

Tribunale Civile e Penale di
Alessandria

Sezione fallimentare e procedure concorsuali

RELAZIONE DI STIMA DEL RAMO DI AZIENDA

“FA.RO.P. SRL” R.G. n. 32/2025

PAOLA BARISONE

**DOTTORE COMMERCIALISTA
REVISORE CONTABILE**

Piazza Garibaldi n. 5

15076 Ovada (AL)

Tel. 0143/86770

Pec barisone.paola@odcecalessandria.legalmail.it – mail p.barisone@Stbarisone.it

DEFINIZIONI – ABBREVIAZIONI – GLOSSARIO	3
ALLEGATI.....	4
2. Contratto di affitto di azienda del 10.10.2023 con la società [redacted] rogito Notaio Antonino Ferrara rep. 72005 racc. 33468;.....	4
1. PREMESSE – OGGETTO, FINALITA' E SVOLGIMENTO DELL'INCARICO	5
1.1 CONFERIMENTO DELL'INCARICO.....	5
1.2 OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE.....	5
1.3 PERIODO DI RIFERIMENTO	6
2. SINTETICA PRESENTAZIONE DELLA SOCIETA' FA.RO.P. SRL	6
2.1 INFORMAZIONI SULLA SOCIETA' PROPRIETARIA DELL'AZIENDA	6
2.2 COMPAGINE SOCIETARIA.....	6
2.3 LE VICENDE SOCIETARIE RECENTI.....	7
3. DOCUMENTI ACQUISITI, DATI E FONTI UTILIZZATE	9
3.1 ATTIVITA' PROPEDEUTICHE ALLA STIMA E LIMITAZIONI AL PRESENTE ELABORATO.....	9
3.3 LIMITAZIONI AL LAVORO SVOLTO E MODALITA' DI SVOLGIMENTO DELL'INCARICO	10
4. DESCRIZIONE ED IDENTIFICAZIONE DELL'AZIENDA OGGETTO DI STIMA ED IDENTIFICAZIONE DEL PERIMETRO DI VALUTAZIONE.....	11
4.1 DESCRIZIONE DELL'AZIENDA.....	11
4.3. CAUSE DELLA CRISI	12
4.4 IDENTIFICAZIONE DEI BENI COMPRESI NELL'AZIENDA	13
5. ESAME DEI BILANCI.....	13
6. PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE	16
7. I METODI DI VALUTAZIONE AZIENDALE.....	17
7.1. METODO DEL VALORE ATTUALE DELLA RENDITA PERPETUA	19
7.2. METODO DELLA CAPITALIZZAZIONE LIMITATA DEL SOVRAREDDITO (GOODWILL).....	22
7.3. METODO DEL VALORE MEDIO	23
7.4. METODO DELLA FORMULA SEMPLIFICATA.....	23
7.5. METODO FINANZIARIO: DISCOUNT CASH FLOW	24
8. LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE	24
9. IL VALORE DELL'AZIENDA RISULTANTE DALL'APPLICAZIONE DEL METODO DELLA CAPITALIZZAZIONE LIMITATA DEL SOVRAREDDITO (GOODWILL) E METODO DELLA FORMULA SEMPLIFICATA	27
9.1 PREMESSA	27
9.2 Immobilizzazioni Materiali	29
9.3. Reddito normalizzato	29
9.4. Determinazione del tasso di remunerazione del capitale	32
10. VALUTAZIONI CONGRUITA' DEL CANONE DI LOCAZIONE	35
11 CONCLUSIONI	36

FA.RO.P. SRL	Si intende la società FA.RO.P.S.r.l.
DCF	Discounted Cash Flow
EBITDA	Earnings Before Interests Tax Depreciation Amortization
ERP	Premio per il Rischio
Società	Si intende la società FA.RO.P. Srl
i	Remunerazione normale del capitale
i'	Tasso di attualizzazione
L.G.	Liquidazione Giudiziale – D.Lgs 12.01.2019 n. 14 come integrato dal D.Lgs 17.06.2022 n. 83
Opinion	Opinione di valutazione
PIV	Principi Italiani di Valutazione emessi dall'Organismo Italiano di Valutazione ed entrati in vigore a partire dal 1 gennaio 2016
Procedura	Si intende la Liquidazione Giudiziale della società FA.RO.P. S.r.l.
R	Reddito medio atteso

1. Nomina
2. Contratto di affitto di azienda del 10.10.2023 con la società [REDACTED] rogito Notaio Antonino Ferrara rep. 72005 racc. 33468;
3. Parere di congruità del 18.09.2025 sulla offerta di acquisto relativa ai beni mobili del Dr. Giulio Camozzi;
4. Integrazione alla proposta irrevocabile di acquisto dell'azienda da parte della società [REDACTED] del 27/06/2025
5. Bilancio [REDACTED]
6. Visura storica Fa.ro.p srl
7. Bilanci Fa.ro.p srl dal 2017 al 2023

