DOTT.SSA ROBERTA ZORLONI

TRIBUNALE DI MILANO

SEZIONE SECONDA CIVILE

Liquidazione Giudiziale **GALAX SRL**

R.G. L.G. **N. 779-1/2023**

Giudice Delegato: Dott.ssa **Luisa Vasile**

Curatore: Avv. **Luigi Carlo Ravarini**

RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE DELLA PARTECIPAZIONE

NELLA VALDIS SRL

PRIMA DI STAMPARE QUESTO DOCUMENTO CONSIDERA L'IMPATTO AMBIENTALE E IL RISPETTO PER LA NATURA

Sommario

1. Natura e finalità dell'incarico 3
2. Documenti analizzati 3
3. Disclaimer 4
4. Brevi cenni sulla società 4
5. Compagine sociale 5
6. Inquadramento generale del processo valutativo delle aziende 6
7. Scelta del criterio di valutazione e relativi limiti 9
8. Riclassificazione e criteri di determinazione delle singole poste dell'attivo e del passivo 10
9. Sconto di minoranza 15
10. Conclusioni 16

20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZOG.IT

1. Natura e finalità dell'incarico

La sottoscritta, Dott.ssa Roberta Zorloni, nato a Milano (MI), il 25 gennaio 1970, di professione Dottore Commercialista, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano al n. 5254 e al registro dei Revisori Legali, ha ricevuto dall'Avv. Carlo Luigi Ravarini, curatore della Liquidazione Giudiziale **GALAX SRL**, dichiarato dal Tribunale di Milano, R.G. L.G. N. **779-1/2023**, l'incarico di stimare il valore economico della partecipazione di una quota pari a euro 45.749,82 del capitale sociale di euro 100.000,00 della VALDIS SRL (da ora anche la Società), con sede in Sondrio (SO), Via Maffei snc di pertinenza della Liquidazione Giudiziale, al fine di consentire agli organi della Procedura di svolgere una **procedura competitiva**, secondo le previsioni degli artt. 216 e 218 CCII, per la vendita della stessa.

2. Documenti analizzati

Il processo valutativo si è basato su dati, notizie, file e documenti messi a disposizione dal curatore. In particolare, sono stati esaminati i seguenti documenti e file che rimangono a disposizione:

A. Bilanci d'esercizio 2022 e 2023
B. Bilancio di verifica esercizio 2024
C. Schede contabili esercizio 2024
D. Modello Iva anno 2023 e liquidazione Iva anno 2022
E. Modello Unico e Irap redditi 2022 e 2023

20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZQG.IT

F. Visura aggiornata della Valdis srl

G. Statuto della Valdis srl

H. Visura Catastale immobili di proprietà della Società

I. Atto di provenienza immobili dell'ottobre 1982

J. Contratto di affitto azienda del febbraio 1990 tra la Società e

K. Incarico di vendita-locazione degli immobili di proprietà della Società conferito a settembre 2024.

3. Disclaimer

La presente relazione di stima del valore della partecipazione della "Valdis Srl" si fonda sulle informazioni, i dati e le notizie ricavabili dalla documentazione esaminata.

La scrivente ha fatto affidamento sul fatto che le informazioni, i dati e le notizie ricavabili dalla documentazione esaminata fossero veritieri, accurati e completi.

La scrivente non ha condotto autonome verifiche volte ad accertarne la veridicità, la completezza, l'attendibilità o l'esattezza delle informazioni e dei dati acquisiti che sono stati assunti a base della valutazione.

La scrivente, dunque, non assume alcuna responsabilità sulla veridicità dei dati e delle informazioni acquisite sui quali ha fondato la presente valutazione.

4. Brevi cenni sulla società

I seguenti dati sono stati desunti dalle visure al Registro Imprese.

La Società veniva costituita nell'aprile 1981; il capitale sociale oggi sottoscritto è di

euro 100.000,00 e l'amministrazione è affidata ad un amministratore unico nella persona del

La Società ha come oggetto sociale "il commercio al minuto di generi alimentari mediante la gestione diretta o indiretta di supermercati".

Di fatto la Società non ha mai esercitato direttamente l'attività: infatti, con contratto di affitto d'azienda del 1990, l'attività è stata condotta dalla di poi conferita e fusa per incorporazione nella ora Galax srl in liquidazione giudiziale.

A seguito della sentenza di liquidazione giudiziale, depositata in data 4 ottobre 2023, il curatore, giusto provvedimento del G.D., in data 9 novembre 2023 retrocedeva l'azienda alla Valdis srl che, tuttavia, non ne proseguiva l'attività.

La società è iscritta al Registro delle Imprese al numero REA SO - 34407 ed è titolare del codice fiscale e della partita Iva numero 00422690149.

