrimoniali della società Orizzonti S.r.l. al 31/12/2015, 31/12/2016, 31/12/2017 e 31/12/2018
- Situazioni economico-patrimoniali della società Blue Day Divisione Tessile S.r.l. al 31/12/2015, 31/12/2016, 31/12/2017 e 31/12/2018

- Situazioni economico-patrimoniali della società Blu Sahara in liquidazione S.r.l. al 31/12/2015, 31/12/2016, 31/12/2017 e 31/12/2018
- Bilanci d'esercizio della società Orizzonti S.r.l. al 31/12/2015, 31/12/2016, 31/12/2017 e 31/12/2018
- Bilanci d'esercizio della società Blue Day Divisione Tessile S.r.l. al 31/12/2015, 31/12/2016, 31/12/2017 e 31/12/2018
- Bilanci d'esercizio della società ██████████ in liquidazione S.r.l. al 31/12/2015, 31/12/2016, 31/12/2017 e 31/12/2018
- Prospetto rendimento di un portafoglio azionario con profilo di rischio medio alto

## **Capitolo primo**

### **Premessa**

La sottoscritta dott. Rosalba Torelli [redacted] con studio in [redacted] posta elettronica certificata: [redacted] it, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili del Tribunale di [redacted], in possesso dei requisiti di cui all'art. 28 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, a seguito di autorizzazione del Giudice delegato dott. Giuseppe Gustavo Infantini, ha ricevuto incarico dal liquidatore nella procedura di accordo di composizione della crisi, dott.ssa Mariateresa Quinto, aperta su impulso del [redacted] di procedere alla stima delle quote di partecipazione possedute dallo stesso nelle società di seguito indicate, tutte ammesse alla procedura di concordato preventivo:

- Orizzonti S.r.l. in concordato preventivo con sede in Andria (BT) alla Strada Provinciale Andria-Trani Km 2,800, capitale sociale deliberato € 103.000,00, totalmente sottoscritto e versato, Partita IVA 05553160721;
- Blue Day Divisione Tessile S.r.l. in concordato preventivo con sede in Andria alla Strada Provinciale Andria-Trani Km 2,500, capitale sociale € 100.000,00, interamente sottoscritto e versato, Partita IVA 06420320720;
- [redacted] in concordato preventivo con sede in Andria alla S [redacted], capitale sociale € 100.000,00, totalmente sottoscritto e versato, Partita IVA [redacted]

Al fine di espletare l'incarico ricevuto, il sottoscritto consulente ha richiesto alle tre società i bilanci delle ultime quattro annualità con relative situazioni economico patrimoniali, gli inventari ed i libri dei beni ammortizzabili nonché tutta la documentazione contabile e societaria inerente la valutazione ad effettuarsi, quali eventuali perizie di stima degli immobili, degli impianti e dei macchinari.

Il dott. [redacted] delle società, ha inviato in data 16/1/2019, 18/1/2019 e 23/2/2019 i bilanci delle tre società relativi agli anni 2015, 2016 e 2017, le situazioni contabili aggiornate al 31/12/2018 in data 21/5/2019, il bilancio anno 2018 della Blu Day Divisione Tessile S.r.l. è stato inviato il 9/8/2019, i

bilanci della Orizzonti S.r.l. e [REDACTED] sono stati inviati, invece, solo in data 2/9/2019.

Tuttavia, la scrivente non ha effettuato alcuna attività di auditing sui dati e sulle informazioni rappresentate, e pertanto, non garantisce quanto alla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni in esse riportate.

Preliminarmente, è stato esaminato per ognuna delle società il bilancio e la situazione patrimoniale al 31/12/2018, data presa a riferimento per la valutazione dell'azienda.

Successivamente, la scrivente ha proceduto alla revisione degli elementi attivi e passivi come esposti nelle situazioni contabili giungendo alla riespressione degli stessi in termini di valori correnti (di mercato e di stima).

La parte più consistente delle attività di bilancio è costituita, perlomeno in riferimento alla società Orizzonti S.r.l., dalle immobilizzazioni materiali e, più specificatamente, dalle voci "Terreni e Fabbricati" e dai "Macchinari ed Impianti".

Nell'ambito delle operazioni estimative, la scrivente ha potuto analizzare, soltanto, la seguente documentazione messa a disposizione:

- Situazione economico-patrimoniale al 31/12/2015;
- Situazione economico-patrimoniale al 31/12/2016;
- Situazione economico-patrimoniale al 31/12/2017;
- Situazione economico-patrimoniale al 31/12/2018;
- Bilancio d'esercizio al 31/12/2015;
- Bilancio d'esercizio al 31/12/2016;
- Bilancio d'esercizio al 31/12/2017;
- Bilancio d'esercizio al 31/12/2018;
- Relazione del Commissario giudiziale, dott. [REDACTED] ai sensi dell'art. 172 l.f. riferita alla società Orizzonti S.r.l.;
- Relazione del Commissario giudiziale, avv. [REDACTED] ai sensi dell'art. 172 l.f. riferita alla società Blue Day Divisione Tessile S.r.l.;
- Relazione del Commissario giudiziale, avv. [REDACTED], ai sensi dell'art. 172 l.f. riferita alla società [REDACTED] in liquidazione.

## **Capitolo secondo**

### **Le società: gli assetti societari e le vicende storiche**

Di seguito si riportano alcuni dati relativi alle vicende storiche di ciascuna delle tre società.

#### **A) ORIZZONTI S.r.l. in concordato preventivo**

La società Orizzonti S.r.l. è stata costituita in Andria in data 21/6/2000, iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese di Bari il 9/8/2000 al R.E.A. n. 425393.

La società ha per oggetto sociale l'attività di produzione e commercio sia all'ingrosso che al dettaglio di biancheria intima per uomo, donna e bambino; la produzione, il commercio e la lavorazione per la finitura, l'abbellimento e l'ornamento di qualsiasi articolo di abbigliamento uomo, donna e bambino e relativi accessori, nonché la produzione ed il commercio sia all'ingrosso che al dettaglio di tessuti, filati, calzature e quant'altro rientrante nei settori merceologici del tessile, abbigliamento, calzaturiero e articoli per la casa.

Il capitale sociale è pari a € 103.000,00 e risulta interamente versato.

La compagine sociale della Orizzonti S.r.l. risulta così costituita:

- [REDACTED] proprietario di una quota di partecipazione pari al 35% del capitale sociale, quindi pari a € 36.050,00;
- [REDACTED] proprietario di una quota di partecipazione pari al 30% del capitale sociale, quindi pari a € 30.900,00;
- [REDACTED] proprietario di una quota di partecipazione pari al 35% del capitale sociale, quindi pari a € 36.050,00.

Dal 9/5/2006 risulta nominato amministratore unico della società fino a revoca il socio [REDACTED]

La Orizzonti S.r.l. ha depositato presso la Cancelleria fallimentare del Tribunale di Trani, in data 14/11/2012, ricorso contenente la domanda di concordato preventivo ai sensi dell'art. 161 l.f..

Il Tribunale di Trani con decreto n. 11/2012, emesso in data 14/5/2013, ai sensi dell'art. 163 l.f., ha dichiarato aperta la procedura di concordato preventivo in continuità della società, nominando Giudice delegato la dott.ssa [REDACTED] e Commissario giudiziale il dott. [REDACTED]

La società Orizzonti S.r.l. risulta essere proprietaria del capannone industriale della superficie di circa mq. 4000, ubicato in Andria sulla strada provinciale Andria-Trani al km 2,800, sede legale della società, presso la quale viene svolta l'attività. L'opificio realizzato su tre superfici è stato acquistato in data 16/3/2004 dalla [REDACTED] al prezzo di € 1.549.370,70 oltre IVA.

