

TRIBUNALE DI FOGGIA - SEZIONE FALLIMENTARE

CONSULENZA TECNICA DI STIMA
PARTECIPAZIONI SOCIETARIE

Fallimento [REDACTED] (112/2015 RG. FALL.)

Consulenza Tecnica di stima delle partecipazioni societarie

G.D. Dott.ssa Caterina Lazzara

Dott. Alberto Camporeale

Dottore commercialista

Via dei Melograni n.5 – 76121 Barletta (BT)
Via Sardella n.1 – 76016 Margherita di Savoia (BT)



INDICE

1.	OGGETTO DELL'INCARICO	1
2	DOCUMENTI ESAMINATI	2
3.	ASSUNZIONI BASE NEL PROCESSO VALUTATIVO E CONDIZIONI LIMITATIVE	3
4.	CRITERI DI VALUTAZIONE DELL'AZIENDA	4
4.1	ANALISI METODI DI VALUTAZIONE	4
4.1.1	METODO FINANZIARIO	4
4.1.2	METODO REDDITUALE	5
4.1.3	METODI PATRIMONIALI	8
4.1.4	METODO MISTO REDDITUALE-PATRIMONIALE	11
4.1.5	METODO DEI MULTIPLI	12
5.	VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE NELLA IMMOBILIARE ELLEPI S.R.L.	14
5.1	BREVI CENNI SULLA SOCIETA'	14
5.2	LA SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE ED ESAME DELLE SINGOLE POSTE	14
5.3	LA SITUAZIONE PATRIMONIALE RETTIFICATA	20
5.4	VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE	22
6.	CONCLUSIONI	23



Il sottoscritto dott. Alberto Camporeale (CF: CMPLRT68B21C514E), con studio in Barletta (Bt) alla Via dei Melograni n.5, iscritto all'albo dei dottori commercialisti ed esperti contabili di Foggia al n.708, con riferimento all'incarico ricevuto dal Curatore del Fallimento n.112/2015 R.G., dott. Walter Bossa, di procedere alla valutazione della partecipazione detenuta nella società IMMOBILIARE ELLEPI S.r.l., giusta autorizzazione del Giudice Delegato del 24.4.2024, dott.ssa Caterina Lazzara, espone quanto segue.

L'accettazione dell'incarico ed il giuramento sono stati eseguiti telematicamente nelle forme di cui all'art.193 c.p.c. e depositati nel fascicolo telematico.

Le operazioni peritali hanno avuto inizio il 18.6.2024.

Si evidenzia che per l'espletamento dell'incarico è stato originariamente concesso il termine di 90 giorni. Il deposito del presente elaborato solo in data odierna si spiega, per un verso, con la circostanza che, nelle more, è stato necessario richiedere una integrazione della perizia di stima del bene immobile della società (poi depositata in data 04.04.2025) e, per l'altro, con l'esigenza di attendere l'approvazione del bilancio relativo all'anno 2024 avvenuta (in data 20.6.2025) con delibera trasmessa al sottoscritto (unitamente alla situazione contabile aggiornata al 30.9.2025), con pec del 03.10.2025.

1. OGGETTO DELL'INCARICO

Scopo del presente elaborato è quello di stimare il valore della società "*Immobiliare Ellepi S.r.l.*" (d'ora in avanti menzionata per comodità come "Società") al fine di determinare il possibile valore di mercato della quota sociale (100%) di proprietà del fallimento N.S.B. S.r.l. e quindi un valore di riferimento nell'ipotesi di cessione a terzi.

La valutazione è stata compiuta con riferimento alla data del 30 settembre 2025, sulla base dei dati e delle metodologie esposte nella presente relazione.

La valutazione si articola in tre fasi:

A. Analisi della situazione economica – patrimoniale della Società alla data del 30.9.2025.

Relazione valutazione partecipazione societaria



B. Stima del valore economico-patrimoniale della Società.

C. Stima del valore della quota sociale di proprietà del fallimento

2. DOCUMENTI ESAMINATI

Ai fini della predisposizione della perizia si è esaminata la seguente documentazione

fornita dal curatore fallimentare e dell'amministratore della società:

- ◇ Situazione contabile al 30.9.2025;
- ◇ Copia modello Unico USC anni d'imposta 2019-2020-2021-2022-2023-2024;
- ◇ Copia modello IRAP relativo anni d'imposta 2019-2020-2021-2022-2023-2024;
- ◇ libro inventari (da pag.1/2009 a pag.100/2009 scritturato sino a pag. 100);
- ◇ libro giornale (da pag.1/2009 a pag. 100/2009 scritturato sino a pag.13);
- ◇ libro giornale anni 2022-2023-2024-2025 (30.9);
- ◇ Partitari anni 2022-2023-2024-2025 (30.9);
- ◇ libro verbali assemblee (da pag.1/2009 a pag.100/2009 scritturato sino a pag.100);
- ◇ registro Iva acquisti anno 2009 (pag. 30 in bianco);
- ◇ registro IVA vendita (pag.30 in bianco);
- ◇ bilanci d'esercizio 2009-2021;
- ◇ copia bilancio d'esercizio al 31.12.2022 depositato in CCIAA, con verbale di approvazione bilancio del 14.5.2024;
- ◇ copia bilancio d'esercizio al 31.12.2023 depositato in CCIAA, con verbale di approvazione bilancio del 18.11.2024;
- ◇ copia bilancio d'esercizio al 31.12.2024 depositato in CCIAA, con verbale di approvazione bilancio del 20.6.2025;
- ◇ Relazione di stima del complesso immobiliare sito in Foggia, alla via Manfredonia con accesso dal civico n. 21, redatta dall'Ing. Antonio PERROTTA in data 19.12.2023; integrazione del 22.4.2025;