5. Compagine sociale

Alla data di riferimento della presente valutazione il capitale sociale di euro 100.000,00 risulta così sottoscritto:

SOCI	Valore quota
GALAX SRL in liquidazione giudiziale	45.749,82
	100.000,00

6. Inquadramento generale del processo valutativo delle aziende

La valutazione d'azienda serve per stimare il suo capitale economico, nonché il suo valore effettivo in un dato momento e la prima domanda alla quale deve rispondere colui che è chiamato alla valutazione è relativa alla scelta del metodo di valutazione da applicare.

La risposta dipende da molteplici fattori, tra i quali l'esistenza o meno di un mercato di negoziazione, spesso di non semplice individuazione, oppure il particolare momento nel quale si procede alla sua valutazione.

Sotto quest'ultimo aspetto, è evidente che una azienda in esercizio, per la quale non è venuta meno la continuità e per la quale si dispone di piani industriali, consente un più agevole ricorso a criteri di valutazione che prediligono la logica prospettica e si fondano sulla attualizzazione dei flussi reddituali o finanziari attesi, che è possibile prevedere con un certo livello di approssimazione, tenuto conto anche dell'andamento storico delle *performance* aziendali.

Più complicata e connotata da maggiori incertezze, invece, si presenta la valutazione di una azienda inattiva che produce solo costi.

Di metodi di valutazione d'azienda ne esistono vari, nessuno migliore di un altro; la sua selezione dipende dal contesto, dalla finalità della stima e dalle informazioni a disposizione.

Passando ai vari metodi:

20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZOG.IT

Metodo Patrimoniale

Per applicarlo si parte dal bilancio e si procede revisionando gli elementi attivi e passivi per verificare la corretta applicazione dei "principi contabili" e, nel caso di errori, si procederà ad eliminarli. Il passaggio successivo consiste nel rettificare e integrare le voci di bilancio, fino ad ottenere il valore corrente di attività e passività alla data di riferimento dell'analisi.

La differenza tra i due ci darà il patrimonio netto rettificato, nonché il valore effettivo dell'azienda in quel momento.

L'attuale disciplina aziendale prevede due diversi metodi di valutazione d'azienda patrimoniale, a seconda che considerino o meno le attività intangibili non presenti in bilancio.

Il primo metodo: Metodo Patrimoniale Semplice, considera solo le voci iscritte in bilancio, il secondo metodo, invece, viene chiamato Metodo patrimoniale complesso e valuta anche le grandezze immateriali formatosi internamente e non presenti in bilancio.

Il vantaggio di questi due metodi risiede nell'uso di grandezze oggettive e verificabili.

Metodo Reddituale

Il presupposto di questo metodo è che il valore di un'azienda sia dato dai redditi netti che questa sarà in grado di generare e distribuire nel lungo periodo.

La valutazione d'azienda sarà quindi calcolata tramite una funzione di reddito atteso (R). Il cui risultato sarà dato dalla somma dei valori attuali dei redditi previsti.

20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZOG.IT

Metodo Finanziario

Come per il metodo reddituale anche questo metodo si basa sull'attualizzazione di flussi futuri. A cambiare, però, sono i tipi di flussi considerati, dato che si andranno ad attualizzare i flussi monetari o flussi di cassa che si prevede l'azienda sarà in grado di generare.

Metodo Misto

Il metodo misto, come dice il nome è un mix tra due metodi: metodo patrimoniale e metodo reddituale. Il suo utilizzo permette così di unire i punti di forza dei due modelli:

l'oggettività e verificabilità, garantita dal modello patrimoniale;

e la razionalità e redditività prospettica, ottenuta dal modello reddituale.

Tra le varie formule la più utilizzata è il Metodo della stima autonoma del Goodwill

Questo modello, a differenza del singolo metodo patrimoniale, riesce a considerare anche eventuali extraprofitti attesi, generati nel caso in cui l'azienda abbia una redditività superiore rispetto al rendimento "normale" del capitale proprio. Questi extraprofitti, dati dalla differenza tra i due fattori, sarebbero il cosiddetto avviamento (goodwill) dell'azienda, il quale esprimerà la sua capacità di creare valore.

Metodi comparativi di Mercato

Le valutazioni effettuate tramite i metodi di mercato, puntano a determinare il valore di un'azienda confrontandola con il valore di altre simili.

Metodi basati sulla creazione di valore

Questi metodi si focalizzano sull'aspetto dinamico dell'azienda, quindi sulla sua capacità di sfruttare le opportunità offerte dal mercato.

7. Scelta del criterio di valutazione e relativi limiti

Il metodo adottato per la valutazione della Società è quello patrimoniale semplice.