1. PREMESSE – OGGETTO, FINALITA' E SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

1.1 CONFERIMENTO DELL'INCARICO

Il Dott. Marcello Piacenza, Curatore della società “ FA.RO.P. SRL” (di seguito anche “Società”) in Liquidazione Giudiziale, dichiarata con Sentenza del Tribunale di Alessandria n. 32/2025 del 16/07/2025, ha conferito alla sottoscritta Dott.ssa Paola Barisone, iscritta all’Ordine dei Dottori Commercialisti di Alessandria al n. 191A, iscritta all’Albo dei Consulenti Tecnici d’Ufficio e periti del Ministero della Giustizia ed al registro dei Revisori contabili di cui al D.M. 12 aprile 1995, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale nr. 31 bis IV serie speciale del 21 aprile 1995, di procedere alla valutazione della congruità del canone di cui al contratto di affitto di azienda e alla stima del valore del ramo di azienda medesimo affittato alla società [REDACTED], costituito da beni mobili materiali, utenze, dai rapporti giuridici commerciali attivi, e dal contratto di locazione dell’immobile in cui è esercitata l’attività sito in Varese (VA) C.so Matteotti 18, e con esclusione dei crediti e debiti.

1.2 OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE

La valutazione è diretta ad accertare la congruità del canone di affitto di azienda e dal valore globale della stessa azienda nell’ipotesi di cessione a terzi, al fine di fornire, in qualità di esperto, un valore di riferimento per l’espletamento della procedura competitiva ai sensi dell’art. 216 C.C.I.I.

La scrivente intende evidenziare che la presente relazione, che costituisce a tutti gli effetti una opinione di valutazione (di seguito “*opinion*”). In particolare, detta *opinion* viene emessa su incarico della curatela, nel quadro di un processo di

dismissione di una azienda posta in essere ai sensi dell'art. 215 C.C.I.I.

1.3 PERIODO DI RIFERIMENTO

La valutazione si intende riferita alla data di conferimento dell'incarico e comunque sulla base della documentazione meglio dettagliata nei successivi paragrafi 3.1 e 3.2 ai quali si rimanda per maggiore dettaglio e che contengono la descrizione delle limitazioni al presente elaborato.

2. SINTETICA PRESENTAZIONE DELLA SOCIETA' FA.RO.P. SRL

2.1 INFORMAZIONI SULLA SOCIETA' PROPRIETARIA DELL'AZIENDA

Di seguito si forniscono i dati societari della FA.RO.P. Srl come risultanti da visura effettuata presso il Registro delle Imprese di Alessandria-Asti.

Denominazione	FA.RO.P: S.r.l.
Forma Giuridica	Società a responsabilità limitata
Sede Legale	Via Circonvallazione Ovest snc - 15048 – Valenza (AL)
Codice Fiscale	01840770067
REA	AL – 204189
Capitale sociale	100.000,00 i.v.

2.2 COMPAGINE SOCIETARIA

Il capitale sociale pari a Euro 100.000,00 risulta sottoscritto e interamente versato come segue:

Socio	Quota	%
██████████	50.000,00	50%
██████████	50.000.00	50%

2.3 LE VICENDE SOCIETARIE RECENTI

La Società è stata dichiarata in liquidazione giudiziale con sentenza del Tribunale di Alessandria n. 47/2025 del 16/07/2025 (R.G. 32/2025) con la quale è stato nominato curatore, il Dott. Marcello Piacenza e Giudice Delegato il Dott. Michele Delli Paoli.

La gestione diretta dell'azienda da parte della Società cessava con la concessione in affitto dell'attività alla predetta società Affittuaria ██████████ in seguito al già citato contratto di affitto di azienda del 10/10/2023 ad atto rogito Notaio Antonino Ferrara.

Il contratto di affitto di azienda prevedeva una decorrenza dal 10 ottobre 2023 fino alla data della cessione dell'azienda, mentre qualora la cessione non avesse dovuto intervenire, il contratto avrebbe avuto durata di 5 anni con esercizio del diritto di prelazione. Il contratto di affitto prevede il pagamento di un canone annuo di € 12.000,00 oltre IVA da pagare in 12 rate mensili di € 1.000,00 oltre iva.