- ◇ Situazione Agenzia Entrate – Riscossione aggiornata al 26.9.2025;
- ◇ Situazione debitoria IMU Comune di Foggia al 3.6.2023;
- ◇ Visure catastali ed ipotecaria immobile;
- ◇ Visure storica CCIAA Immobiliare Ellepi s.r.l.;
- ◇ Atto costitutivo Immobiliare Ellepi S.r.l.;
- ◇ Verbale operazioni peritali;

3. ASSUNZIONI BASE NEL PROCESSO VALUTATIVO E CONDIZIONI LIMITATIVE

La presente relazione di stima ed in generale lo svolgimento dell'incarico, devono essere interpretati alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni.

- Tutte le informazioni e la documentazione su cui si basa la stima è stata fornita dalla Curatela del fallimento e dall'organo amministrativo della società partecipata.
- La stima è riferita alla data del 30.9.2025 (ultima situazione economico patrimoniale acquisita).
- Si precisa che la valutazione degli elementi patrimoniali dell'attivo e del passivo muove dai dati desunti dai bilanci e dai documenti forniti (dei quali si è presupposta la completezza e correttezza) della perizia di stima dei beni immobili redatta dall'ing. Antonio Perrotta e dalle informazioni desumibili dalle banche dati pubbliche (Agenzia Riscossione), opportunamente rielaborati nella prospettiva di una quantificazione economica delle singole poste.
- La presente relazione deve dunque essere considerata quale strumento utile a determinare la soglia minima di valore delle partecipazioni, ma non esime i potenziali acquirenti dal condurre autonome attività di indagine ed analisi, né potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle inerenti al rapporto con la procedura di fallimento n.112/2015.



- La presente relazione, che costituisce a tutti gli effetti una opinione di valutazione (di seguito "*opinion*"), è redatta in conformità ai Principi Italiani di Valutazione (di seguito "PIV") redatti dall'Organismo Italiano di Valutazione.

4. CRITERI DI VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

4.1 Analisi dei metodi di valutazione

I principi che devono guidare la scelta del criterio di valutazione da adottare e la stima stessa vanno ispirati ad una significatività metodologica e ad un'attendibilità delle misurazioni, per far sì che si possa accoppiare al rigore logico-sistematico la credibilità e la certezza delle quantità individuate.

Proprio per questo motivo è necessario analizzare i singoli metodi di valutazione al fine di individuare quello più adatto alla stima del complesso aziendale in oggetto.

4.1.1 Metodo Finanziario

Il metodo finanziario o metodo dei flussi di cassa attualizzati (di seguito DCF), è una metodologia comunemente utilizzata nella prassi valutativa internazionale, in base alla quale il valore di qualsiasi attività è rappresentato dal valore attuale dei flussi di cassa che si attendono.

Premesso che diverse possono essere le modalità di applicazione del metodo in questione, la versione più utilizzata e ritenuta attendibile dalla letteratura e dalla prassi professionale, va sotto il nome di Unlevered Discount Cash Flow la cui applicazione pratica può essere sintetizzata dalla seguente formula sintetica:

$$W = \sum \text{Flop } t (1 + i)^{-t} + VT (1 + i)^{-n} + P_{\text{netta}}$$

dove:

W = è il valore economico della società;

Flop t = sono i flussi di cassa operativi attesi per gli anni di previsione al lordo delle componenti finanziarie (solitamente stimati sulla base di sistemi previsionali di budgeting a medio termine);



VT = è il valore terminale della Società dopo il periodo di previsione esplicita dei flussi finanziari;

i = è il tasso di attualizzazione (wacc)

g = è il tasso di crescita atteso del flusso di cassa operativo stabilizzato;

PF netta = è il valore dei debiti finanziari al netto delle disponibilità liquide.

4.1.2 Metodo Reddituale

Tra i metodi di valutazione di azienda sicuramente un ruolo di rilievo, sia per diffusione che per supporto teorico, è rivestito dal metodo reddituale.

Secondo tale metodologia il valore del capitale economico di un'impresa è pari all'attualizzazione, ad un determinato tasso di interesse, del reddito medio futuro atteso prodotto dall'azienda medesima. Tale metodologia può essere sintetizzata dalla seguente formula di carattere generale:

$$W = \sum R_i \cdot V_i$$

dove:

W = rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

R_i = rappresenta il flusso reddituale;

V_i rappresenta il fattore di attualizzazione di ciascun flusso;

Per una corretta applicazione del metodo reddituale si rende in primo luogo necessario individuare un orizzonte temporale congruo.

Nel caso in cui si ipotizzi una durata illimitata dell'impresa il valore del capitale economico della stessa potrà essere sinteticamente espresso dalla seguente formula (ricavata dallo sviluppo della formula di attualizzazione della rendita perpetua):

$$W = R / i$$

dove:

W = rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;



R = rappresenta il reddito medio atteso;

i = rappresenta un congruo tasso di capitalizzazione.