L'immobile è così riportato nel N.C.E.U. del comune di Andria:

- 1) Via Trani, piano T-1-2-3, iscritto al foglio mappale n. 8, particella 505, sub 9, categoria catastale A/10, consistenza 20,5 vani, rendita catastale € 5.505,43;
- 2) Via Trani, piano S1-T-1-2, iscritto al foglio mappale n. 8, particella 505, sub 8, categoria catastale D/1, rendita catastale € 20.852,30.

Costituisce pertinenza l'area scoperta adibita a parcheggio e giardino, della superficie catastale complessiva di are 1,38, riportata al catasto terreni al foglio mappale n. 8, particelle 499-503.

L'immobile è stato oggetto di successiva rivalutazione monetaria ai sensi dell'art. 15 D.L. 185/2008 con indicazione nel patrimonio netto di corrispondente riserva di € 2.779.532,22.

Una porzione dell'opificio è stata concessa in locazione alla società [REDACTED] con contratto regolarmente registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Barletta, in data 13/11/2012, al n. 5859 serie 3, per una durata di otto anni al canone iniziale annuo di € 108.000,00 da corrispondersi in rate mensili anticipate di € 9.000,00.

Di seguito vengono riepilogati i principali dati patrimoniali, economici e finanziari della società per le annualità dal 2015 al 2018.

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>ATTIVITA'</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2018</b>
Immobilizzazioni	€ 6.868.655,00	€ 5.994.906,00	€ 5.914.934,00	€ 5.907.036,00
Rimanenze finali	€ 1.670.135,00	€ 1.899.455,00	€ 3.978.445,00	€ 4.211.820,00
Crediti	€ 4.023.406,00	€ 3.019.666,00	€ 1.830.552,00	€ 1.355.758,00
Attività finanziarie	€ 15.400,00	€ 15.400,00	€ 15.400,00	€ 15.400,00
Disponibilità liquide	€ 380.955,00	€ 554.536,00	€ 225.956,00	€ 225.050,00
Ratei e risconti	€ 3.241,00	€ 6.961,00	€ 2.577,00	€ 7.941,00
Costi sospesi	€ 632.437,00	€ 632.438,00	€ 632.437,00	€ 632.437,00
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 13.594.229,00</b>	<b>€ 12.123.362,00</b>	<b>€ 12.600.301,00</b>	<b>€ 12.355.442,00</b>
<b>PASSIVITA'</b>				
Fondi ammortamento	€ 1.341.818,00	€ 1.428.600,00	€ 1.428.600,00	€ 1.508.566,00
Tfr	€ 60.872,00	€ 70.501,00	€ 82.131,00	€ 82.763,00
Debiti	€ 6.010.188,00	€ 5.321.235,00	€ 5.776.004,00	€ 6.546.406,00
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 7.412.878,00</b>	<b>€ 6.820.336,00</b>	<b>€ 7.286.735,00</b>	<b>€ 8.137.735,00</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>€ 6.181.351,00</b>	<b>€ 5.303.026,00</b>	<b>€ 5.313.566,00</b>	<b>€ 4.217.707,00</b>
di cui Risultato d'esercizio	€ 48.714,00	€ - 14.062,00	€ 10.540,00	€ - 968.132,00
<b>TOTALE A PAREGGIO</b>	<b>€ 13.594.229,00</b>	<b>€ 12.123.362,00</b>	<b>€ 12.600.301,00</b>	<b>€ 12.355.442,00</b>

**SITUAZIONE ECONOMICA**

<b>RICAVI</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2018</b>
Ricavi delle vendite	€ 5.157.908,00	€ 4.583.391,00	€ 5.125.657,00	€ 3.063.169,00
Rimanenze finali	€ 1.670.135,00	€ 1.899.455,00	€ 3.978.445,00	€ 4.211.820,00
Altri ricavi e proventi vari	€ 340.318,00	€ 160.400,00	€ 151.168,00	€ 176.333,00
Proventi finanziari	€ 330,00	0	€ 39,00	0
Proventi straordinari	€ 24.523,00	0	0	0
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>€ 7.193.214,00</b>	<b>€ 6.643.246,00</b>	<b>€ 9.255.309,00</b>	<b>€ 7.451.322,00</b>
<b>COSTI</b>				
Acquisto merci	€ 3.649.953,00	€ 3.193.877,00	€ 5.479.786,00	€ 3.369.895,00
Esistenze iniziali	€ 1.808.070,00	€ 1.670.135,00	€ 1.899.455,00	€ 3.978.445,00
Costi per servizi	€ 1.293.698,00	€ 1.350.561,00	€ 1.356.520,00	€ 693.607,00
Costi per godimento beni terzi	€ 22.658,00	€ 22.475,00	€ 22.469,00	€ 22.464,00
Costi del personale	€ 180.512,00	€ 178.913,00	€ 330.597,00	€ 240.955,00
Ammortamenti	€ 141.538,00	€ 102.901,00	€ 90.410,00	€ 83.568,00
Oneri diversi di gestione	€ 15.807,00	€ 20.565,00	€ 61.450,00	€ 28.031,00
Oneri finanziari	€ 19.341,00	€ 117.881,00	€ 4.082,00	€ 2.489,00
Oneri straordinari	€ 12.923,00	0	0	0
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>€ 7.144.500,00</b>	<b>€ 6.657.308,00</b>	<b>€ 9.244.769,00</b>	<b>€ 8.419.454,00</b>
Risultato d'esercizio	€ 48.714,00	€ - 14.062,00	€ 10.540,00	€ - 968.132,00



L'analisi degli schemi sopra riportati evidenzia una situazione di instabilità, infatti, a fronte di una sostanziale costanza delle posizioni debitorie (€ 6.010.188 al 31/12/2015 - € 6.546.406 al 31/12/2018) si riscontra una progressiva e costante contrazione delle posizioni creditorie (€ 4.023.406 al 31/12/2015 - € 1.355.758 al 31/12/2018) e delle disponibilità liquide.

Analoga situazione si riscontra analizzando il conto economico: a fronte di spese per acquisto merci tendenzialmente costanti aggirantisi intorno a € 3.000.000 circa (con un picco di € 5.479.786 nell'anno 2017) si assiste ad una contrazione dei ricavi che si riducono da € 5.157.908 al 31/12/2015 a € 3.063.169 al 31/12/2018, e ad un incremento delle rimanenze finali, pari a € 4.211.820 al 31/12/2018, al netto di una svalutazione operata in corso d'anno per l'importo di € 980.450.

#### **B) BLUE DAY DIVISIONE TESSILE S.r.l. in concordato preventivo**

La Blue Day Divisione Tessile S.r.l. è stata costituita il 10/2/2006, iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese di Bari il 20/2/2006 al R.E.A. n. 484353, ed ha sempre operato nel settore tessile. Più precisamente, l'oggetto sociale, indicato nell'atto costitutivo, è costituito dalla produzione e commercio sia all'ingrosso che al dettaglio di biancheria intima per uomo, donna e bambino; la produzione, il commercio e la lavorazione per la finitura, l'abbellimento e l'ornamento di qualsiasi articolo di abbigliamento uomo, donna e bambino e relativi accessori, nonché la produzione ed il commercio sia all'ingrosso che al dettaglio di tessuti, filati, calzature e quant'altro rientrante nei settori merceologici del tessile, abbigliamento, calzaturiero e articoli per la casa.

L'attività della società è svolta all'interno di un opificio industriale, ubicato in Andria alla strada provinciale Andria-Trani al km 2,500, oggetto di un contratto di leasing immobiliare, mentre la sede amministrativa è ubicata all'interno di un immobile, condotto in locazione, sito in Andria alla strada provinciale Andria-Trani km 2,800.

Il capitale sociale è pari a € 100.000,00 e risulta interamente versato.