Il perimetro del ramo di azienda concesso in affitto comprendeva:

1. L'azienda costituita dal complesso dei beni e rapporti giuridici della stessa affittante, organizzati per l'esercizio dell'impresa avente ad oggetto le attività di commercio al dettaglio di oggetti e semilavorati di oreficeria, gioielleria, argenteria

orologeria, articoli da regalo e di preziosi in genere e segnatamente solo ed esclusivamente i beni mobili, i diritti e le posizioni di seguito indicate :

- a) contratto di locazione avente per oggetto l'immobile sito in Varese (VA) Via C.so Matteotti 18, di proprietà del Sigg.ri [REDACTED] stipulato in data 02/01/2023 di cui all'allegato B al contratto di di affitto di azienda;
 - b) Contratti di assicurazione con la "Generali Spa" n. 410419542;
 - c) Beni mobili arredi attrezzature di cui all'allegato B al contratto di di affitto di azienda;
 - d) Contratti per le utenze di cui all'allegato B al contratto di di affitto di azienda;
 - e) Accordi di fornitura a condizioni di sconto riservate alla società affittante di cui all'allegato C al contratto di di affitto di azienda
- 2 L'azienda deve, quindi ritenersi composta da tutti gli elementi che la costituiscono, come sopra elencati, ad eccezione dei crediti e dei debiti inerenti all'Azienda in oggetto, inclusi quelli di natura fiscale/ tributaria/previdenziale che, se riferiti ad operazioni e/o a contratti e/o ad accordi che siano stati integralmente adempiuti prima del perfezionamento del contratto di affitto di azienda, resteranno rispettivamente a favore ed a carico dell'Affittante.
- 3 Le attrezzature, i macchinari, nel loro stato di fatto e consistenza come evidenziate nell'allegato A del contratto di affitto d'azienda in cui è stato riportato l'elenco delle immobilizzazioni materiali facenti parte del ramo di azienda concesso in affitto.

Successivamente alla formalizzazione del contratto d'affitto d'azienda (10.10.2023) in data 16.07.2025, il Tribunale di Alessandria dichiarava la liquidazione giudiziale della

società FA.RO.P.Srl, nominando Giudice Delegato il Dott. Michele Delli Paoli e Curatore il Dott. Marcello Piacenza.

3. DOCUMENTI ACQUISITI, DATI E FONTI UTILIZZATE

3.1 ATTIVITÀ PROPEDEUTICHE ALLA STIMA E LIMITAZIONI AL PRESENTE ELABORATO

È altresì stata acquisita, per il tramite della curatela, la documentazione contabile della società in liquidazione giudiziale, necessaria allo svolgimento dell'incarico sommariamente elencata nel successivo paragrafo.

La sottoscritta oltre alla documentazione contabile amministrativa della Società in liquidazione giudiziale, ha altresì acquisito copia dei bilanci depositati 2023 e 2024 della società affittuaria.

Non è stato possibile invece prendere visione di una situazione patrimoniale aggiornata al 31/08/2025 della società affittuaria, al fine di poter meglio valutare congiuntamente ai bilanci 2023 e 2024 la redditività prospettica dell'azienda concessa in affitto, in quanto non messo a disposizione.

7.2 I DOCUMENTI ACQUISITI ED ANALIZZATI

E' opportuno premettere che, la documentazione giudicata rilevante ai fini del presente elaborato, è quella espressamente indicata nel presente paragrafo.

Di seguito si fornisce l'elenco dei principali documenti che, nell'espletamento del proprio incarico, la scrivente ha acquisito ed analizzato:

- i. Contratto di affitto di azienda a rogito Notaio Antonio Ferrara del 10.10.2023 (Rep. 72005 raccolta 33488) e relativi allegati;
- ii. Bilancio CEE ed allegati, depositati al Registro Imprese della CCIAA Alessandria-Asti, della società FA.RO.P. Srl al 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.202, 31.12.2023;
- iii. Parere di congruità sulla valutazione dei beni mobili del Dr. Giulio Camozzi Direttore dell'IVG di Milano;
- iv. Bilanci CEE ed allegati depositati al Registro Imprese del CCIAA Alessandria -Asti della società [REDACTED] al 31/12/2023 e 31/12/2024
- v. Visure camerali

3.3 LIMITAZIONI AL LAVORO SVOLTO E MODALITÀ DI SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

Prima di procedere alla descrizione dell'azienda oggetto di stima ed alla illustrazione delle risultanze a cui si è giunti, pare opportuno a chi scrive, far presente quali siano i limiti di svolgimento dell'incarico.

- Le verifiche sui titoli di proprietà dei beni sono state eseguite basando la valutazione su quanto risultante dalla documentazione comunicata;
- il contenuto della presente relazione, basandosi significativamente su elementi di previsione, non può essere interpretato o assunto come una garanzia sul futuro andamento dell'azienda;
- le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto, il documento è da intendersi unitario e le sue parti non possono essere utilizzate singolarmente.

Le analisi sono state svolte sulla base della documentazione raccolta e risentono quindi delle suindicate limitazioni.