Nel caso invece in cui si ipotizzi una vita "limitata" dell'azienda oggetto di studio si presentano essenzialmente tre possibili alternative per il calcolo del valore:

a) il reddito medio atteso è rappresentato da un valore medio (R) che viene ipotizzato costante per tutto il periodo considerato. In questo caso la formula da applicare sarà la seguente:

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

dove:

W = rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

R = equivale al reddito medio atteso;

$a \cdot n \cdot i$ = è il valore di una rendita immediata posticipata di durata pari a n anni, assumendo i come tasso di attualizzazione;

b) il livello del reddito futuro può essere stimato in maniera puntuale anno per anno:

$$W = \sum R_i \cdot V_i$$

dove:

W = rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

R_i = rappresenta il livello dei redditi stimati anno per anno che si ipotizza di ottenere nell'orizzonte temporale considerato, ovvero il numero di anni futuri che si vuole considerare per valutare l'azienda;

V_i = rappresenta il fattore di attualizzazione di ciascun flusso reddituale.



c) il livello di reddito futuro può essere stimato in maniera puntuale anno per anno con l'aggiunta di un "valore reddituale finale" in grado di esprimere la capacità dell'impresa di produrre reddito anche oltre l'orizzonte temporale limitato considerato:

$$\Sigma = R_i \cdot V_i + V_f \cdot V_n$$

dove:

W = rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

R_i = rappresenta il livello dei redditi stimati anno per anno che si ipotizza di ottenere nell'orizzonte temporale considerato;

V_i = rappresenta il fattore di attualizzazione dei flussi reddituali R_i;

V_f = rappresenta il valore reddituale finale;

V_n = rappresenta il fattore di attualizzazione del valore finale.

Le principali difficoltà che sorgono in relazione all'applicazione di questo criterio sono costituite:

- dalla determinazione del reddito medio prospettico o dei redditi da attualizzare;
- dall'individuazione del saggio di attualizzazione (o capitalizzazione nel caso in cui venga ipotizzata un'esistenza di durata indefinita dell'azienda).

Circa il primo problema, possono individuarsi le seguenti metodologie:

- *Analisi dei dati storici*: per costruire la previsione, ci si basa sui risultati del recente passato;
- *Proiezione dei risultati storici*: procedimento che cerca di mediare l'oggettività dei dati storici con la possibilità di tenere conto di talune variabili rilevanti che possono modificare il reddito di esercizio;
- *Metodo dei risultati programmati*: in tale ipotesi si fa riferimento ai risultati economici previsti nel budget e nei piani pluriennali redatti con riferimento all'impresa in esame;
- *Metodo dell'innovazione*: studia l'andamento reddituale della gestione qualora si verificano in futuro talune condizioni e innovazioni oggi considerate solamente possibili.



Circa il secondo problema, per una corretta applicazione del metodo reddituale sarà necessario scegliere un tasso che possa rispecchiare il livello di rischio affrontato dall'azienda.

Di norma, il tasso utilizzato ai fini delle valutazioni, in caso di presenza di flussi *levered* (ossia al netto della gestione finanziaria) è costituito dal tasso di rendimento del capitale di rischio (*cost of equity*). Esso viene ad essere influenzato da più elementi:

- tasso di remunerazione per il "puro investimento di capitale" (ossia al tasso riguardante investimenti a rischio nullo). Un termine di riferimento significativo in tal senso può essere offerto dal rendimento dei titoli di Stato a medio lungo termine (ad es. BTP, CCT);
- dalla remunerazione per il rischio d'impresa.

4.1.3 Metodi Patrimoniali

Si fondano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Mentre gli elementi passivi sono sempre tutti presi in considerazione, gli elementi attivi sono variamente trattati. Entrano sempre nei calcoli, infatti, gli elementi attivi dotati di materialità, oltre ovviamente ai crediti ed alla liquidità, mentre atteggiamenti diversi si registrano nei confronti dei beni immateriali. A seconda che i beni immateriali siano o no considerati si possono distinguere diversi metodi patrimoniali:

- stime patrimoniali semplici, che presentano all'attivo solo i beni materiali, oltre a rimanenze, crediti e liquidità;
- stime patrimoniali complesse, che comprendono la valorizzazione di uno o più beni immateriali con procedimenti appropriati allo scopo.

Nella pratica, le *stime patrimoniali semplici* sono di gran lunga le più note. Esse sono di applicazione diffusa in tutte le categorie aziendali, costituendo sempre una base rilevante di informazione. La loro applicazione giunge ad esprimere il cosiddetto capitale netto rettificato, designato nella tradizione europea con il simbolo K.



Il valore di K viene ottenuto a partire dal patrimonio netto contabile, dato dalla differenza tra l'attivo e il passivo patrimoniale, ed apportando ad esso opportune rettifiche.

Tali rettifiche devono essere effettuate in modo tale da esprimere le poste attive e passive iscritte in bilancio, a valori correnti.

La filosofia del metodo patrimoniale è solitamente sintetizzata dalla seguente formula:

$$W = K$$

dove

W = valore economico dell'azienda che si vuole valutare;

K = capitale netto rettificato.

A sua volta K può essere sinteticamente espresso come segue:

$$K = PN + R - I$$

dove

PN = patrimonio netto contabile;

R = rettifiche di valore dei beni che compongono il patrimonio aziendale; I = carico fiscale latente. Nell'operare le rettifiche in parola è necessario procedere utilizzando dei criteri ben precisi che, come detto, sono finalizzati ad esprimere le grandezze esposte in bilancio, a valori di mercato.