<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 2.352.440,00</b>	<b>€ 2.361.214,00</b>	<b>€ 1.827.877,00</b>	<b>€ 2.892.271,00</b>
<b>PASSIVITA'</b>				
Fondi ammortamento	€ 46.170,00	€ 50.631,00	€ 50.594,00	€ 53.671,00
Tfr	€ 20.950,00	€ 22.726,00	€ 25.358,00	€ 27.169,00
Debiti	€ 2.139.584,00	€ 2.132.503,00	€ 1.584.123,00	€ 2.651.516,00
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 2.206.704,00</b>	<b>€ 2.205.860,00</b>	<b>€ 1.660.075,00</b>	<b>€ 2.732.356,00</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>€ 145.736,00</b>	<b>€ 155.354,00</b>	<b>€ 167.802,00</b>	<b>€ 159.915,00</b>
di cui Risultato d'esercizio	€ 32.254,00	€ 9.618,00	€ 12.448,00	€ - 7.885,00
<b>TOTALE A PAREGGIO</b>	<b>€ 2.352.440,00</b>	<b>€ 2.361.214,00</b>	<b>€ 1.827.877,00</b>	<b>€ 2.892.271,00</b>

#### SITUAZIONE ECONOMICA

<b>RICAVI</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2018</b>
Ricavi delle vendite	€ 1.170.826,00	€ 1.053.166,00	€ 1.559.651,00	€ 1.555.622,00
Rimanenze finali	0	€ 4.934,00	€ 3.452,00	€ 292.440,00
Altri ricavi e proventi vari	0	0	€ 1.993,00	€ 314,00
Proventi finanziari	€ 98,00	€ 15,00	€ 14,00	0
Proventi straordinari	€ 426,00	0	0	0
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>€ 1.171.350,00</b>	<b>€ 1.058.115,00</b>	<b>€ 1.565.110,00</b>	<b>€ 1.848.376,00</b>
<b>COSTI</b>				
Acquisto merci	€ 699.486,00	€ 673.166,00	€ 1.379.661,00	€ 1.614.123,00
Esistenze iniziali	€ 235.450,00		€ 4.934,00	€ 3.452,00
Costi per servizi	€ 95.979,00	€ 259.363,00	€ 95.933,00	€ 46.792,00
Costi per godimento beni terzi	€ 4.484,00	€ 4.706,00	€ 4.706,00	€ 4.706,00
Costi del personale	€ 87.595,00	€ 76.253,00	€ 55.365,00	€ 164.026,00
Ammortamenti	€ 4.969,00	€ 4.461,00	€ 4.145,00	€ 3.116,00
Oneri diversi di gestione	€ 2.021,00	€ 29.881,00	€ 6.766,00	€ 19.219,00
Oneri finanziari	€ 1.889,00	€ 667,00	€ 1.152,00	€ 827,00
Oneri straordinari	€ 7.223,00	0	0	0
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>€ 1.139.096,00</b>	<b>€ 1.048.497,00</b>	<b>€ 1.552.662,00</b>	<b>€ 1.856.261,00</b>
Risultato d'esercizio	€ 32.254,00	€ 9.618,00	€ 12.448,00	€ - 7.885,00

**C) [REDACTED] in liquidazione in concordato preventivo**

La [REDACTED] è stata costituita il 29/7/2003, iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese di Bari il 26/8/2003 al R.E.A. [REDACTED] ed ha sempre operato nel settore tessile. Più precisamente, l'oggetto sociale, indicato nell'atto costitutivo, è costituito dalla produzione e commercio sia all'ingrosso che al dettaglio di biancheria intima per uomo, donna e bambino; la produzione, il commercio e la lavorazione per la finitura, l'abbellimento e l'ornamento di qualsiasi

articolo di abbigliamento uomo, donna e bambino e relativi accessori, nonché la produzione ed il commercio sia all'ingrosso che al dettaglio di tessuti, filati, calzature e quant'altro rientrante nei settori merceologici del tessile, abbigliamento, calzaturiero e articoli per la casa.

L'attività della società era svolta nella sede legale ed operativa, ubicata in Andria alla strada provinciale Andria-Trani al km 2,500, e nella unità locale ubicata in Carpi (MO), entrambe oggetto di un contratto di leasing immobiliare.

Il capitale sociale, pari a € 100.000,00, risulta interamente versato.

La compagine sociale della [REDACTED] risulta così costituita:

- [REDACTED], proprietario di una quota di partecipazione pari al 16% del capitale sociale, quindi pari a € 16.000,00;
- [REDACTED]co, proprietario di una quota di partecipazione pari al 16% del capitale sociale, quindi pari a € 16.000,00;
- [REDACTED] proprietario di una quota di partecipazione pari al 18% del capitale sociale, quindi pari a € 18.000,00;
- [REDACTED], proprietario di una quota di partecipazione pari al 50% del capitale sociale, quindi pari a € 50.000,00.

La società è stata amministrata da un Consiglio di amministrazione, il cui Presidente è il [REDACTED].

La [REDACTED] in liquidazione ha depositato presso la Cancelleria fallimentare del Tribunale di Trani, in data 19/11/2012, ricorso contenente la domanda di concordato preventivo ai sensi dell'art. 161 l.f..

Il Tribunale di Trani con decreto n. 13/2012, emesso in data 7/5/2013, ai sensi dell'art. 163 l.f., ha dichiarato aperta la procedura di concordato preventivo liquidatorio della società, nominando Giudice delegato la dott.ssa [REDACTED] e Commissario giudiziale l'avv. [REDACTED].

Di seguito vengono riepilogati i principali dati patrimoniali, economici e finanziari della società per le annualità dal 2015 al 2018.

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Immobilizzazioni	€ 162.912,00	€ 162.912,00	€ 162.912,00	€ 162.200,00
Crediti	€ 1.271.724,00	€ 998.080,00	€ 751.967,00	€ 746.369,00
Attività finanziarie	€ 9.400,00	€ 9.400,00	€ 9.400,00	€ 9.400,00
Disponibilità liquide	€ 426.296,00	€ 693.722,00	€ 735.235,00	€ 737.137,00
Ratei e risconti	€ 254.443,00	€ 254.443,00	€ 254.443,00	€ 254.443,00
Costi sospesi	€ 407.359,00	€ 407.359,00	€ 407.359,00	€ 407.359,00
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 2.532.134,00</b>	<b>€ 2.525.916,00</b>	<b>€ 2.321.316,00</b>	<b>€ 2.316.908,00</b>
<b>PASSIVITA'</b>				
Debiti	€ 1.930.782,00	€ 1.967.199,00	€ 1.768.999,00	€ 1.768.999,00
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 1.930.782,00</b>	<b>€ 1.967.199,00</b>	<b>€ 1.768.999,00</b>	<b>€ 1.768.999,00</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>€ 601.352,00</b>	<b>€ 558.717,00</b>	<b>€ 552.317,00</b>	<b>€ 547.909,00</b>
di cui Risultato d'esercizio	€ - 106,00	€ - 42.635,00	€ - 6.401,00	€ - 4.409,00
<b>TOTALE A PAREGGIO</b>	<b>€ 2.532.134,00</b>	<b>€ 2.525.916,00</b>	<b>€ 2.321.316,00</b>	<b>€ 2.316.908,00</b>

### SITUAZIONE ECONOMICA

RICAVI	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Altri ricavi e proventi vari			€ 13.001,00	
Proventi finanziari	€ 1.708,00	€ 1.847,00	€ 469,00	€ 1.731,00
Proventi straordinari	€ 53.276,00			
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>€ 54.984,00</b>	<b>€ 1.847,00</b>	<b>€ 13.470,00</b>	<b>€ 1.731,00</b>
<b>COSTI</b>				
Costi per servizi	€ 23.830,00	€ 18.640,00	€ 8.861,00	€ 5.460,00
Costi per godimento beni terzi	€ 27.030,00			
Costi del personale	€ 1.918,00			
Oneri diversi di gestione	€ 1.774,00	€ 25.620,00	€ 10.649,00	€ 667,00
Oneri finanziari	€ 538,00	€ 222,00	€ 361,00	€ 13,00
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>€ 55.090,00</b>	<b>€ 44.482,00</b>	<b>€ 19.871,00</b>	<b>€ 6.140,00</b>
Risultato d'esercizio	€ - 106,00	€ - 42.635,00	€ - 6.401,00	€ - 4.409,00

### **Capitolo terzo**

#### **I metodi di valutazione del capitale d'impresa offerti dalla dottrina aziendalistica**

I criteri di valutazione si distinguono in diretti e indiretti.