Le modalità di svolgimento dell'incarico possono essere sintetizzate nelle seguenti fasi principali:

- i. analisi dei presupposti metodologici per la valutazione;
- ii. individuazione ed analisi delle attività da sottoporre alla valutazione;
- iii. analisi dei risultati economici storici;
- iv. individuazione dei criteri e delle metodologie valutative;
- v. stima dei parametri per l'applicazione delle metodologie valutative prescelte;
- vi. sviluppo della valutazione in base alle metodologie individuate;
- vii. allocazione del valore alle singole componenti.

4. DESCRIZIONE ED IDENTIFICAZIONE DELL'AZIENDA OGGETTO DI STIMA ED IDENTIFICAZIONE DEL PERIMETRO DI VALUTAZIONE

4.1 DESCRIZIONE DELL'AZIENDA

La costituzione dell'azienda risale 28.06.1999 con atto a rogito Notaio Aldo Ivaldi. Repertorio 36133. La sede legale è ubicata in Valenza (AL) Via Circonvallazione Ovest Lo. Co.in.Or. Lotto 14BA-

L'attività di commercio all'ingrosso e al dettaglio di oggetti preziosi è sempre stata svolta presso l'unità locale di Varese (VA) C.so Matteotti 18, mentre fino al 31/12/2022 l'attività veniva svolta anche nel negozio sito in Gallarate (VA) Via Postcastello 6.

Per quanto riguarda l'attività svolta, la vendita all'ingrosso era costituita dalla commercializzazione all'estero a grossisti di orologi e gioielli di Brand di lusso.

Mentre l'attività al dettaglio è sempre stata svolta nel negozio di Varese e fino 31/12/2022 anche nel negozio di Gallarate in qualità di concessionari diretti di brandi di lusso di fornitori terzi e artigiani locali nonché nel servizio di riparazione

La società alla data della Liquidazione era amministrata da un Amministratore Unico nella persona del Sig. [REDACTED] nominato in data 01/04/2023. La società a decorrere dal 28/01/2022 aveva anche una procuratrice nella persona della Sig.ra [REDACTED].

4.2. ATTIVITA' SVOLTA

Come su accennato l'attività della società come da visura camerale consisteva essenzialmente nel commercio all'ingrosso e al dettaglio di oggetti preziosi quali gioielli orologi oreficeria e argenteria di Brand o di produzione artigianale nuovi e usati sia in Italia che all'estero. Dall'anno 2019 la società ha altresì iniziato a svolgere anche l'attività di compro oro .

4.3. CAUSE DELLA CRISI

Le origini della crisi della società FA.RO.P. Srl va ricondotta da un lato alle ben note chiusure collegate all'emergenza sanitaria derivante dalla diffusione del virus "Covid-19", dichiarata pandemia mondiale l'11.03.2021 dall'OMS, in Italia come nel resto del mondo, che ha avuto notevoli conseguenze a livello economico e sociale a cui si è aggiunto negli anni immediatamente successivi un mutamento delle abitudini e dei gusti dei consumatori che ha interessato i prodotti di oreficeria. Dopo aver raggiunto nel 2019 un fatturato di quasi 5 milioni di euro, a

decorrere dal 2020 il livello delle vendite è costantemente diminuito con conseguente erosione dei margini di redditività e peggioramento della situazione finanziaria con emersione della crisi irreversibile.

4.4 IDENTIFICAZIONE DEI BENI COMPRESI NELL'AZIENDA

Il perimetro dell'azienda oggetto della presente valutazione è stato desunto dal contratto di affitto di azienda stipulato dalla società FA.RO.P. Srl con la società

Pertanto, ai fini della presente valutazione si prenderanno in considerazione i seguenti assets:

- i beni materiali rientranti nel perimetro del Contratto di Affitto d'Azienda ed indicati nell'Allegato A del contratto di affitto;
- gli altri contratti strumentali all'esercizio dell'Azienda, quali descritti e individuati nel Contratto di Affitto d'Azienda.

5. ESAME DEI BILANCI

I risultati economici/patrimoniali degli ultimi anni della società fallita vengono riassunti nei sotto riportati prospetti, ove vengono esplicitati i dati da stato patrimoniale e conto economico per il periodo dal 2017 al 2023. Non è stato considerato l'esercizio 2024 poiché la società con la stipula del contratto di affitto di azienda dell'ottobre 2023 aveva di fatto cessato l'attività operativa.

