

TRIBUNALE DI BELLUNO

Esecuzione mobiliare n. 103/2025 RG

Giudice dell'esecuzione: dott.ssa Barbara Mertens

Creditore esecutante: [REDACTED].

Debitore esecutato: [REDACTED]

Terzo pignorato: [REDACTED]

PREMESSA

In data 03.07.2025 il G.E., a scioglimento della riserva assunta, visto l'atto di pignoramento di quote di partecipazione societaria ex art. 2471 c.c. promosso da [REDACTED] nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] avente ad oggetto quote di partecipazione della società debitrice [REDACTED] [REDACTED] nella società [REDACTED] [REDACTED] nella misura e nel valore pari alle somme da quest'ultima dovute alla società [REDACTED] [REDACTED] (20% di quote per un capitale posseduto pari ad Euro 20.000,00 alla data del 23/01/2025), ritenuta la necessità di stimare il valore delle quote pignorate; visti gli artt. 61 e 191 c.p.c., nominava C.T.U. il sottoscritto assegnandogli il seguente quesito:

"Voglia il CTU, esaminati gli atti e ogni documento utile, anche prendendo visione della documentazione contabile presso la sede della società [REDACTED]

[REDACTED] verificare ed indicare il valore effettivo della quota di partecipazione al capitale della società a [REDACTED]

All'Udienza del 22.09.2025 il G.E. così integrava il quesito:

"esaminati gli atti e i documenti utili, conservati presso le Pubbliche Amministrazioni e l'Agenzia delle Entrate, anche prendendo visione della documentazione contabile e amministrativa conservata presso la sede della società [REDACTED]

[REDACTED] o i terzi dalla stessa incaricati, con facoltà di estrarne copia, stimi il CTU il valore effettivo del patrimonio della predetta società alla data del 23.01.2025 e, conseguentemente, determini il valore della quota di partecipazione di questa in proprietà alla società [REDACTED] dando atto dell'inizio delle operazioni peritali per il giorno 01.10.2025 alle ore 10.00 e assegnandogli i seguenti termini: giorni 120 dall'inizio delle operazioni peritali per la trasmissione della bozza alle parti, 15 giorni successivi all'invio della stessa per ricevere



dalle parti eventuali osservazioni, nonché di ulteriori 15 giorni per il deposito telematico dell'elaborato peritale con sintetica valutazione delle eventuali osservazioni pervenutegli.

In data 01.10.2025 veniva quindi dato inizio alle operazioni peritali, alla presenza del CTP nominato per il creditore esecutante [REDACTED] Rag. Zanette Claudio.

Il CTU procedeva alla lettura del quesito, come precisato nel predetto verbale d'Udienza, integrando il verbale con il documento n. T618817760 estratto dal Registro delle Imprese in data 17.09.2025 "bilancio ordinario di esercizio alla data del 31.12.2024" della società [REDACTED] il quale, in sintesi, evidenziava i seguenti dati: valore nominale del patrimonio netto della società Euro 1.409.791,00, totale attivo Euro 12.155.046,00, utili Euro 883.738,00, totale ricavi Euro 14.636.467,00.

Il rag. Zanette conveniva con il CTU che, pur facendo il quesito riferimento alla data del 23.01.2025, la valutazione della quota potesse essere riferita al bilancio così depositato.

Il CTU rilevava da subito che, sulla base dei suesposti dati, il patrimonio nominale della società alla data del 31.12.2024, considerato il rinvio a fondo di riserva dell'utile di esercizio relativo all'anno 2024, ammontante a Euro 883.738,00, risultava essere pari a Euro 1.409.791,00 e che vi erano debiti della società verso i soci per Euro 630.000,00 dei quali avrebbe provveduto a chiedere contezza alla [REDACTED] in ordine alla natura e provenienza.

Inoltre che non essendo stato all'uopo nominato il custode delle quote pignorate, pur essendo il medesimo pignoramento notificato a [REDACTED] in data 12.03.2025, il bilancio al 31.12.2024 era stato approvato con il voto favorevole del debitore esecutato in data 27.06.2025.

Il CTP, rag. Claudio Zanette, a sua volta chiedeva che la valutazione del patrimonio aziendale tenesse conto del valore effettivo e non di quello nominale.