I metodi diretti, conosciuti anche come "metodi empirici" in quanto si tratta di criteri di determinazione del valore economico in base ai prezzi di mercato, possono essere suddivisi in metodi diretti in senso stretto, applicabili solo nel caso in cui l'azienda sia quotata, e metodi diretti basati sui multipli di mercato, applicabili nel

caso in cui l'azienda non sia quotata. In tal caso vengono costruiti degli indicatori, multipli, che esprimono dei rapporti tra prezzi di mercato e determinate grandezze di bilancio e che vengono poi paragonati con gli stessi indicatori espressi da un campione di aziende quotate ritenuto significativo. I principali multipli sono il rapporto Prezzi/Utili, Prezzo/Patrimonio Netto, Prezzo/EBIT, Prezzo/EDITDA, Prezzo/Cash Flow.

I metodi indiretti si basano, invece, su stime e grandezze, in dettaglio:

- metodi patrimoniali semplici o complessi basati su grandezze stock;
- metodi reddituali e finanziari basati su grandezze flusso;
- metodi misti che tengono in considerazione sia grandezze stock che grandezze flusso.

### **3.1 I metodi patrimoniali**

I metodi patrimoniali fondano la stima del capitale economico dell'impresa sul principio di valutazione a valori correnti dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio. Il punto di partenza di detti metodi è rappresentato dal "patrimonio netto contabile", al quale vengono apportate una serie di rettifiche che consentono di adeguare i valori contabili di bilancio ai valori correnti. Le rettifiche vengono operate applicando agli elementi attivi il criterio del valore di presumibile realizzo, agli elementi passivi il criterio del valore di estinzione e alle immobilizzazioni il criterio del costo di sostituzione. Si giunge, così, alla stima del "patrimonio netto rettificato semplice" ove all'attivo si tiene conto dei soli beni materiali, dei crediti e delle disponibilità liquide o del "patrimonio netto rettificato complesso", laddove si procede alla valorizzazione anche dei beni immateriali non contabilizzati ma dotati di un effettivo o supposto valore di mercato.

Tale metodologia di valutazione può essere rappresentata dalla seguente relazione:

$$W = K'$$

dove W esprime il valore economico dell'azienda da stimare e K' rappresenta il patrimonio netto rettificato a valori correnti.

Detti metodi hanno il vantaggio di essere caratterizzati da un minor grado di soggettività da parte del perito, in quanto richiedono l'applicazione di un minor numero di ipotesi, tuttavia, presentano il limite di determinare il valore dell'azienda sulla base del solo saldo algebrico fra attività e passività trascurando l'aspetto della redditività attesa dell'investimento e, quindi, la capacità del complesso aziendale di generare reddito o flussi di cassa.

### **3.2 I metodi reddituali**

I metodi reddituali si basano sul presupposto per cui l'investimento produttivo deve, ipoteticamente, garantire nel tempo soddisfacenti livelli di redditività. In tal caso la stima del capitale economico dell'impresa è effettuata basandosi sul flusso di redditi netti attesi e sul grado di rischio connesso alla loro realizzazione.

Il metodo reddituale, nella sua versione più elementare, può essere applicato utilizzando l'algoritmo della rendita perpetua, previa quantificazione del reddito netto atteso medio-normale e del tasso di attualizzazione:

$$W = R/i$$

dove  $W$  esprime il valore economico dell'azienda da stimare,  $R$  il reddito netto atteso medio-normale e "i" il tasso di attualizzazione che deve considerare, in aggiunta al rendimento delle attività prive di rischio, un premio per l'investimento nell'attività di impresa che presenta un rischio intrinseco e un rischio di mercato.

Il ricorso alla rendita perpetua è difficilmente giustificabile se non per il fatto che la durata delle vita effettiva dell'azienda è sostanzialmente incognita e, comunque, di difficile definizione.

Con riferimento a un determinato arco temporale la formula da utilizzare sarà la seguente:

$$W = R a n \gamma i$$

Detti metodi sono apprezzati per l'indubbia validità del principio generale su cui si fondano: l'investimento è finalizzato alla generazione di un certo reddito e, quindi, deve essere valutato in base al suo presunto grado di economicità prospettica. D'altra parte occorre evidenziare la scarsa obiettività dei parametri da utilizzare: reddito medio prospettico e tasso di attualizzazione. Trattasi di valutazioni soggettive

che possono presentare gradi di incertezza e creare effetti distorsivi sul risultato della valutazione stessa.

### **3.3 I metodi finanziari**

I metodi finanziari fondano il valore dell'azienda sulla sua capacità di generare flussi di cassa futuri, infatti il soggetto che decide di investire intende percepire una serie di flussi finanziari costituiti dai dividendi futuri e dall'eventuale plusvalore realizzato in sede di cessione dell'azienda.

In simboli:

$$W = F_1 (1 + i)^{-1} + \dots + F_n (1 + i)^{-n} + P_n (1 + i)^{-n}$$

Dove W esprime il valore economico dell'azienda da stimare,  $F_1$  e  $F_n$  sono i flussi finanziari futuri dati dai dividendi relativi agli anni da 1 a n,  $P_n$  è il flusso finanziario derivato dall'ipotetico plusvalore realizzabile in sede di cessione.

L'utilizzo di detti metodi presuppone che esistano piani di impresa predisposti dal management e fondati su ipotesi credibili. A fronte dell'indubbia razionalità di detti metodi, gli stessi risentono della difficoltà di quantificare in maniera attendibile i cash flows futuri e dell'elevato grado di incertezza.

### **3.4 I metodi misti**

I metodi misti costituiscono una mediazione tra criteri basati su grandezze flusso e criteri basati su grandezze stock. Detti metodi svolgono una funzione di raccordo in quanto permettono di considerare, quantificandolo separatamente, l'apporto delle componenti extra-reddito, ossia l'avviamento. Il metodo misto sicuramente più diffuso, seppur in diverse varianti, è il "metodo misto con stima autonoma dell'avviamento", il valore dell'azienda viene determinato quale somma algebrica del Patrimonio netto rettificato (stimato con il metodo patrimoniale semplice o complesso) e del valore dell'avviamento calcolato come valore attuale degli extra-redditi aziendali identificati come differenza fra reddito atteso e rendimento normale del capitale investito nell'impresa. La relativa formula è la seguente:

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



Dove W esprime il valore economico dell'azienda da stimare, il primo addendo si riferisce al patrimonio netto rettificato a valori correnti e il secondo addendo evidenzia il valore riconducibile all'avviamento. Quest'ultima componente viene riconosciuta quale "premio" solo laddove l'imprenditore riesca a organizzare il complesso produttivo in modo da realizzare performance economiche superiori al normale (sovrareddito). Ove, invece, l'azienda generi flussi economici inferiori al normale (sottoreddito) il valore economico aziendale subirà una proporzionale riduzione.

#### **Capitolo quarto**

##### **Il metodo di valutazione prescelto**

Nella scelta del metodo di valutazione delle società Orizzonti S.r.l., Blue Day Divisione Tessile S.r.l. e Blu Sahara S.r.l. in liquidazione, la sottoscritta ha tenuto conto delle principali impostazioni dottrinali nonché delle condizioni oggettive in cui versano le società oggetto di valutazione.