Descrizione del conto	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
STATO PATRIMONIALE							
Stato patrimoniale attivo	1.750.807	1.837.135	3.198.164	4.343.468	4.154.926	4.359.941	3.800.424
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	-	-	-	-	-	-	-
B) Immobilizzazioni	46.284	80.086	100.581	120.362	140.093	106.443	114.193
C) Attivo circolante	1.689.274	1.735.121	3.067.049	4.202.857	3.992.142	4.236.179	3.667.963
D) Ratei e risconti	15.249	21.928	30.534	20.249	22.691	17.319	18.268
Stato patrimoniale passivo	1.750.807	1.837.135	3.198.164	4.343.468	4.154.926	4.359.941	3.800.424
A) Patrimonio netto	- 904.166	880.411	321.539	322.962	464.031	422.756	381.655
B) Fondi per rischi e oneri	-	-	-	-	-	-	-
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-	-	-	-	-	-	25.403
D) Debiti	2.654.973	2.717.546	2.876.625	4.020.193	3.690.457	3.937.185	3.391.519
E) Ratei e risconti	-	-	-	313	438	-	1.847
CONTO ECONOMICO							
A) Valore della produzione	873.274	2.005.669	2.844.420	2.426.999	5.584.143	5.175.665	3.889.159
B) Costi della produzione	839.697	3.173.951	2.759.837	2.509.312	5.416.917	5.037.903	3.758.671
C) Proventi e oneri finanziari	- 9.984	28.010	87.702	60.006	84.398	62.158	68.636
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	-	-	-	-	-	-	-
21) Utile (Perdita) dell'esercizio	- 23.755	- 1.201.948	- 1.425	- 141.068	41.276	41.100	34.114

L'esame dei bilanci CEE depositati presso la CCIAA di Alessandria-Asti, ha consentito di porre in evidenza un EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization,*) positivo fino al 2019.

Descrizione	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Valore della produzione	873.274	2.005.669	2.844.420	2.426.999	5.584.143	5.175.665	3.889.159
Costi della Produzione	839.697	3.173.951	2.759.837	2.509.312	5.416.917	5.037.903	3.758.671
Differenza	33.577	- 1.168.282	84.583	- 82.313	167.226	137.762	130.488
Ammortamenti	19.477	20.495	20.440	20.448	1.323	8.835	9.933
Svalutazioni	-	1.179.362	6.550	9.844	11.396	8.113	8.113
EBITDA	53.054	31.575	111.573	- 52.021	179.945	154.710	148.534

Si noti l'esercizio 2022 nel quale è stata operata una svalutazione dei crediti pregressi di ben 1.179.362 che ha fatto emergere in tutta la sua evidenza la crisi della società le cui criticità evidentemente risalgono già in epoca anteriore al 2020.

Ai fini della valutazione dell'azienda sono stati presi in considerazione anche i bilanci degli esercizi 2023 e 2024 della società affittuaria. In particolare, per quanto riguarda il bilancio 2023 o più precisamente il bilancio relativo al periodo intercorrente fra la data di affitto di azienda (18/03/2023) e il 31/12/2023, i dati del medesimo ai fini del calcolo dell'EBITDA dell'anno 2023 sono stati sommati al bilancio 2023 della società FA.RO.P. S.r.l. e considerati unitariamente.

Qui di seguito si rappresentano invece i bilanci al 31/12/2023 e 31/12/2024 della società affittuaria [REDACTED]. Come su accennato non è stato possibile reperire la situazione patrimoniale al 31/08/2025 della società affittuaria per verificare l'andamento dell'anno 2025.

Descrizione del conto	31/12/2024	31/12/2023
STATO PATRIMONIALE		
Stato patrimoniale attivo	231.285	143.311
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti		
B) Immobilizzazioni	1.929	2.572
C) Attivo circolante	224.288	138.182
D) Ratei e risconti	5.068	2.557
Stato patrimoniale passivo	231.285	143.311
A) Patrimonio netto	134.543	89.732
B) Fondi per rischi e oneri	72	49
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		
D) Debiti	96.670	53.530
E) Ratei e risconti		-
CONTO ECONOMICO		
A) Valore della produzione	3.995.612	741.432
B) Costi della produzione	3.927.809	712.731
C) Proventi e oneri finanziari	- 95	- 4
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	-	-
Imposte sul reddito coerenti differite e anticipate	22.896	8.969
21) Utile (Perdita) dell'esercizio	44.812	19.731

L'EBITDA della società affittuaria è determinato come segue:

Descrizione	31/12/2024	31/12/2023
Valore della produzione	3.995.612	741.432
Costi della Produzione	3.927.809	712.731
Differenza	67.803	28.701
Ammortamenti	643	643
Svalutazioni		
EBITDA	68.446	29.344

6. PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

Oggetto della presente valutazione è la determinazione del valore attuale dell'azienda attualmente gestita dalla società FA.RO.P. Srl a seguito del contratto di affitto d'azienda, così come definita dall'art.2555 codice civile, ovvero il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per lo svolgimento dell'attività d'impresa.

L'azienda comprende quindi, secondo tale definizione, beni materiali e beni immateriali, nonché rapporti giuridici, cioè contratti, debiti e crediti.

Nello specifico, essendo la società in liquidazione giudiziale, i crediti ed i debiti relativi all'azienda non rientrano nel perimetro della cessione, e pertanto vengono esclusi dalla presente valutazione.