Con PEC del 07.10.2025, trasmessa a [REDACTED] e al legale rappresentante della società dott. [REDACTED] il sottoscritto chiedeva pertanto di chiarire la natura del finanziamento di Euro 630.000,00, risultante in bilancio appostato alla voce "debiti vs soci per finanziamenti esigibili entro l'esercizio successivo", facendo avere copia della delibera, al fine di accertare che, qualora detto finanziamento non avesse avuto natura di finanziamento in conto aumento capitale, al valore intrinseco della quota fosse anche correlato un proporzionale credito del socio verso la società.

In data 10.10.2025 [REDACTED] per il tramite dell'amministratore unico dott. [REDACTED] così precisava quanto alla richiesta formulatale:

"Le invio la seguente documentazione:

Determine dell'Amministratore Unico relative ai finanziamenti soci;



Bilancio d'esercizio anno 2024;

Preciso che il finanziamento dei soci ammonta alla data odierna a Euro 504.000,00 e non è proporzionale alle quote sociali specificandoLe che

il finanziamento è interamente versato dal socio di maggioranza impresa

Avuto ogni elemento utile per espletare il proprio incarico, il sottoscritto provvedeva pertanto a esaminare la documentazione raccolta e quella avuta dalla società

CONSIDERAZIONI PRELIMINARI

Il capitale sociale della è di Euro 100.000,00 ed era alla data del 23.01.2025 così suddiviso: a Euro 70.000,00; a

Euro 20.000,00; a Euro 10.000,00.

Successivamente all'atto di affitto di ramo d'azienda stipulato con , società omonima con identica sede in

in data 10.09.2025 la oggetto della presente CTU) acquistava il suddetto ramo avanti al Notaio Edoardo Bernini.

ESAME DELLA DOCUMENTAZIONE

Il sottoscritto CTU ha provveduto a elaborare i dati di bilancio, come di seguito riportati, al fine di comparare la situazione patrimoniale e i conti economici della società per gli anni 2022-2023-2024 avuto presente che, essendo stata costituita la società in data 21.03.2022 a rogito del Notaio Franco Cederna, questi sono gli unici esercizi chiusi dalla prima affittuaria e successivamente acquirente del ramo d'azienda dalla società avente medesima ragione sociale e sede:

BILANCIO ESERCIZIO	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
B.I - Totale immobilizzazioni immateriali	99.204,00	182.475,00	266.377,00
B.II - Totale immobilizzazioni materiali	846.426,00	588.062,00	585.281,00
B.III - Totale immobilizzazioni finanziarie	48.176,00	48.176,00	48.176,00
B - Totale immobilizzazioni	993.806,00	818.713,00	899.834,00
C.I - Totale rimanenze	2.801.769,00	7.775.487,00	4.025.102,00
C.II.1 - Crediti, verso clienti, totale crediti verso clienti	5.829.076,00	4.374.952,00	3.858.936,00



C.II.3 - Crediti, verso imprese collegate, totale crediti verso imprese collegate	348.421,00	210.210,00	
C.II.4 - Crediti, verso controllanti, totale crediti verso controllanti	431.292,00	128.977,00	
C.II.5-bis - Crediti, crediti tributari, totale crediti tributari	757.638,00	732.337,00	15.123,00
C.II.5-ter - Crediti, imposte anticipate, totale imposte anticipate	49.542,00	41.199,00	42.016,00
C.II.5-quater - Crediti, verso altri, totale crediti verso altri	293.756,00	332.269,00	
C.II - Totale crediti	7.709.725,00	5.819.944,00	3.916.075,00
C.IV - Totale disponibilità liquide	166.453,00	37.428,00	319.425,00
C - Totale attivo circolante	10.677.947,00	13.632.859,00	8.260.602,00
D - Attivo, ratei e risconti	483.293,00	268.088,00	85.346,00
Totale attivo	12.155.046,00	14.719.660,00	9.245.782,00
A.I - Patrimonio netto, capitale	100.000,00	100.000,00	100.000,00
A.IV - Patrimonio netto, riserva legale	21.303,00	1.761,00	
A.VI - Patrimonio netto, Altre riserve, distintamente indicate, totale altre riserve	404.750,00	33.466,00	
A.IX - Patrimonio netto, utile (perdita) dell'esercizio	883.738,00	390.830,00	35.223,00
A - Totale patrimonio netto	1.409.791,00	526.057,00	135.223,00
B - Totale fondi per rischi ed oneri		71.369,00	10.777,00
C - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	7.131,00	6.470,00	8.873,00
D.3 - Debiti, debiti verso soci per finanziamenti, esigibili entro l'esercizio successivo	630.000,00	630.000,00	
D.4 - Debiti, debiti verso banche, esigibili entro l'esercizio successivo	975.308,00	1.041.046,00	
D.5 - Debiti, debiti verso altri finanziatori, esigibili entro l'esercizio successivo	100.383,00	301.966,00	
D.6 - Debiti, acconti, esigibili entro l'esercizio successivo	3.057.024,00	6.507.546,00	
D.7 - Debiti, debiti verso fornitori, esigibili entro l'esercizio successivo	4.801.039,00	4.369.689,00	
D.10 - Debiti, debiti verso imprese collegate, esigibili entro l'esercizio successivo	3.558,00	72.115,00	