Sinteticamente e a titolo esemplificativo, alcune delle rettifiche in questione sono esposte di seguito:

- il valore delle immobilizzazioni materiali, dovrà essere esposto al valore di mercato, di sostituzione o di riproduzione;
- circa le rimanenze invece, è necessario fare alcune distinzioni; i prodotti finiti devono essere valutati al minore tra il più recente costo di produzione e il costo medio di vendita al netto di quelli che si prevedano essere gli oneri di commercializzazione, oppure al prezzo di mercato; le materie prime al valore di mercato o di sostituzione; i semilavorati, infine, sono



valutati al costo più recente di produzione i titoli quotati vengono valutati secondo i listini di mercato e vale quindi il prezzo attuale al momento della stima; per i titoli non quotati si considera attendibile il valore nominale o il prezzo di acquisto;

- i crediti possono essere esposti al valore nominale, salvo il caso in cui essi siano parzialmente esigibili; in tal caso la valorizzazione dovrà avvenire con il criterio del presunto realizzo.

- i debiti generalmente vengono valutati al valore nominale (nel caso non siano previste spese aggiuntive di sorta);

Inoltre, occorre tener conto della cosiddetta fiscalità latente. Si tratta di stimare il carico fiscale sulle eventuali plusvalenze che emergono in sede di rideterminazione dei valori patrimoniali a valori correnti. È bene sottolineare che tali imposte, calcolate secondo la normativa fiscale vigente, sono imposte differite e solo potenziali e per tali motivi la prassi aziendale suggerisce nella maggior parte dei casi di applicare aliquote ridotte rispetto a quelle in vigore.

Il *metodo patrimoniale complesso* richiede di affiancare, alla valutazione effettuata col metodo patrimoniale semplice, anche la valutazione di risorse intangibili particolarmente rilevanti ai fini di una corretta identificazione del valore aziendale. Gli *intangibles* affinché siano rilevanti nel processo di valutazione aziendale devono possedere i seguenti requisiti:

- devono essere negoziabili ovvero trasferibili, sia pure a certe condizioni e talvolta congiuntamente ad altri beni materiali o immateriali;

- il loro valore deve essere quantomeno determinabile, in base alle metodologie elaborate dalla prassi aziendale;

- la loro utilità deve essere duratura nel tempo. Volendo esprimere la filosofia del metodo in questione attraverso una formula matematica, si dovrà aggiungere alla formula precedentemente presentata il valore degli *intangibles*; per tanto si avrà:

Relazione valutazione partecipazione societaria



$$W = K + BI$$

W = valore economico dell'azienda che si vuole valutare; K = capitale netto rettificato;

BI = rettifiche relative al valore dei beni immateriali.

4.1.4. Metodo Misto Reddittuale-Patrimoniale

Una delle critiche rivolte ai metodi di valutazione reddituali è quella di offrire, nella maggior parte delle situazioni, una visione parziale dell'azienda oggetto del processo valutativo. La prassi professionale ha quindi sviluppato metodi di valutazione cosiddetti misti con il chiaro intento di riflettere più fedelmente le diverse peculiarità aziendali.

I metodi misti hanno infatti la caratteristica di considerare contemporaneamente aspetti patrimoniali e reddituali, così da conciliare la maggiore obiettività del metodo patrimoniale con la considerazione delle prospettive di reddito di azienda. Tra i diversi metodi elaborati il più diffuso e significativo è rappresentato da quello con stima autonoma dell'avviamento che può presentarsi nelle seguenti principali varianti:

- con attualizzazione limitata del profitto medio (o sovra reddito medio);
- con attualizzazione dei profitti di alcuni esercizi futuri;
- con capitalizzazione illimitata del profitto medio.

Il procedimento di attualizzazione limitato del profitto medio, di gran lunga il più noto, si basa sulla seguente formula:

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

dove:

W = rappresenta il valore dell'azienda oggetto di analisi;

K = è, al solito, il capitale netto rettificato (che può essere sostituito, in talune categorie di aziende ed in date situazioni, dal capitale netto comprensivo dei valori attribuiti ai beni immateriali)

R = reddito medio normale atteso per il futuro;



n = è un numero di anni definito e limitato di anni;

i'' = è il tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato;

i' = è il tasso di attualizzazione di profitto o sovra reddito

Con il metodo misto con capitalizzazione del goodwill la stima si ottiene sommando al patrimonio netto, espresso a valori correnti, l'avviamento, positivo o negativo, atteso. Conseguentemente l'avviamento può essere definito come la minore o maggiore capacità di un'azienda di produrre reddito.

4.1.5. Metodo dei multipli

L'uso dei moltiplicatori avviene secondo due approcci principali, quello delle società comparabili e l'approccio delle transazioni comparabili.

Il primo si traduce nelle seguenti fasi:

- scelta del campione di società comparabili: i fattori essenziali che rendono comparabili due realtà aziendali sono l'appartenenza allo stesso settore, la dimensione, i rischi finanziari, la governance, il modello di business utilizzato, l'effettiva omogeneità dei risultati assunti a base dei multipli;
- la scelta dei moltiplicatori: i moltiplicatori usati nella pratica sono di due tipi: equity side, costruiti mettendo a numeratore il prezzo di borsa delle azioni o la capitalizzazione di borsa, e asset side, costruiti mettendo a numeratore l'investimento nell'attivo lordo inteso come somma tra capitalizzazione di borsa e debito finanziario al netto della liquidità; al denominatore solitamente è presente una misura di performance quale ad esempio l'utile netto, l'EBITDA, l'EBIT, il flusso di cassa etc.
- la scelta di dati affidabili: un aspetto fondamentale è la disponibilità di affidabili banche dati di riferimento;
- le elaborazioni finali: i dati grezzi espressivi dei multipli e delle performance aziendali assunte come base della loro applicazione devono essere riesaminati criticamente.