Tale metodo è stato ritenuto il più adatto ad esprimere correttamente il valore della società in considerazione delle motivazioni di seguito espresse.

La società che ha per oggetto ""il commercio al minuto di generi alimentari mediante la gestione diretta o indiretta di supermercati", di fatto non esercita l'attività e detiene unicamente, iscritti nelle immobilizzazioni, beni immobili a disposizione che, allo stato, non producono reddito.

A parere dello scrivente perito, tale stato di cose non racchiude in sé alcun valore economico, e di conseguenza, si ritiene che l'attività non possa connotarsi di un avviamento e quindi la valutazione della Società debba essere limitata al valore patrimoniale.

* . * . * . *

In considerazione delle motivazioni sopra esposte, si ritiene che l'attività della VALDIS SRL, alla data di riferimento della presente valutazione, non debba essere valutata in base ad un criterio che preveda anche la determinazione di un valore economico comprensivo dell'avviamento.

Si considera quindi opportuno ricomprendere nella stima solamente le componenti dell'attivo e del passivo.

* . * . * . *

Premesso ciò, i **componenti attivi e passivi del patrimonio** che si vanno a considerare sono i seguenti, sulla base dei valori esposti nella situazione patrimoniale al 31 dicembre 2024 ricevuta dall'organo amministrativo della Società.

ATTIVITA'

- immobilizzazioni materiali
- crediti
- disponibilità liquide

PASSIVITA'

- debiti

8. Riclassificazione e criteri di determinazione delle singole poste dell'attivo e del passivo

Nel presente paragrafo sono esposte le componenti patrimoniali contabilizzate nella situazione patrimoniale "in bonis" ricevuta, come sopra detto, dall'amministratore della Società, nonché la loro riclassificazione ed i relativi criteri di valutazione.

20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZQG.IT

STATO PATRIMONIALE	**"in bonis"**	**Riclassificato**
ATTIVITA'		
- immobilizzazioni materiali nette	1.406.940,00	980.000,00
- crediti	40.484,00	34.889,00
- disponibilità liquide	144.648,00	144.648,00
totale attività	1.592.072,00	1.159.537,00
PASSIVITA'		
- debiti	15.119,00	20.000,00
- fondo rischi	0	230.000,00
totale passività	15.119,00	250.000,00
Patrimonio Netto	1.576.953,00	**909.537,00**
totale a pareggio	1.592.072,00	1.159.537,00

Per quanto concerne la determinazione del valore del patrimonio netto rettificato alla data del 31.12.2024, si dà atto dei seguenti criteri di valutazione adottati nella presente perizia.

Immobilizzazioni materiali

Trattasi, principalmente, di n. 2 porzioni immobiliari (Categoria C1, Classe 14) site in Sondrio, Largo Sindelfingen, iscritte in contabilità per un valore residuo di euro 1.406.940,00.=. e così identificate al catasto fabbricati comune di Sondrio:

- Foglio 49, Part. 162, sub 75;

- Foglio 49, Part. 73, sub 1;

- Foglio 49, Part. 73, sub 102.

A settembre 2024 è stato conferito incarico di vendita-locazione degli immobili in oggetto secondo le seguenti condizioni:

- per la vendita euro 1.000.000,00.=.

- per la locazione euro 144.000,00.=.,

importi questi comprensivi dei costi di intermediazione pari rispettivamente al 2% per la vendita e a una mensilità per la locazione.

Raffrontati i valori di cui sopra con i valori OMI, i medesimi risultano molto prudenziali per quanto riguarda la vendita e ambiziosi per quanto riguarda la locazione.

Al fine del presente elaborato, tuttavia, la sottoscritta ritiene di assumere quale valore delle porzioni immobiliari il valore a cui la Società è disposta a vendere detti beni, al netto dei costi di intermediazione e, pertanto, tale posta viene riclassificata in euro 980.000,00.=.

Il valore dell'immobile iscritto in contabilità al netto degli ammortamenti per euro 1.406.940,00.=. comprende la rivalutazione ex DL 185/2008 effettuata con il pagamento dell'imposta sostitutiva e, pertanto. valevole anche ai fini fiscali, come dichiarato dalla medesima Società.

Da quanto sopra, ne consegue che, in caso di vendita dell'immobile al prezzo di cui al mandato, non emergerà materia imponibile.

La sottoscritta, pertanto, non reputa di appostare un fondo rischi per imposte latenti.

20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZOG.IT

Iscritti tra le immobilizzazioni, esistono poi altri beni totalmente ammortizzati e costituiti da impianti generici, impianti specifici e attrezzatura varia il cui valore, al fine del presente elaborato, viene considerato pari a ZERO.