D.11 - Debiti, debiti verso controllanti, esigibili entro l'esercizio successivo	28.568,00	76.903,00	
D.12 - Debiti, debiti tributari, esigibili entro l'esercizio successivo	309.440,00	182.560,00	
D.13 - Debiti, debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale, esigibili entro l'esercizio successivo	98.739,00	121.404,00	
D.14 - Debiti, altri debiti, esigibili entro l'esercizio successivo	363.848,00	402.815,00	
D - Totale debiti	10.367.907,00	13.706.044,00	9.036.978,00
E - Passivo, ratei e risconti	370.217,00	409.720,00	53.931,00
Totale passivo	12.155.046,00	14.719.660,00	9.245.782,00
A.1 - Valore della produzione, ricavi delle vendite e delle prestazioni	19.016.996,00	8.840.211,00	2.187.293,00
A.3 - Valore della produzione, variazioni dei lavori in corso su ordinazione	- 4.745.159,00	3.605.710,00	3.887.701,00
A.5 - Valore della produzione, altri ricavi e proventi, totale altri ricavi e proventi	364.630,00	163.243,00	120.024,00
A - Totale valore della produzione	14.636.467,00	12.609.164,00	6.195.018,00
B.6 - Costi della produzione, per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	3.881.982,00	4.088.345,00	1.778.698,00
B.7 - Costi della produzione, per servizi	3.452.429,00	2.256.288,00	1.641.509,00
B.8 - Costi della produzione, per godimento di beni di terzi	2.041.677,00	1.560.339,00	700.744,00
B.9 - Costi della produzione, per il personale, totale costi per il personale	3.162.284,00	3.539.954,00	1.919.134,00
B.10 - Costi della produzione, ammortamenti e svalutazioni, totale ammortamenti e svalutazioni	343.616,00	263.986,00	124.096,00
B.11 - Costi della produzione, variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	228.558,00	- 144.675,00	- 137.401,00
B.14 - Costi della produzione, oneri diversi di gestione	162.766,00	248.982,00	55.235,00
B - Totale costi della produzione	13.273.312,00	11.813.219,00	6.082.015,00
Differenza tra valore e costi della produzione	1.363.155,00	795.945,00	113.003,00
C.16 - Proventi e oneri finanziari, altri proventi finanziari, totale altri proventi finanziari	140,00	1,00	1,00
C.17 - Proventi e oneri finanziari, interessi e altri oneri finanziari, altri	93.618,00	91.721,00	17.757,00



C.17-bis - Proventi e oneri finanziari, utili e perdite su cambi	- 155,00	- 24.022,00	- 2.833,00
C - Totale proventi e oneri finanziari	- 93.633,00	- 115.742,00	- 20.589,00
Risultato prima delle imposte	1.269.522,00	680.203,00	92.414,00
20 - Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate, imposte correnti	465.497,00	227.963,00	88.430,00
20 - Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate, imposte differite e anticipate	- 79.713,00	61.410,00	- 31.239,00
20 - Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate, totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	385.784,00	289.373,00	57.191,00
21 - Utile (perdita) dell'esercizio	883.738,00	390.830,00	35.223,00

Dalla documentazione pervenuta dal legale rappresentante di [REDACTED] risulta che il finanziamento erogato da [REDACTED] è stato compensato con il maggior credito vantato da [REDACTED] su fatture n.87 del 21.12.2022, n.89 del 27.12.2022, n.147 del 21.04.2023, n.153 del 21.04.2023, n.159 del 12.05.2023 e n.265 del 12.09.2023.

Pertanto detto finanziamento è influente, ai fini della valutazione della quota, non essendo correlato alla stessa alcun diritto di credito.