L'approccio delle transazioni comparabili basa il suo fondamento su informazioni inerenti a negoziazioni effettive di aziende comparabili giudicate omogenee.



5. VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE NELLA IMMOBILIARE ELLEPI S.R.L.

Preliminarmente si espone un breve cenno sulla società e sui criteri di valutazione adottati.

5.1 BREVI CENNI SULLA SOCIETA'

La società Immobiliare Ellepi S.r.l., ad unico socio, è stata costituita in data 24.6.2009 con atto del notaio Pascucci da Orta Nova (FG) rep.11.537, ed ha sede legale in Foggia alla Piazza Mercato n.49/F.

E' iscritta al Registro delle Imprese di Foggia con numero REA 264394.

Il capitale sociale di € 100.000,00 risulta interamente sottoscritto e versato dall'unico socio la società [REDACTED] (oggi in fallimento) mediante conferimento di un ramo d'azienda.

La società è stata amministrata da un amministratore unico, [REDACTED], sino al 15.11.2022, allorché è stato revocato (iscrizione alla CCIAA il 15.12.2022).

Da tale data l'amministrazione della società è stata affidata al dott. Giuseppe Martino, commercialista in Foggia, designato dalla Curatela Fallimentare.

Per effetto della sentenza del tribunale di Bari -sezione specializzata in materia di imprese - n.3349/2022 del 14.7.2022, che ha dichiarato la simulazione assoluta dell'atto di cessione delle quote della Immobiliare Ellepi (avvenuto il 3.9.2014) in favore [REDACTED] e pertanto l'inefficacia dello stesso, le quote risultano ancora nella titolarità e disponibilità del fallimento.

L'attività ha ad oggetto principalmente la costruzione di immobili per la rivendita ed a scopo di investimento.

La società risulta inattiva.

5.2 LA SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE ED ESAME DELLE SINGOLE POSTE

Alla luce di quanto esposto, si ritiene che i metodi di valutazione basati sulle grandezze di “flusso” o che implicano la considerazione anche di grandezze di “flusso” (metodologie miste) non siano applicabili al caso in esame.

Nella fattispecie trattandosi di società inattiva il criterio di valutazione adottato è quello *patrimoniale semplice*, che si basa sulla stima dell'attivo considerando i beni materiali, i crediti e le disponibilità liquide.

Tale metodo appare preferibile a quello *complesso*, dato che le condizioni attuali della società lasciano presumere che la stessa non sia dotata di valori immateriali non contabilizzati.

Il calcolo del patrimonio netto rettificato richiede l'analisi puntuale delle singole poste della situazione patrimoniale, finalizzata a verificare che i valori contabili esposti, corrispondano ai valori correnti di mercato al momento cui è riferita la valutazione.

Nel caso in cui tale corrispondenza non si verifichi, si procede a rettificare i valori contabili per allinearli a quelli presunti di mercato o di liquidazione.

Al fine della determinazione del patrimonio netto rettificato, occorre anche determinare eventuali valori patrimoniali non contabilizzati che incrementano il valore del patrimonio aziendale, ovvero eliminare quei valori contabilizzati, privi di valore concreto nella prospettiva della valutazione dell'azienda in liquidazione.

Preliminarmente si riporta nel prospetto allegato (Elab. A) la rielaborazione dei dati patrimoniali ed economici relativi agli anni 2021-2022-2023-2024, come rilevati dai bilanci depositati presso la CCIAA, e dei dati della situazione contabile alla data del 30.9.2025, al fine di analizzare e rappresentare le dinamiche gestionali.

Di seguito si procede all'analisi delle poste della situazione patrimoniale come risulta dalla situazione contabile al 30.09.2025, rilevante ai fini della presente valutazione.



ATTIVO	30.9.2025
Terreni	100.000,00
Fabbricati	700.000,00
	800.000,00
Totale	800.000,00

PASSIVO	30.9.2025
Capitale sociale	100.000,00
Riserva straordinaria	400.000,00
Risultato periodo precedente	-75.426,23
Risultato di periodo	-17.985,96
	406.587,81
Fondo sopravvenienze	35.052,00
TFR	17.123,00
	52.175,00
Debiti F [REDACTED]	114.152,00
Debiti T [REDACTED]	109.585,92
Debiti [REDACTED]	4.566,08
	228.304,00
Debiti studio Genghini	5.902,00
	5.902,00
Debiti dott. Martino	645,00
Debiti dott. Bossa	2.075,00
Debiti avv. Boccardi	3.860,69
Debiti v/amministratore	8.000,00
	14.580,69
Debiti v/dipendenti	13.767,00
	13.767,00
Debiti IMU	35.937,00
Agenzia Entrate e riscossione	42.386,50
Debiti CCIAA	360,00
	78.683,50
Totale	800.000,00

Il valore del patrimonio netto rettificato (K) è stato determinato mediante:

- il riscontro delle poste attive



- il riscontro delle poste passive
- la ri espressione a valori correnti e/o realizzo delle poste attive e passive, ove il valore contabile non sia giudicato congruo.
- L'individuazione del valore di eventuali *intagibles*

L'esito di tali operazioni viene sinteticamente esposto di seguito.