Discorso analogo vale per i contratti, in quanto potranno essere eventualmente trasferiti quelli non ancora risolti dalle parti a seguito della liquidazione giudiziale.

Ciò premesso, si ritiene di esporre un breve riassunto dei metodi elaborati dalla teoria aziendale nel corso degli anni per le valutazioni d'azienda al fine di permettere di comprendere le scelte valutative effettuate dalla scrivente.

Per ogni metodologia verranno evidenziati pregi e difetti, precisando che non è possibile determinare a priori una metodologia che risulti preferibile ad altre.

La scelta, operata dallo stimatore, risulta condizionata da molteplici fattori e necessita sempre di un'attenta conoscenza di tutti gli aspetti della specifica azienda oggetto di valutazione e pertanto delle sue peculiarità.

A titolo esemplificativo, la scelta può verosimilmente essere condizionata dal settore e all'ambiente in cui l'azienda opera, dalle dimensioni, dal grado di tecnologia dei prodotti in riferimento al mercato in cui opera, dall'organizzazione della contabilità, dagli investimenti in ricerca, dall'attendibilità della programmazione e dalla sostenibilità dei risultati previsti nei *business plan*.

Nel caso specifico oggetto della presente valutazione, gli elementi determinati ai fini della valutazione sono rappresentati dalla particolare tipologia dell'azienda oggetto di valutazione, dalla crisi del settore in cui la stessa opera, che non si è ancora del tutto ripreso dalla crisi economica seguita all'epidemia Covid, dai risultati economici della azienda affittata, sia pure con le limitazioni già indicate.

7. I METODI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

Vengono in ogni caso di seguito sinteticamente illustrate le diverse metodologie di valutazione d'azienda.

Per la ricerca del valore di mercato di un'azienda, la dottrina e la prassi, hanno elaborato criteri e metodi valutativi di generale accettazione e utilizzo (fermo restando il carattere peculiare di ogni stima). I metodi più noti e adottati nella pratica delle valutazioni di aziende si possono sostanzialmente suddividere in quattro diversi macro-gruppi:

- i. metodi patrimoniali

- ii. metodi reddituali
- iii. metodi misti
- iv. metodi finanziari

I metodi patrimoniali si basano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo componenti il capitale. Tali metodi comportano la revisione legale dei conti degli elementi attivi e passivi, la riespressione in termini di valori correnti degli elementi attivi non monetari, determinando così una serie di plusvalenze o minusvalenze, e l'attualizzazione del valore dei crediti e debiti differiti.

Un problema di rilievo consiste nel tenere conto, in sede di riespressione in termini correnti, dei potenziali carichi fiscali sottesi. L'aliquota espressiva degli oneri fiscali è, nella prassi, oscillante tra il 20% ed il 30 %.

I metodi reddituali si basano sulla considerazione che il valore attribuibile ad una azienda non possa essere altro che il valore attuale dei redditi prospettici. Tale funzione presenta differenti strutture a seconda che i redditi si presumano di durata indefinita o di durata limitata nel tempo.

Due sono gli aspetti centrali nel procedimento reddituale di valutazione dell'azienda:

- ✓ la scelta del tasso di rendimento normale
- ✓ la scelta del reddito medio atteso

Per ciò che concerne il primo aspetto, occorre considerare il criterio del tasso opportunità, consistente nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio; ciò si estrinseca nella forma $i = r + s$ in cui r indica una costante del saggio di remunerazione degli investimenti senza rischi ed s indica un indice quantitativo dell'intensità del rischio d'impresa.

Per ciò che concerne la scelta del reddito, occorre considerare i redditi storici normalizzati, procedendo all'eliminazione di proventi e conti straordinari, proventi e conti estranei alla gestione, politiche di bilancio e di altre situazioni distorcenti rispetto al fine individuato e componenti di reddito apparenti.

I metodi misti permettono di considerare contemporaneamente gli aspetti reddituali e patrimoniali.

I metodi finanziari si basano sul principio che il valore attribuito ad una azienda sia determinato dai flussi di cassa prodotti dalla gestione nel periodo di previsione, tenuto conto dei valori terminali, delle attività e degli indebitamenti. Pertanto, il metodo finanziario permette di valutare l'azienda in funzione della sua capacità presente e prospettica di remunerare gli investitori basandosi sui flussi di cassa generati dalla gestione amministrativa la netto delle imposte maturate.

Si passa pertanto a prendere in esame nello specifico principali metodi di valutazione.

7.1. METODO DEL VALORE ATTUALE DELLA RENDITA PERPETUA

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente

valore attuale del reddito perpetuo:

$$W = R/i$$

R = reddito medio atteso

i = tasso di rendimento normale

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; medio, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- i. condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.
- ii. condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.
- iii. condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è indispensabile ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

7.2. METODO DELLA CAPITALIZZAZIONE LIMITATA DEL SOVRAREDDITO (GOODWILL)

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obbiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento che rettificcherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

Capitalizzazione limitata del sovrareddito:

$$K + a[n]i' (R - iK)$$

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

$a[n]i'$ = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i' ;

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione.