ANALISI DEI RISULTATI

Analisi economico-finanziaria (2024–2022)

Sintesi dei principali aggregati:

	2024	2023	2022
Valore della produzione	14.636.467,00	12.609.164,00	6.195.018,00
Ricavi delle vendite	19.016.996,00	8.840.211,00	2.187.293,00
Costi della produzione	13.273.312,00	11.813.219,00	6.082.015,00
EBIT	1.363.155,00	795.945,00	113.003,00
Ammortamenti	343.616,00	263.986,00	124.096,00
EBITDA	1.706.771,00	1.059.000,00	237.000,00
Utile netto	883.738,00	390.830,00	35.223,00
Patrimonio netto	1.409.791,00	526.057,00	135.223,00



Nel 2024 l'EBITDA si attesta a Euro 1.706.771,00 e l'EBIT a Euro 1.363.155,00.

La Posizione Finanziaria Netta, determinata includendo debiti verso soci, verso banche e verso altri finanziatori e detraendo le disponibilità liquide, ammonta a Euro 1.539.238,00 a debito.

Principali indicatori per l'anno 2024:

Indicatore	Valore
EBITDA margin / ricavi	8.97%
EBITDA margin / valore prod.	11.66%
EBIT margin / ricavi	7.17%
EBIT margin / valore prod.	9.31%
ROE	91.30%
NFP / EBITDA	0.90x
CCN operativo	772.782
ROI (stima)	77.16%
Leverage (Debt/Equity)	7.35x

Il capitale circolante operativo risulta pari a circa Euro 772.782,00, calcolato come somma di rimanenze e crediti verso clienti al netto di fornitori e acconti.

Il rapporto NFP/EBITDA di circa 0.90x esprime una leva moderata.

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA

La valutazione è stata improntata ai Principi Italiani di Valutazione (PIV) e ai richiami dell'OIC 11.

Sono stati adottati: (a) il metodo patrimoniale netto (NAV); (b) il metodo reddituale sintetico per multipli.

Il NAV esprime il capitale netto contabile (eventualmente rettificato).

In assenza di elementi probatori su plusvalenze latenti, non sono state effettuate rettifiche, sicché il NAV coincide con il patrimonio netto 2024.

Il criterio per multipli stima l'Enterprise Value (EV) applicando un multiplo a una grandezza operativa (EBITDA/EBIT) e determina l'Equity Value per differenza con la PFN.

Il multiplo adottato (4,0x su EBITDA) riflette il profilo delle aziende dei settori dei lavori speciali, con approccio prudenziale.

EBITDA 2024	1.706.771
-------------	-----------



EBIT 2024	1.363.155
PFN 2024 (debito)	1.539.238
NAV 2024 (PN)	1.409.791

Applicando il multiplo a EBITDA il dato che ne deriva deve poi tener conto della PFN:

Multiplo EBITDA	EV (Euro)	Equity Value (Euro)
4,0x	6.827.084	5.287.846

Tale risultato è comunque inferiore al parametro 4,0x su EBIT e viene ritenuto coerente.

Essendo che il criterio patrimoniale netto (NAV) fornisce invece un valore pari a Euro 1.409.791,00, sensibilmente inferiore ai valori economici reddituali, la valutazione della quota andrà ulteriormente mitigata anche in ragione dell'entità della partecipazione che risulta essere non qualificata in quanto con un diritto di voto in assemblea non superiore al 20% e pure soggetta al disposto dell'art.2471 c.c..

SOLUZIONE PROSPETTATA AI QUESITI POSTI ALL'UDIENZA DEL 22.09.2025

Primo quesito:

“stimì il CTU il valore effettivo del patrimonio della predetta società alla data del 23.01.2025”.

Il valore effettivo complessivo del capitale della [REDACTED] alla data di valutazione può stimarsi prudenzialmente in Euro 5.000.000,00, tenuto conto di un multiplo di 4,0x del EBITDA e detratta la Posizione Finanziaria Netta risultante dal bilancio alla data del 31.12.2024.

Secondo quesito:

“determini il valore della quota di partecipazione di questa in proprietà alla società [REDACTED]

Il valore effettivo della partecipazione del 20% detenuta da [REDACTED] in considerazione tanto del valore della società, quanto della caratura della quota posseduta che, sottolinea, risulta essere non qualificata in quanto con un diritto di voto in assemblea non superiore al 20%, viene ulteriormente abbattuto del 30% e stimato in Euro 700.000,00.