ATTIVO

Immobilizzazioni materiali

Si tratta del complesso industriale ubicato in Foggia al civico n.21 di via Manfredonia contabilizzato come terreno per € 100.000,00 e come fabbricato per € 700.000,00, così identificato catastalmente:

- Fabbricato sito in Foggia, alla via Manfredonia n. 21, Piano T, riportato nel catasto fabbricati del detto Comune al foglio 77, particella 191, Categoria D/7, R.C. Euro 10.961,80, proprietà per 1000/1000;
- Terreno in Foggia, riportato nel catasto terreni del detto Comune al foglio 77, particella 118, seminativo, classe 1, 35 are 5 ca, R.D. Euro 27,15 e R.A. Euro 12,67;
- Terreno in Foggia, riportato nel catasto terreni del detto Comune al foglio 77, particella 396, seminativo, classe 4, 5 are 25 ca, R.D. Euro 1,22 e R.A. Euro 1,36;
- Terreno in Foggia, riportato nel catasto terreni del detto Comune al foglio 77, particella 431, seminativo, classe 4, 5 are 7 ca, R.D. Euro 1,18 e R.A. Euro 1,31;
- Terreno in Foggia, riportato nel catasto terreni del detto Comune al foglio 77, particella 453, seminativo, classe 1, 2 are 10 ca, R.D. Euro 1,63 e R.A. Euro 0,76.

Al fine della valutazione si è fatto riferimento alla perizia di stima redatta dall'Ing. Antonio Perrotta, nominato con decreto del Giudice Delegato del 20.07.2023.



In particolare, nella relazione integrativa del 04.04.2025. il consulente tecnico, ritenuto il fabbricato abusivo ha rappresentato che la domanda di "condono", presentata dalla società anteriormente al 2009, non appare perseguibile e comunque non sarebbe conveniente attesi i rilevanti costi astrattamente necessari.

Il valore dell'intero suolo (comprensivo dei terreni), quantificato dal consulente in €.722.500,00, è stato pertanto decurtato dei costi di demolizione del fabbricato, quantificati in €.150.000,00.

- Valore contabile € 800.000,00
- **Valore rettifica € 572.500,00**

PASSIVO

Fondo sopravvenienze

Trattasi di accantonamenti di bilancio rilevati nel corso degli anni, destinati a coprire passività future (rischi) o spese future (oneri) di natura determinata, la cui esistenza è certa o probabile, ma l'importo o la data di manifestazione sono incerti.

Ipotizzando una corretta contabilizzazione da parte dell'organo amministrativo si ritiene di poter confermare il relativo valore.

- Valore contabile € 35.052,00
- **Valore rettifica € 35.052,00**

Trattamento di fine rapporto

Trattasi del debito per trattamento di fine rapporto maturato nei confronti dei dipendenti, rinveniente dal ramo d'azienda conferito in sede di costituzione della società (24.6.2009) e tutt'ora presente in bilancio.

In ordine al TFR, in assenza di ulteriori documenti e/o elementi di dettaglio, ipotizzandone la corretta contabilizzazione da parte dell'organo amministrativo, si ritiene di poter confermare il



relativo valore nominale.

- Valore contabile € 17.123,00
- **Valore rettifica € 17.123,00**

Debiti v/personale

Trattasi dei *debiti verso i dipendenti* contabilizzati per € 13.767,00, rinvenienti dal ramo d'azienda conferito in sede di costituzione della società.

In ordine a tale posta, richiamando quanto espresso per il TFR, non può che confermarsi il valore nominale.

- Valore contabile € 13.767,00
- **Valore rettifica € 13.767,00**

Debiti verso fornitori

Trattasi di debiti derivanti da prestazioni ricevute e acquisto di servizi.

In dettaglio i *debiti verso fornitori* per € 5.902,00 rinvergono dal conferimento del ramo d'azienda, mentre i *debiti per fattura da ricevere* per € 6.580,69, si riferiscono a prestazioni e servizi, per i quali non è stata ancora emessa la relativa fattura.

Ai fini della presente valutazione vengono considerati al valore nominale, sempre sull'assunto di una corretta contabilizzazione.

- Valore contabile € 12.482,69
- **Valore rettifica € 12.482,69**

Debiti verso amministratore

Si tratta del debito maturato nei confronti dell'amministratore unico nominato dalla Curatela del fallimento, quantificato nella misura deliberata dall'assemblea.

- Valore contabile € 8.000,00
- **Valore rettifica € 8.000,00**

Debiti v/ altri finanziatori



Sono rappresentati interamente dal debito di €.228.304,00, riveniente dal conferimento del ramo di azienda e sono maturati nei confronti dei soci della conferitaria [REDACTED] per versamenti da questi effettuati a titolo di finanziamenti infruttiferi di interessi.

Si rettifica il relativo valore:

- Valore contabile € 228.304,00
- **Valore rettifica € 206.770,00**

Nella stima, presupponendo la corretta contabilizzazione del debito nominale, si è ritenuto di attualizzare i flussi monetari che verranno eventualmente riconosciuti ai soci, comunque in via postergata ex art.2467 c.c.

Il tasso di attualizzazione utilizzato è pari al saggio degli interessi legali 2025 (2%), su un orizzonte temporale di 5 anni, atteso che società si trova in liquidazione.

Il valore attualizzato arrotondato ammonta a € 206.770,00.