Crediti

Trattasi principalmente di crediti fiscali (euro 33.088,00.=.) utilizzabili in compensazione, oltre a crediti verso clienti al netto delle svalutazioni e anticipi da fornitori.

Tale voce viene riclassificata in euro 34.889,00.=.

Disponibilità liquide

Sono rappresentate dalle disponibilità bancarie e dai valori in cassa esistenti alla data del 31/12/2024.

Debiti

In tale voce di complessivi euro 15.119,00.=., sono ricompresi i debiti correnti della Società; in particolare trattasi di debiti verso l'erario per ritenute, contributi previdenziali maturati sul compenso amministratore, oltre a rimborsi allo stesso e fatture da ricevere.

Tale voce viene prudenzialmente indicata in euro 20.000,00.=.

Fondo rischi

Come già evidenziato in narrativa, la Società non ha mai esercitato direttamente

20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZOG.IT

l'attività essendo, la medesima, sempre stata gestita da terzi con contratto di affitto d'azienda.

A seguito della dichiarazione di liquidazione giudiziale della affittuaria, nonché socia Galax srl, il curatore, giusto provvedimento del G.D., in data 9 novembre 2023 retrocedeva l'azienda alla proprietaria, Valdis srl.

A tal proposito è bene ricordare che, secondo il combinato disposto dell'art. 2112 c.c. e dell'art. 2560 comma 2 c.c., potrebbe rispondere solidalmente il proprietario a cui l'azienda è retrocessa, per i debiti da lavoro dipendente contratti nella conduzione da parte dell'affittuaria.

Ora, da comunicazione ricevuta dal curatore della liquidazione giudiziale GALAX SRL, i crediti privilegiati ex art. 2751-bis n. 1 ammessi al passivo ammontano a circa euro 230.000,00.=., importo questo che potrebbe essere oggetto di richiesta alla Valdis srl quale responsabile in solido.

Pertanto, per quanto riguarda la voce "Fondo rischi", in questa sede e in via estremamente cautelativa, viene accantonato un importo di euro 230.000,00 che tenga conto dei crediti di lavoro insinuati e ammessi allo stato passivo dei dipendenti occupati nel punto vendita in Sondrio condotto in affitto.

Pertanto, per tutto quanto sopra, si può ritenere che alla partecipazione totalitaria della "VALDI SRL", possa essere assegnato un valore economico, calcolato utilizzando il criterio del patrimonio netto rettificato, alla data del 31 dicembre 2024, pari a euro 909.537,00.=.

20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZOG.IT

9. Sconto di minoranza

Determinato il valore economico della partecipazione totalitaria della VALDIS SRL, occorre, ora, determinare il valore della partecipazione in capo alla L.G. GALAX srl che rappresenta, arrotondato, il 45,75% del capitale sociale.

Nella prassi valutativa è condivisa la necessità di calcolare un aggiustamento al valore della partecipazione sottoforma di premi o sconti a seconda dei casi; infatti, sarebbe fuorviante determinare il valore di una partecipazione semplicemente con una proporzione aritmetica rispetto al valore totale attribuito all'impresa.

Occorre premettere che non esiste una tecnica condivisa per il calcolo di premi e sconti; si tratta comunque di criteri empirici che non sempre possono essere soddisfacenti e per cui di solito ci si affida a indicazioni dottrinali e di prassi.

Normalmente i premi di maggioranza sono compresi in un range che oscilla dal 20% al 40%, e il premio sarà tanto maggiore quanto più funzionale all'acquisizione del controllo sarà la quota di partecipazione oggetto di vendita.

In modo speculare la stima dello sconto di minoranza può oscillare fra il 20% ed il 40%, oppure una loro media.

Nelle imprese di piccole dimensioni, come il caso oggetto della presente perizia, spesso lo sconto di minoranza può assumere incidenze maggiori per tenere conto di una oggettiva carenza di negoziabilità della partecipazione o di assenza di un mercato reale per la partecipazione stessa.

Nel caso di specie ci troviamo di fronte ad una quota di partecipazione che non ha il controllo in assemblea e, oggettivamente, per sua natura, è poco appetibile sul

20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZOG.IT

mercato per cui si ritiene di calcolare uno sconto di minoranza del 40%.

10. Conclusioni

In definitiva, determinato in euro 909.537,00.=. il valore economico della partecipazione totalitaria della "VALDIS SRL", il prezzo di vendita della quota di partecipazione del 45,75% applicando uno sconto di minoranza del 40% risulta essere, arrotondato per eccesso, pari a:

EURO 250.000

In fede

Milano, 11 febbraio 2025

Dott.ssa Roberta Zorloni



20122 - MILANO | VIA VISCONTI DI MODRONE N. 18 | TEL +39 02 6595835 R.A. | WWW.STUDIOZQG.IT