La scrivente ha ritenuto di valutare il capitale economico della società Orizzonti S.r.l. mediante il metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma dell'avviamento. Tale criterio di stima, infatti, consente di apprezzare il valore fondatamente attribuibile al complesso aziendale in funzione sia della componente patrimoniale sia della componente "avviamento", che può essere di segno positivo "goodwill" o negativo "badwill". In questa realtà aziendale la valutazione dell'avviamento si rende opportuna in ragione della continuazione dell'attività aziendale, trattandosi di concordato in continuità. Tuttavia, qualora le attività dovessero cessare, ovvero si rilevi che i valori riconducibili all'avviamento diano luogo a un "badwill" (con conseguente compressione del valore del patrimonio aziendale), la presente valutazione avrà significatività con riguardo ai singoli beni costituenti i complessi aziendali.

In riferimento alla società Blue Day Divisione Tessile S.r.l., la scrivente ha adottato il metodo reddituale ritenuto idoneo ad interpretare una realtà attiva,

produttiva di reddito, tenuto conto che il patrimonio netto rettificato risulta, invece, essere negativo, come di seguito determinato.

In riferimento, invece, alla società [REDACTED] in liquidazione la scrivente ha ritenuto di valutare il relativo capitale economico mediante il metodo patrimoniale. In data 4/3/2014, infatti, il Tribunale di Trani ha omologato il concordato preventivo liquidatorio; la società risulta, quindi, posta in liquidazione, ha cessato qualsiasi attività, sta operando al solo fine di procedere al realizzo dei crediti verso clienti e all'estinzione delle posizioni debitorie in essere verso il ceto bancario e i fornitori.

Ciò posto, nel prosieguo si procederà all'individuazione e quantificazione delle grandezze necessarie per l'applicazione del criterio prescelto alle singole realtà aziendali da valutare.

#### **La determinazione del capitale netto rettificato (K')**

Come innanzi evidenziato, K' rappresenta il valore dell'azienda in termini patrimoniali, dato dalla differenza fra il totale degli elementi attivi e il totale degli elementi passivi rettificati a valori correnti.

Mentre gli elementi patrimoniali passivi vengono considerati in base ai valori correnti di estinzione o di rinegoziazione, con riguardo agli elementi attivi si è soliti utilizzare due distinti criteri per la loro riespressione a valori correnti:

- criterio del valore di presunto realizzo per i beni destinati alla vendita (materie prime, merci, prodotti finiti, partecipazioni, titoli ...) e per i crediti;
- criterio del valore di sostituzione o di riproduzione per le immobilizzazioni.

Nell'analisi delle singole poste è stato evidenziato il valore iscritto in bilancio e la valutazione a valori correnti, le voci di bilancio sono state esposte al netto di eventuali fondi di rettifica.

Le classi inventariali indicate sono quelle che risultano dalle situazioni patrimoniali consegnate alla scrivente.

#### **La determinazione del reddito da attualizzare ( $R - i' * K'$ )**

Come già innanzi riferito, con il "metodo misto con stima autonoma dell'avviamento" si giunge alla determinazione del "valore di rendimento"

dell'azienda, cioè il valore attuale dei flussi di reddito futuri che l'azienda sarà in grado di generare, in funzione del quale si determina l'avviamento.

Ne consegue che la stima dell'avviamento presuppone l'individuazione di questo valore di rendimento e, quindi, dei redditi fondatamente ritraibili dall'azienda nel futuro. Se i redditi attesi risulteranno superiori al reddito normale, inteso quale reddito che potrebbe ritrarsi da investimenti alternativi aventi il medesimo grado di rischio, si determinerà un sovra-reddito e potrà parlarsi di avviamento positivo, in caso contrario si determinerà un sotto-reddito e potrà parlarsi di avviamento negativo.

Risulta, pertanto, fondamentale procedere alla quantificazione del flusso di redditi attesi (R) e del reddito normale atteso ( $i' * K'$ ).

Le ipotesi più frequenti per la previsione dei redditi ritraibili dall'azienda (R) possono essere raggruppate in classi, ciascuna delle quali identifica un diverso approccio nella proiezione dei risultati:

- approccio di proiezione dei risultati storici, trattasi di un metodo volto a proiettare nel futuro i risultati realizzati nel passato;
- approccio dei risultati programmati, detto metodo fa riferimento all'uso di documenti formalizzati atti a esprimere le attese economiche del prossimo futuro (budget, piani pluriennali);
- approccio della crescita attesa, consiste nel tener conto delle capacità di sviluppo dell'impresa;
- approccio delle opzioni innovative, legato anche alla ricerca di vie nuove che innovino rispetto al passato.

Il reddito normale atteso o costo del capitale investito ( $i' * K'$ ) si calcola, invece, applicando al valore del patrimonio netto rettificato dell'azienda un tasso di rendimento che esprima la redditività del capitale investito ritenuta soddisfacente tenuto conto del grado di rischio che l'azienda incontra, considerati non solo gli investimenti effettuati ma anche il rischio del settore in cui opera e l'andamento dei mercati, posta a confronto con la redditività di investimenti alternativi quali titoli di Stato, prestiti obbligazionari, fondi comuni di investimento, azioni ..., precisamente:

$$i' = R_f + s$$

dove  $R_f$  rappresenta il premio che spetta a chi, rinunciando al consumo immediato, presta la sua ricchezza e  $s$  il premio che va a remunerare il rischio in cui si incorre investendo in una specifica attività.

Ciò posto, ai fini dell'individuazione del tasso di attualizzazione, è necessario partire dalla stima del tasso relativo agli investimenti privi di rischio ( $R_f$ ). Nella stima del capitale economico d'impresa si è soliti approssimare il rendimento delle attività prive di rischio con il saggio offerto dai titoli di Stato che, per durata e sicurezza, rappresentano la migliore approssimazione della componente in parola, quali i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) con durata residua superiore ai dieci anni.

La scrivente ha, pertanto, effettuato una media dei tassi di rendimento dei BTP con scadenza superiore a dieci anni, come si evince dalla tabella di seguito riportata:

<b>Codice ISIN</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Scadenza</b>	<b>Rendimento</b>
IT0005365165	BTP 3% 1/8/2029	1/8/2029	1,500%
IT0005024234	BTP 3,5% 1/3/2030	1/3/2030	1,750%
IT0001444378	BTP 6% 1/5/2031	1/5/2031	3,000%
IT0005138828	BTP ind. 1,25% 15/9/2032	15/9/2032	0,625%
IT0005240350	BTP 2,45% 1/9/2033	1/9/2033	1,225%
IT0003535157	BTP 5% 1/8/2034	1/8/2034	2,500%
IT0003745541	BTP ind. 2,35% 15/9/2035	15/9/2035	1,175%
IT0005177909	BTP 2,25% 1/9/2036	1/9/2036	1,125%
IT0005321325	BTP 2,95% 1/9/2038	1/9/2038	1,475%
IT0004286966	BTP 5% 1/8/2039	1/8/2039	2,500%
IT0004532559	BTP 5% 1/9/2040	1/9/2040	2,500%
IT0004545890	BTP ind. 2,55% 15/9/2041	15/9/2041	1,275%
IT0004923998	BTP 4,75% 1/9/2044	1/9/2044	2,375%
IT0005083057	BTP 3,25% 1/9/2046	1/9/2046	1,625%
IT0005363111	BTP 3,85% 1/9/2049	1/9/2049	1,925%
<b>Tasso medio risk free (<math>R_f</math>)</b>			<b>1,772%</b>

Calcolato il rendimento medio degli investimenti privi di rischio, in misura pari al **1,772%**, la scrivente ha determinato il cosiddetto premio per il rischio ( $s$ ) scegliendo fra i criteri di calcolo la valutazione dedotta dal mercato (comparativa): la

misura del premio per il rischio viene dedotta da altre negoziazioni di aziende simili sotto il profilo del rischio. In particolare, il premio per il rischio viene identificato come differenza fra il tasso medio di rendimento del mercato e il rendimento medio degli investimenti risk free, moltiplicato per il cosiddetto coefficiente Beta ( $\beta$ ). Quest'ultimo parametro misura il rischio della specifica azienda in termini di variabilità del rendimento rispetto all'intero mercato.