Debiti tributari

Trattasi dei *debiti* ritenuti, esigibili oltre l'esercizio successivo, per complessivi € 78.683,50 di cui € 35.937,00 relativi ad IMU; € 42.386,50 relativi a ruoli dell'Agenzia entrate e riscossione; € 360,00 per diritti CCIAA anni pregressi.

A seguito del riscontro eseguito con la documentazione fornita (estratto di ruolo dell'agenzia aggiornato alla data del 30.9.25, certificazione debito maturato IMU del Comune di Foggia) si ritiene di modificare il valore al fine di considerare il debito IMU maturato sino alla data della stima:

- Valore contabile € 78.683,50
- **Valore rettifica € 81.345,50**

5.3. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE RETTIFICATA



In seguito alle rettifiche apportate ai valori dell'attivo e del passivo alla situazione patrimoniale della Società alla data del 30.9.2025, come illustrate nei paragrafi precedenti, scaturisce la seguente situazione patrimoniale rettificata:

ATTIVO	30.9.2025	Rettifica
Terreni	100.000,00	572.500,00
Fabbricati	700.000,00	0
	800.000,00	572.500,00
Totale	800.000,00	572.500,00

PASSIVO	30.9.2025	Rettifica
Capitale sociale	100.000,00	0
Riserva straordinaria	400.000,00	0
Risultato periodo precedente	-75.426,23	0
Risultato di periodo	-17.985,96	0
	406.587,81	0
Fondo sopravvenienze	35.052,00	35.052,00
TFR	17.123,00	17.123,00
	52.175,00	52.175,00
Debiti [REDACTED]	114.152,00	103.385,00
Debiti [REDACTED]	109.585,92	99.249,60
Debiti [REDACTED]	4.566,08	4.135,40
	228.304,00	206.770,00
Debiti studio Genghini	5.902,00	5.902,00
	5.902,00	5.902,00
Debiti dott. Martino	645,00	645,00
Debiti dott. Bossa	2.075,00	2.075,00
Debiti avv. Boccardi	3.860,69	3.860,69
Debiti v/amministratore	8.000,00	8.000,00
	14.580,69	14.580,69
Debiti v/dipendenti	13.767,00	13.767,00
	13.767,00	13.767,00
Debiti IMU	35.937,00	38.599,00
Agenzia Entrate e riscossione	42.386,50	42.386,50
Debiti CCIAA	360,00	360,00



	78.683,50	81.345,50
Totale	800.000,00	374.540,19

PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO € 197.959,81

5.4. VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE

Atteso che la società [REDACTED] detiene una quota del 100% del capitale sociale della società Ellepi immobiliare S.r.l., ne consegue il valore arrotondato della partecipazione corrispondente al patrimonio netto rettificato:

VALORE DELLA PARTECIPAZIONE IN ELLEPI IMMOBILIARE € 198.000,00

Fiscalità latente

Per una corretta misurazione del capitale economico, va tenuto conto del potenziale carico fiscale latente derivante dalle rettifiche apportate alle poste di bilancio per adeguarle ai valori correnti. Pertanto, il patrimonio netto di stima deve essere ulteriormente modificato per tenere conto dell'incidenza degli oneri fiscali latenti relativi alle plusvalenze, al netto delle minusvalenze, e dei risparmi fiscali inerenti, derivanti dalla valutazione delle poste patrimoniali. Si tratta, ovviamente, di oneri potenziali in quanto oggi non è conoscibile, né il momento di realizzazione, né l'importo che verrà realizzato.

Secondo la dottrina aziendalistica, così come nella prassi comune in tema di valutazioni di partecipazioni societarie, esistono tre possibili approcci al problema della fiscalità latente.

Il primo, più rigoroso, consiste nel tenere conto dell'effetto fiscale sui plusvalori (e minusvalori) latenti applicando a questi ultimi l'aliquota piena fiscale secondo la normativa in vigore (in questo caso, trattandosi di società a responsabilità limitata, l'aliquota IRES è del 24% e l'aliquota IRAP è del 4,82%).



Un secondo approccio, altrettanto estremo, consiste nel non applicare alcun correttivo di natura fiscale, sul presupposto che non necessariamente le imposte sui plusvalori latenti dovranno essere versate, emergendo base imponibile solo in caso di vendita diretta dei beni o dell'azienda.

Tuttavia, è opportuno considerare che l'emersione dei plusvalori è destinata a verificarsi, anche se in un periodo più o meno lontano.

Pertanto, l'approccio più seguito nella prassi aziendalistica, condivisibile, è il terzo che costituisce un compromesso tra i due precedenti. Quest'ultimo infatti considera l'effetto fiscale, ma in una misura più contenuta rispetto alle aliquote in vigore, al fine di tenere conto che in futuro potrebbero sorgere elementi tali da provocare un decremento dell'importo del carico fiscale, in funzione delle norme attuali o di possibile emanazione atte a ridurre il carico in questione.

Al momento, al fine della valutazione del valore economico, si ritiene di non apportare delle correzioni al valore del patrimonio netto per effetto della fiscalità latente.

Giudizi in corso.

Sulla scorta della documentazione fornita non si ha notizia di giudizi pendenti. L'azione di responsabilità nei confronti dell'amministratore revocato, pur astrattamente prospettata nella delibera di revoca, non risulta avviata né l'eventuale danno arrecato alla società è stato quantificato.