7.3. METODO DEL VALORE MEDIO

Un metodo che attua una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali che consente nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale consiste nella media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R), la formula utilizzata è la seguente:

$$W = (K + R / i) / 2$$

7.4. METODO DELLA FORMULA SEMPLIFICATA

Nel caso del metodo della formula semplificata il capitale netto rettificato si aggiunge al valore di sovrareddito di n anni (e non al valore attuale) come indicato nella relativa formula:

$$W = K + n (R - iK)$$

7.5. METODO FINANZIARIO: DISCOUNT CASH FLOW

Il metodo del Discounted Cash-Flow, si basa sul presupposto che il valore economico attribuibile al patrimonio netto di un'azienda sia costituito dalla somma algebrica del valore dei flussi di cassa prodotti dalla gestione lungo il periodo di previsione, del valore terminale, del valore delle attività e del valore dell'indebitamento netto alla data di riferimento della valutazione.

Il metodo del Discounted Cash Flow è riconosciuto come il più accreditato dalle moderne teorie aziendali che correlano il valore aziendale alla capacità di produrre un livello di flussi finanziari adeguato a soddisfare le aspettative di remunerazione di un investitore.

La formula che esprime il valore dell'azienda è la seguente

$$W = \sum (FC_t / (1 + CMPC)^t) + VT + SA - PFN$$

8. LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la valutazione di un'azienda costituisca un problema complesso, la cui corretta risoluzione richiede la considerazione di molteplici profili, tra i quali, principalmente, i seguenti:

- i. la tipologia dell'operazione in vista della quale la valutazione è stata richiesta e le sue finalità;
- ii. l'identità, gli interessi e gli scopi delle parti interessate alla transazione,

sempre che la valutazione sia effettuata a tale scopo;

iii. la specificità e lo stato dell'azienda oggetto di stima;

iv. le informazioni disponibili per la valutazione.

Il variare ed il combinarsi delle possibili configurazioni che i suddetti profili, di volta in volta assumono, contribuisce a mutare, necessariamente, l'approccio e le conclusioni del soggetto chiamato ad esprimere la valutazione.

Nel caso in questione, sotto il profilo sub (i) inerente la tipologia dell'operazione, si tratta di valutare un ramo d'azienda posseduto da una società in liquidazione giudiziale per le finalità liquidatorie proprie del C.C.I.I. che verranno attuate attivando procedure di vendita di tipo competitivo.

Il secondo profilo sub (ii) non avrà un peso eccessivo dal momento che la presente *opinion* non è rilasciata a beneficio di specifiche parti che stanno negoziando, da una parte una dismissione, e dall'altro un acquisto, ma solo a beneficio della parte cedente (la società in liquidazione giudiziale) che vuole conoscere quale sia il prezzo probabilmente esitabile dall'attivazione di procedure di vendita di tipo competitivo.

Il terzo profilo sub (iii) inerente lo stato e la specificità dell'azienda oggetto di valutazione avrà invece una sua specifica rilevanza in quanto l'azienda è stata concessa in affitto alla FA.RO.P. Srl e il suo stato attuale, concernente il modo con cui viene condotta in affitto, certamente sarà tenuto in considerazione dalla platea di possibili interessati a partecipare alla suddetta procedura competitiva, anche se il contratto di affitto di azienda è attualmente in essere, ma può tuttavia essere risolto dagli organi della procedura, entro il 30/06/2026 in qualsiasi

Premesso quanto precede, pare anche il caso di precisare che la *opinion* che la scrivente emetterà consisterà in un giudizio sul valore del ramo d'azienda, ma che detto valore è nozione ben distinta dal prezzo che in concreto verrà esitato dalla vendita.

In merito due dei massimi studiosi della disciplina della valutazione delle aziende, L. Guatri, e M. Bini. nel "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, EGEA, edizione 2009" offrono un contributo fondamentale in relazione a tale distinzione, precisando che: *"Non è sempre chiaramente percepita, da noi specialisti, la pur chiara distinzione tra giudizi di valore (o, brevemente, valori) e prezzi del capitale e dei suoi titoli rappresentativi. Com'è ben noto ed è stato più volte ripetuto, i prezzi sono dati espressi dai mercati; i valori sono stimati con vari criteri, cioè compiendo scelte di metodo espresse da modelli e formule che contengono una parte (più o meno rilevante) dei «fattori» determinanti del valore (con alcune inevitabili carenze), tradotti in grandezze scelte anche discrezionalmente (con ipotesi/convenzioni) sulla base delle informazioni disponibili (che possono essere incomplete). I valori sono perciò anche opinioni (ovvero sono anche un giudizio). Questo è reso particolarmente evidente dalla rappresentazione dei prezzi quali grandezze determinate, oltre che dai valori intrinseci che essi comprendono e sottintendono:*