Di seguito si riporta la relativa formula:

$$s = (R_m - R_f) * \beta$$

dove:

- s = premio per il rischio
- $R_m$  = rendimento generale medio del mercato
- $R_f$  = rendimento degli investimenti privi di rischio
- $\beta$  = coefficiente di variabilità specifica con riferimento ad aziende similari.

I necessari parametri sono stati individuati come di seguito descritto.

In merito al calcolo del rendimento generale di mercato ( $R_m$ ) è stato considerato il rendimento di un portafoglio azionario con profilo di rischio medio alto, pari a un tasso medio di mercato riferito agli ultimi cinque anni del 14,90%, come da prospetto allegato alla presente.

Infine, il coefficiente  $\beta$  è stato estratto avvalendosi della banca dati del Prof. A. Damodaran, professore di finanza presso la Stern School of Business della New York University, che per i complessi produttivi del settore abbigliamento evidenzia un coefficiente di 0,81.

In conclusione, il tasso necessario ai fini dell'applicazione del metodo di valutazione prescelto è stato determinato come segue:

Descrizione	Valori
$R_f$	1,772%
$R_m$	14,90%
( $\beta$ ) settore abbigliamento	0,81
$R_m - R_f$	13,128%
$s = (R_m - R_f) * \beta$	10,634%
Tasso di costo medio del capitale ( $i'$ )	12,406%

Pertanto, la sottoscritta ha ritenuto di assumere un tasso del 12,406% ai fini della corretta rappresentazione del costo opportunità del capitale proprio, cioè il rendimento prospettico dell'investimento.

### **La quantificazione dell'avviamento $(R - i' * K')$ a $n$ i**

Il valore di avviamento viene configurato attualizzando per un periodo di tempo  $n$  e ad un tasso di attualizzazione appropriato "i" il differenziale di redditività (sovra/sotto reddito  $R - i' * K'$ ) che si stima l'azienda potrà generare in futuro.

Quanto all'orizzonte temporale di riferimento per la stima il limite minimo è di pochi anni (anche se praticamente mai inferiore a 3 – 5 anni) e il massimo l'infinito. La tendenza a limitare la vita dell'impresa e, quindi, la durata dei flussi di reddito attesi deriva dalla crescente incertezza che grava sulla stima dei flussi di reddito.

Nella storia del modello misto patrimoniale-reddituale la scelta del tasso di attualizzazione del sovrareddito ( $i$ ) è stata dibattuta fra:

- l'applicazione del tasso di rendimento per investimenti privi di rischio;
- l'applicazione della somma del tasso di rendimento per investimenti privi di rischio e del premio per il rischio azionario moltiplicato per il coefficiente  $\beta$ .

La scelta finale dipende dal segno dei redditi differenziali: a redditi differenziali negativi (sotto-reddito) corrisponderà la prima scelta, il tasso risk-free è giustificato in quanto un risk premium agirebbe inversamente incrementando il valore calcolato dell'azienda. A redditi differenziali positivi (sovra-reddito) corrisponderà la seconda scelta.

## **Capitolo quinto**

### **Conclusioni**

Alla luce delle considerazioni che precedono, è possibile affermare che gli elementi necessari ai fini di una prudente valutazione del capitale economico delle aziende esaminate sono stati correttamente individuati e, a parere della scrivente, soddisfano i requisiti di attendibilità e ragionevolezza.

Di seguito vengono riportate le risultanze dei calcoli e delle elaborazioni sviluppate per ognuna delle aziende valutate.

**A) ORIZZONTI S.R.L. in concordato preventivo**

Come già innanzi detto, la scrivente ha ritenuto di valutare il capitale economico della società Orizzonti S.r.l. mediante il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento.

Di seguito viene esposto il bilancio a sezioni contrapposte, attività e passività a valore contabile e a valore rettificato, che mette in evidenza il **patrimonio netto rettificato = K'**

*dott. Rosalba Torelli*  
*commercialista e revisore contabile*

<b>ATTIVITA'</b>	<b>Valore contabile</b>	<b>Valore rettificato</b>	<b>PASSIVITA'</b>	<b>Valore contabile</b>	<b>Valore rettificato</b>
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>			<b>Trattamento di fine rapporto</b>	€ 103.220,18	€ 103.220,18
Programmi software	€ 3.576,54	€ 3.576,54	<b>Debiti</b>		
Marchi di fabbrica	€ 2.522,37	€ 2.522,37	Debiti v/banche	€ 956.201,77	€ 956.201,77
Altre immobilizzazioni immateriali	€ 65.789,99	€ 65.789,99	Debiti v/altri finanziatori	€ 1.754.244,53	€ 1.754.244,53
<b>Immobilizzazioni materiali</b>			Debiti v/Istituti previdenziali	€ 195.029,99	€ 195.029,99
Terreni	€ 464.811,21	€ 464.811,21	Debiti v/fornitori	€ 2.545.712,61	€ 2.545.712,61
Fabbricati	€ 3.391.684,85	€ 3.391.684,85	Debiti tributari	€ 1.000.921,06	€ 1.000.921,06
Impianti e macchinari	€ 8.007,72	€ 6.406,18	Debiti v/clienti	€ 122.829,46	€ 122.829,46
Attrezzature industriali e commerciali	€ 9.179,23	€ 7.343,38	Debiti v/altri	€ 173.787,71	€ 173.787,71
Altri beni	€ 63.217,01	€ 50.573,61			
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>					
Caparre confirmatorie	€ 179.460,00	€ 179.460,00			
Partecipazioni in altre imprese	€ 203.467,57	€ 203.467,57			
Depositi cauzionali	€ 6.753,53	€ 6.753,53			
<b>Rimanenze finali</b>	€ 4.211.820,00	€ 4.211.820,00			
<b>Crediti</b>					
Crediti v/clienti	€ 97.106,78	€ 97.106,78			
Crediti v/clienti in sofferenza	€ 1.041.150,41	€ 104.115,04			
Crediti v/altri	€ 188.628,90	€ 188.628,90			
Crediti v/fornitori	€ 79.541,24	0			
Crediti v/Erario	€ 147.499,53	€ 147.499,53			
Crediti v/Istituti previdenziali	€ 24.558,33	€ 24.558,33			
<b>Attività finanziarie</b>					
Polizze vita	€ 6.000,00	€ 6.000,00			
Azioni BPB	€ 9.400,00	0			
<b>Disponibilità liquide</b>					
Crediti v/banche, anticipi e sbf	€ 223.012,88	€ 223.012,88			
Cassa contanti	€ 2.087,27	€ 2.087,27			
<b>Ratei e risconti</b>	€ 7.940,61	€ 7.940,61			
<b>Costi sospesi</b>	€ 632.437,45	0			
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 11.069.653,42</b>	<b>€ 9.395.158,57</b>	<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 6.851.947,31</b>	<b>€ 6.851.947,31</b>
			<b>PATRIMONIO NETTO CONTABILE</b>	<b>€ 4.217.706,11</b>	
			Capitale sociale	€ 103.000,00	
			Versamento soci in c/capitale	€ 2.375.264,36	
			Riserva legale	€ 185.588,46	
			Riserva straordinaria	€ 2.521.985,20	
			Perdita d'esercizio	-€ 968.131,91	
			<b>PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO</b>		<b>€ 2.543.211,26</b>
<b>Totale a pareggio</b>	<b>€ 11.069.653,42</b>	<b>€ 9.395.158,57</b>	<b>Totale a pareggio</b>	<b>€ 11.069.653,42</b>	<b>€ 9.395.158,57</b>



In riferimento alle voci “Impianti e macchinari”, “Attrezzature industriali e commerciali” e “Altri beni” di cui alla voce di bilancio “Immobilizzazioni materiali”, la scrivente ha ritenuto opportuno procedere ad una svalutazione delle stesse pari al 20% circa del residuo valore contabile. Ciò al fine di tener conto dell’obsolescenza fisica e tecnologica di detti beni, il cui acquisto è datato, nonché della mancata produzione del registro dei beni ammortizzabili.