Bozza della CTU veniva trasmessa al CTP rag. Claudio Zanette per le sue osservazioni con PEC di data 13.10.2025.

Il CTP, in data 14.10.2025, trasmetteva quanto di seguito: *“non ho osservazioni particolari da formulare mi sembra che il valore attribuito alla partecipazione sia coerente con i dati del bilancio 2024.*



Allego solo la pagina relativa agli indici dove Le chiedo di verificare i due indici cerchiati che si discostano dagli indici del bilancio”.

In merito agli indici ROE e ROI indicati in CTU con i valori di 91,30% e 77,16% e dal CTP con i valori rispettivamente di 62,69% e 9,55%, il CTU chiarisce di seguito come gli stessi siano stati determinati:

ROE (Return on Equity)

Formula: $ROE = \text{Utile Netto} \backslash \text{Patrimonio Netto Medio}$

Dati utilizzati: Utile netto 2024 = € 883.738, Patrimonio netto 2023 = € 526.057, Patrimonio netto 2024 = € 1.409.791, Patrimonio netto medio: $(526.057 + 1.409.791) \backslash 2 = 967.924$

Calcolo ROE: $ROE = 883.738 \backslash 967.924 = 91,29\%$

ROI (Return on Investment)

Formula: $ROI = \text{EBIT} \backslash \text{Capitale Investito Netto}$, dove Capitale Investito Netto = Immobilizzazioni + Capitale Circolante Operativo

Dati utilizzati: EBIT 2024 = € 1.363.155, Immobilizzazioni = € 993.806, Rimanenze = € 2.801.769, Crediti verso clienti = € 5.829.076, Debiti verso fornitori = € 4.801.039, Acconti da clienti = € 3.057.024

Capitale Circolante Operativo (CCN): $(2.801.769 + 5.829.076) - (4.801.039 + 3.057.024) = 772.782$

Capitale Investito Netto (CIN): $993.806 + 772.782 = 1.766.588$

Calcolo ROI: $ROI = 1.363.155 \backslash 1.766.588 = 77,14\%$.

Va comunque precisato che tali indici, i quali possono trovare diverse formulazioni tutte utilizzabili al fine di valutare le prestazioni dell'impresa, non hanno avuto rilevanza nella determinazione del patrimonio della società, effettuato invece sulla base della redditività prospettica dell'attività e della conseguente prudente valutazione della quota di partecipazione della [REDACTED] nella [REDACTED]

Pertanto ribadisce di seguito la soluzione ai quesiti postigli, come anticipata al CTP, rag. Claudio Zanette:

Primo quesito:

“stimmi il CTU il valore effettivo del patrimonio della predetta società alla data del 23.01.2025”.

Il valore effettivo complessivo del capitale della [REDACTED] alla data di valutazione, tenuto conto di un multiplo di 4,0x del EBITDA e detratta la Posizione Finanziaria Netta risultante dal bilancio alla data del 31.12.2024, può stimarsi prudenzialmente in Euro 5.000.000,00.

Secondo quesito:



“determini il valore della quota di partecipazione di questa in proprietà alla società [REDACTED]

Il valore effettivo della partecipazione del 20% detenuta da [REDACTED] in considerazione tanto del valore della società, quanto della caratura della quota posseduta che, sottolinea, risulta essere non qualificata in quanto con un diritto di voto in assemblea non superiore al 20%, viene ulteriormente abbattuto del 30% e stimato in Euro 700.000,00.

Un tanto a evasione del proprio incarico.

DEPOSITA

nel fascicolo dell'esecuzione mobiliare la propria CTU, in uno agli allegati e alla richiesta di liquidazione del compenso.

Con osservanza.

Belluno, 20.10.2025

Il CTU

Enrico Posocco

Allegati:

- copia del verbale di inizio delle operazioni peritali;
- documento n. T618817760 estratto dal Registro delle Imprese in data 17.09.2025 “bilancio ordinario di esercizio alla data del 31.12.2024” della società [REDACTED]
- PEC del 07.10.2025, trasmessa a [REDACTED] e al legale rappresentante della società dott. [REDACTED]
- PEC ricevuta in data 10.10.2025 dalla società [REDACTED] e relativi allegati;
- PEC del 13.10.2025 di trasmissione della bozza dell'elaborato peritale al CTP rag. Claudio Zanette;
- PEC del 14.10.2025 con le osservazioni del CTP;
- copia della richiesta di liquidazione di data odierna.