6. CONCLUSIONI

Conclusivamente, la quota di partecipazione societaria detenute dalla [REDACTED] è così valutata:

❖ **Quota pari al 100% del capitale sociale della Ellepi immobiliare S.r.l.: €. 198.000,00.**

§ § § § §



Certo di avere adempiuto all'incarico ricevuto, rimango a disposizione per ogni eventuale chiarimento ritenuto necessario.

Barletta, addì del deposito

Dott. Alberto Camporeale



Tribunale di Foggia**Fallimento n.112/2015 rg.fall.***Rielaborazione bilanci societa Immobiliare Ellepi S.r.l.**Anni: 2021-2022-2023-2024-30.9.2025.**Elab.A*

ATTIVO	2021	2022	2023	2024	30.9.2025
Software	3.290,00	3.290,00	3.290,00	0,00	0
	3.290,00	3.290,00	3.290,00	0,00	0
Terreni	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Fabbricati	700.000,00	700.000,00	700.000,00	700.000,00	700.000,00
Mobili e macchine d'ufficio	7.926,00	7.926,00	7.926,00		0
Macchine elettroniche d'ufficio	424,00	424,00	424,00		0
	808.350,00	808.350,00	808.350,00	800.000,00	800.000,00
Crediti per cauzioni ENEL -Sip	155,00	155,00	155,00	0	0
Crediti v/clienti	9.269,00	9.269,00	9.269,00	0	0
	9.424,00	9.424,00	9.424,00	0	0
Cassa	148,00	0	0	0	0
	148,00	0	0	0	0
Totale	821.212,00	821.064,00	821.064,00	800.000,00	800.000,00

Tribunale di Foggia**Fallimento n.112/2015 rg.fall.***Rielaborazione bilanci societa Immobiliare Ellepi S.r.l.**Anni: 2021-2022-2023-2024-30.9.2025.**Elab.A*

PASSIVO	2021	2022	2023	2024	30.9.2025
Capitale sociale	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Riserva straordinaria	400.000,00	400.000,00	400.000,00	400.000,00	400.000,00
Risultato periodo precedente	0	0,00	-45.278,88	-62.355,33	-75.426,23
Risultato di periodo	0	-45.278,88	-17.076,45	-13.070,90	-17.985,96
	<i>500.000,00</i>	<i>454.721,12</i>	<i>437.644,67</i>	<i>424.573,77</i>	<i>406.587,81</i>
Fondo sopravvenienze	56.116,00	56.116,00	56.116,00	35.052,00	35.052,00
TFR	0	17.123,00	17.123,00	17.123,00	17.123,00
	<i>56.116,00</i>	<i>73.239,00</i>	<i>73.239,00</i>	<i>52.175,00</i>	<i>52.175,00</i>
Debiti [REDACTED]	114.152,00	114.152,00	114.152,00	114.152,00	114.152,00
Debiti [REDACTED]	109.585,92	109.585,92	109.585,92	109.585,92	109.585,92
Debiti [REDACTED]	4.566,08	4.566,08	4.566,08	4.566,08	4.566,08
	<i>228.304,00</i>	<i>228.304,00</i>	<i>228.304,00</i>	<i>228.304,00</i>	<i>228.304,00</i>
Debiti studio Ghenghini	5.902,00	5.902,00	5.902,00	5.902,00	5.902,00
	<i>5.902,00</i>	<i>5.902,00</i>	<i>5.902,00</i>	<i>5.902,00</i>	<i>5.902,00</i>
Debiti dott. De Martino	0	255,00	510,00	510,00	645,00
Debiti dott. Bossa	0	255,00	600,00	1.210,00	2.075,00
Debiti avv.Boccardi	0	0,00	3.860,69	3.860,69	3.860,69
Debit v/amministratore	0	0,00	0,00	0,00	8.000,00
	<i>0</i>	<i>510,00</i>	<i>4.970,69</i>	<i>5.580,69</i>	<i>14.580,69</i>
Debiti v/dipendenti	30.890,00	13.767,00	13.767,00	13.767,00	13.767,00
	<i>30.890,00</i>	<i>13.767,00</i>	<i>13.767,00</i>	<i>13.767,00</i>	<i>13.767,00</i>
Debiti IMU	0	39.930,00	39.930,00	39.930,00	35.937,00
Agenzia Entrate e riscossione	0	4.690,88	17.306,64	29.767,54	42.386,50
Debiti CCIAA	0	0	0	0	360,00
	<i>0</i>	<i>44.620,88</i>	<i>57.236,64</i>	<i>69.697,54</i>	<i>78.683,50</i>
Totale	821.212,00	821.064,00	821.064,00	800.000,00	800.000,00

Tribunale di Foggia**Fallimento n.112/2015 rg.fall.***Rielaborazione bilanci societa Immobiliare Ellepi S.r.l.**Anni: 2021-2022-2023-2024-30.9.2025.**Elab.A*

COSTI	2021	2022	2023	2024	30.9.2025
Compenso amministratore	0	0	0	0	8.000,00
Compensi professionali	0	510,00	3.860,69	0	0
Formalità amministrative	0	0	0	0	390,00
Altri costi per servizi	0	0	600,00	610,00	610,00
IMU immobili strumentali	0	0	0	0	3.993,00
Sopravvenienze passive ord..inded.	0	44.768,88	12.615,76	12.460,90	4.992,96
	0	45.278,88	17.076,45	13.070,90	17.985,96

RICAVI	2021	2022	2023	2024	30.9.2025
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
Risultato di periodo	0	-45.278,88	-17.076,45	-13.070,90	-17.985,96