Da informazioni assunte presso il consulente fiscale, dott. [REDACTED] nonché dal referente amministrativo aziendale, è emerso che le voci di bilancio “crediti v/clienti in sofferenza”, pari a € 1.041.150,41, e “crediti v/fornitori”, pari a € 79.541,24, presenti in tutti i bilanci esaminati, accolgono rispettivamente crediti commerciali divenuti di difficile, o quasi impossibile, realizzo, la prima, e crediti verso fornitori per acconti e note credito rivenienti dalla procedura di concordato preventivo non recuperabili, la seconda. La scrivente ha, pertanto, ritenuto di procedere ad una svalutazione di entrambe le voci, nello specifico ha svalutato del 90% i “crediti v/clienti in sofferenza” e del 100% i “crediti v/fornitori”.

Quanto alle attività finanziarie, nello specifico alle “azioni Banca Popolare di Bari”, iscritte in bilancio per il valore di € 9.400,00, la scrivente ha proceduto ad una svalutazione totale, in quanto azioni che, pur valorizzate a € 2,38 dall’istituto bancario, allo stato attuale non hanno mercato.

La voce “costi sospesi” è stata oggetto di svalutazione totale non potendo disporre della documentazione necessaria per la relativa verifica e avuto modo di constatare che trattasi di una voce ripetuta per il medesimo importo in tutti i bilanci esaminati e mai descritta in nota integrativa.

**Il patrimonio netto rettificato (K') della società Orizzonti S.r.l., sulla base delle valutazioni effettuate, ammonta complessivamente a € 2.543.211,26.**

Ai fini dell’individuazione del valore riferibile all’avviamento sono stati utilizzati i seguenti dati:

- il “reddito medio prospettico atteso” inteso quale media aritmetica semplice dei risultati d’esercizio realizzati negli anni dal 2015 al 2017. E’ stato escluso il risultato economico dell’esercizio 2018, perdita pari a € 968.132,00, in quanto

dalla nota integrativa al bilancio anno 2018 si evince che la stessa “è stata determinata dalla svalutazione del magazzino esistente in relazione a quei beni che hanno perso il proprio valore per il trascorrere del tempo”, come ivi testualmente citato. Da ciò si deduce la straordinarietà del risultato economico conseguito nel 2018, riconducibile ad un evento “occasionale” che esula dal normale svolgimento dell’attività d’impresa. La scrivente, sulla base della documentazione e delle informazioni a disposizione, ha ritenuto di utilizzare “l’approccio di proiezione dei risultati storici”;

Esercizio	Risultato d’esercizio	Importo
2015	Utile	€ 48.714,00
2016	Perdita	- € 14.062,00
2017	Utile	€ 10.540,00
<b>Reddito medio prospettico</b>		<b>€ 15.064,00</b>

- il tasso di interesse che esprime il costo del capitale netto rettificato, pari al 12,406%;
- il tasso di interesse di attualizzazione del sotto-reddito, pari al 1,772% ossia il tasso di rendimento previsto per investimenti privi di rischio;
- un periodo di attualizzazione limitato a cinque anni, stante le specificità della società oggetto di valutazione, e l’adozione della formula della rendita temporanea.

Pertanto, il metodo applicato segue la seguente formula:

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

In termini numerici:

Descrizione	Valore
Capitale netto rettificato (K')	€ 2.543.211,26
Tasso di interesse del costo del capitale (i')	12,406%
Costo del capitale (i'*K')	€ 315.510,79
Reddito medio da attualizzare (reddito medio prospettico R)	€ 15.064,00
Sotto-reddito (R - i' * K')	- € 300.446,79
Tasso di attualizzazione del sotto-reddito (i)	1,772%
Avviamento (badwill)	- € 1.424.117,78
<b>Valore del capitale economico della Orizzonti S.r.l.</b>	<b>€ 1.119.093,48</b>

Ciò posto, il valore del capitale economico della Orizzonti S.r.l. risulta pari a € 1.119.093,48, di cui € 2.543.211,26 a titolo di capitale netto rettificato e - € 1.424.117,78 a titolo di avviamento negativo (badwill).

Da quanto innanzi esposto, **risulta che il valore della quota del socio** [REDACTED] **proprietario di una partecipazione pari al 35% del capitale sociale, ammonta a € 391.682,72.**

**B) BLUE DAY DIVISIONE TESSILE S.r.l. in concordato preventivo**

Come già innanzi detto, la scrivente ha ritenuto di valutare il capitale economico della società Blue Day Divisione Tessile S.r.l. mediante il metodo reddituale. Tuttavia, la scrivente ritiene opportuno in via preliminare esporre il bilancio a sezioni contrapposte, attività e passività a valore contabile e a valore rettificato, laddove viene evidenziato un patrimonio netto rettificato (K') negativo, pari a - € 303.517,74.

*dott. Rosalba Torelli*  
*commercialista e revisore contabile*

ATTIVITA'	Valore contabile	Valore rettificato	PASSIVITA'	Valore contabile	Valore rettificato
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>			<b>Trattamento di fine rapporto</b>	€ 27.168,73	€ 27.168,73
Programmi software	€ 160,00	€ 160,00	<b>Debiti</b>		
Altre immobilizzazioni immateriali	€ 224.741,38	€ 224.741,38	Debiti v/banche	€ 213.906,55	€ 213.906,55
<b>Immobilizzazioni materiali</b>			Debiti v/Istituti previdenziali	€ 104.962,58	€ 104.962,58
Impianti e macchinari	€ 1.457,41	€ 1.457,41	Debiti v/fornitori	€ 1.874.751,87	€ 1.874.751,87
Attrezzature industriali e commerciali	€ 217,70	€ 217,70	Debiti tributari	€ 426.572,62	€ 426.572,62
Altri beni	€ 2.383,76	€ 2.383,76	Debiti v/altri	€ 31.828,68	€ 31.828,68
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>					
Partecipazioni in altre imprese	€ 408,35	€ 408,35			
<b>Rimanenze finali</b>	€ 292.440,00	€ 292.440,00			
<b>Crediti</b>					
Crediti v/clienti	€ 1.573.295,51	€ 1.573.295,51			
Crediti in contenzioso e in sofferenza	€ 381.348,16	€ 38.134,82			
Crediti v/altri	€ 25.549,05	€ 25.549,05			
Crediti v/fornitori	€ 289,19	€ 0			
Crediti v/Erario	€ 154.779,44	€ 154.779,44			
<b>Disponibilità liquide</b>					
Crediti v/banche	€ 59.324,78	€ 59.324,78			
Cassa contanti	€ 2.781,09	€ 2.781,09			
Costi sospesi	€ 119.931,88	€ 0			
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 2.839.107,70</b>	<b>€ 2.375.673,29</b>			
			<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 2.679.191,03</b>	<b>€ 2.679.191,03</b>
			<b>PATRIMONIO NETTO CONTABILE</b>	<b>€ 159.916,67</b>	
			Capitale sociale	€ 100.000,00	
			Riserva legale	€ 20.349,86	
			Riserva straordinaria	€ 47.452,21	
			Perdita d'esercizio	- € 7.885,40	
			<b>PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO</b>		<b>- € 303.517,74</b>
<b>Totale a pareggio</b>	<b>€ 2.839.107,70</b>	<b>€ 2.375.673,29</b>	<b>Totale a pareggio</b>	<b>€ 2.839.107,70</b>	<b>€ 2.375.673,29</b>

Da informazioni assunte presso il consulente fiscale, dott. [REDACTED] nonché dal referente amministrativo aziendale, è emerso che le voci di bilancio "crediti v/clienti in sofferenza", pari a € 381.348,16, e "crediti v/fornitori", pari a € 289,19, presenti in tutti i bilanci esaminati, accolgono rispettivamente crediti commerciali divenuti di difficile, o quasi impossibile, realizzo, la prima, e crediti verso fornitori per acconti e note credito rivenienti dalla procedura di concordato preventivo non recuperabili, la seconda. La scrivente ha, pertanto, ritenuto di

procedere ad una svalutazione di entrambe le voci, nello specifico ha svalutato del 90% i “crediti v/clienti in sofferenza” e del 100% i “crediti v/fornitori”.

La voce “costi sospesi” è stata oggetto di svalutazione totale non potendo disporre della documentazione necessaria per la relativa verifica e avuto modo di constatare che trattasi di una voce ripetuta per il medesimo importo in tutti i bilanci esaminati e mai descritta in nota integrativa.

**Il patrimonio netto rettificato (K') della società Blue Day Divisione Tessile S.r.l., sulla base delle valutazioni effettuate, ammonta complessivamente a - € 303.517,74.**

Pertanto, la scrivente ha valutato detta azienda ricorrendo al metodo reddituale, utilizzando i seguenti dati:

- il reddito medio prospettico atteso inteso quale media aritmetica semplice dei risultati d'esercizio realizzati negli anni dal 2015 al 2018, a tal proposito, la scrivente, sulla base della documentazione e delle informazioni a disposizione, ha ritenuto di utilizzare “l'approccio di proiezione dei risultati storici”;

<b>Esercizio</b>	<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>Importo</b>
2015	Utile	€ 32.254,00
2016	Utile	€ 9.618,00
2017	Utile	€ 12.448,00
2018	Perdita	- € 7.885,00
<b>Reddito medio prospettico</b>		<b>€ 11.608,75</b>

- il tasso di interesse di attualizzazione del reddito medio prospettico, pari al 12,406%, ossia il tasso di rendimento previsto per investimenti privi di rischio maggiorato del premio per il rischio azionario;
- un periodo di attualizzazione limitato a cinque anni, stante la specificità della società oggetto di valutazione, e l'adozione della formula della rendita temporanea.

Pertanto, il metodo applicato segue la seguente formula:

$$W = R a n \gamma i$$

Ciò posto, il valore del capitale economico dell'azienda Blue Day Divisione Tessile S.r.l. è pari a € 41.443,24.

**Il valore della quota del socio [REDACTED] proprietario di una partecipazione pari al 33% del capitale sociale, risulta, quindi, pari a € 13.676,27.**

**C) [REDACTED] S.r.l. in liquidazione**

Come innanzi detto, la scrivente ha ritenuto di valutare il capitale economico della società [REDACTED] in liquidazione mediante il metodo patrimoniale, atteso che trattasi di azienda in fase di liquidazione.

Di seguito viene esposto il bilancio a sezioni contrapposte, attività e passività a valore contabile e a valore rettificato, che mette in evidenza il **patrimonio netto rettificato = K'**

<b>ATTIVITA'</b>	<b>Valore contabile</b>	<b>Valore rettificato</b>	<b>PASSIVITA'</b>	<b>Valore contabile</b>	<b>Valore rettificato</b>
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>			<b>Debiti</b>		
Depositi cauzionali	€ 162.199,62	€ 162.199,62	Debiti v/banche	€ 451.478,00	€ 451.478,00
<b>Crediti</b>			Debiti v/altri finanziatori	€ 453.961,55	€ 453.961,55
Crediti v/clienti	€ 157.243,29	€ 157.243,29	Debiti v/fornitori	€ 256.531,64	€ 256.531,64
Crediti v/clienti in sofferenza	€ 332.406,63	€ 33.240,66	Debiti tributari	€ 36.356,21	€ 36.356,21
Crediti v/altri	€ 388.097,47	€ 388.097,47	Debiti v/ clienti	€ 150.177,07	€ 150.177,07
Crediti v/fornitori	€ 428,71	0	Debiti v/altri	€ 571.100,26	€ 571.100,26
Crediti v/Erario	€ 18.690,74	€ 18.690,74			
Crediti v/Istituti previdenziali	€ 107,76	€ 107,76			
<b>Attività finanziarie</b>					
Azioni BPB	€ 9.400,00	0			
<b>Disponibilità liquide</b>					
Crediti v/banche	€ 736.984,11	€ 736.984,11			
Cassa contanti	€ 152,52	€ 152,52			
<b>Ratei e risconti</b>	€ 254.442,89	€ 0			
<b>Costi sospesi</b>	€ 407.358,61	€ 0			
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 2.467.512,35</b>	<b>€ 1.496.716,17</b>			
			<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 1.919.604,73</b>	<b>€ 1.919.604,73</b>
			<b>PATRIMONIO NETTO CONTABILE</b>	<b>€ 547.907,62</b>	
			Capitale sociale	€ 100.000,00	
			Riserva legale	€ 125.338,98	
			Riserva straordinaria	€ 333.378,95	
			Perdite pregresse	-€ 6.401,33	
			Perdita d'esercizio	-€ 4.408,98	
			<b>PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO</b>		<b>-€ 422.888,56</b>
<b>Totale a pareggio</b>	<b>€ 2.467.512,35</b>	<b>€ 1.496.716,17</b>	<b>Totale a pareggio</b>	<b>€ 2.467.512,35</b>	<b>€ 1.496.716,17</b>

Da informazioni assunte presso il consulente fiscale, dott. S nonché dal referente amministrativo aziendale, è emerso che le voci di bilancio “crediti v/clienti in sofferenza”, pari a € 332.406,63, e “crediti v/fornitori”, pari a € 428,71, presenti in tutti i bilanci esaminati, accolgono rispettivamente crediti commerciali divenuti di difficile, o quasi impossibile, realizzo, la prima, e crediti verso fornitori per acconti e note credito rivenienti dalla procedura di concordato preventivo non recuperabili, la seconda. La scrivente ha, pertanto, ritenuto di procedere ad una svalutazione di entrambe le voci, nello specifico ha svalutato del 90% i “crediti v/clienti in sofferenza” e del 100% i “crediti v/fornitori”.

Quanto alle attività finanziarie, nello specifico alle “azioni Banca [redacted] iscritte in bilancio per il valore di € 9.400,00, la scrivente ha proceduto ad una svalutazione totale, in quanto azioni che, pur valorizzate a € 2,38 dall’istituto bancario, allo stato attuale non hanno mercato.

Le voci “costi sospesi” e “ratei e risconti attivi” sono state oggetto di svalutazione totale, non potendo disporre della documentazione necessaria per la relativa verifica e avuto modo di constatare che trattasi di voci ripetute per il medesimo importo in tutti i bilanci esaminati e mai descritte in nota integrativa.

**Il patrimonio netto rettificato (K') della società [redacted] in liquidazione, sulla base delle valutazioni effettuate, ammonta complessivamente a - € 422.888,56 (valore negativo).**

Da quanto innanzi esposto, **risulta che il valore della quota del socio [redacted] proprietario di una partecipazione pari al 16% del capitale sociale, è pari a zero, essendo negativo il valore dell’impresa.**

Ritenuto di aver svolto in maniera compiuta l’incarico ricevuto, nel ringraziare per la fiducia accordata, la scrivente rimane a disposizione per qualsivoglia chiarimento.

Con ossequi.

Trani, 23 ottobre 2019

[redacted]