- *da fenomeni concernenti i mercati dei capitali, fenomeni esterni all'impresa e per quest'ultima incontrollabili (fluidità, rigidità dei capitali, efficienza dei mercati, ciclo della domanda/offerta dei capitali di rischio, presenza o meno di processi di concentrazione in corso nel settore di appartenenza ecc.);*

- *delle cosiddette leve del prezzo (efficacia della comunicazione delle società interessate, loro credibilità, «cura» del mercato ecc.)."*

Tale fondamentale distinzione è anche rinvenibile nei PIV, entrati in vigore il 1° gennaio 2016. In particolare, il principio I.6.1 dispone che: *“L’esperto deve precisare la configurazione di valore prescelta, avendo presente da un lato le differenze fra prezzo, costo e valore; dall’altro le finalità della stima”*, precisando nel relativo commento al suddetto principio che: *“Il prezzo è il corrispettivo richiesto, offerto o pagato per l’acquisizione dell’attività reale o finanziaria da valutare. Si tratta di una grandezza empirica, influenzata da tutte le variabili che incidono sulla domanda e sull’offerta e che, pertanto, può discostarsi dal valore dell’attività”*.

9. IL VALORE DELL’AZIENDA RISULTANTE DALL’APPLICAZIONE DEL METODO DELLA CAPITALIZZAZIONE LIMITATA DEL SOVRAREDDITO (GOODWILL) E METODO DELLA FORMULA SEMPLIFICATA

9.1 PREMESSA

Premesso quanto di cui ai precedenti paragrafi in merito alle differenti metodologie di stima applicabili, la scrivente ha ritenuto di utilizzare, nel caso specifico, come metodologia principale di valutazione una valutazione basata sul “metodo della capitalizzazione limitata del sovrareddito (goodwill)” ed il “metodo della formula semplificata”.

Sono stati esclusi l’utilizzo come metodo principale di valutazione i metodi patrimoniali semplice o complesso, i metodi reddituali, i metodi finanziari nonché i metodi innovativi ed empirici, in quanto una valutazione tramite le medesime metodologie, con particolare riferimento ai metodi finanziari e/o innovativi, potrebbe essere effettuata unicamente avendo a disposizione piani pluriennali per lo sviluppo futuro dell’attività mentre non si è in possesso di dati previsionali in quanto la società affittuaria ha iniziato l’attività nel mese di ottobre 2023 e

per tanto il primo bilancio esercizio completo è il periodo di imposta chiuso al 31/12/2024.

Si è pertanto optato per i metodi semplificati che, sebbene siano meno sofisticati da un punto di vista aziendale, offrono l'indubbio vantaggio di basarsi su valutazioni mediamente oggettive.

Questi metodi risultano inoltre coerenti sia con una cessione d'azienda secondo un criterio di funzionamento, sia secondo un criterio di liquidazione pura. Risulta infatti chiaro che la procedura della liquidazione giudiziale, potrà cedere a terzi l'azienda in un'ottica di continuità aziendale, nel caso in cui individui un soggetto dotato delle necessarie risolve finanziarie, gestionali, organizzative necessarie per effettuare il "turn-around" e riportare la stessa in situazione di redditività.

Ma la procedura, in seconda istanza, potrà anche cedere i singoli elementi costitutivi dell'azienda, in un'ottica di mera liquidazione concorsuale, anche se tale soluzione ha natura meramente residuale.

Di seguito vengono espone le valutazioni delle singole attività.

Come precedentemente anticipato, poiché la eventuale cessione d'azienda avviene nell'ambito di una procedura concorsuale, viene specificatamente escluso il subentro da parte dell'eventuale acquirente nei debiti e crediti della società cedente ex art 214 commi 3-4-5 CCII.

L'azienda si compone pertanto esclusivamente delle attività di seguito analiticamente analizzate, raggruppate nelle seguenti categorie:

- Immobilizzazioni Materiali

9.2 Immobilizzazioni Materiali

Quale valore delle immobilizzazioni materiali facenti parte dell'azienda e indicate nell'allegato A del contratto di affitto di azienda si è assunta l'offerta formulata in sede di proposta di acquisto dell'azienda oggetto di valutazione e pari a €. 14.000,00 (diconsi euro quattordicimila/00) avuto riguardo all'allegato parere di congruità formulato dal Dr. Giulio Camozzi, Direttore dell'IVG di Milano in data 18/09/2025 ed allegato alla presente.

9.3. Reddito normalizzato

Alla luce dell'analisi in precedenza svolta in relazione all'andamento economico della società negli esercizi presi in considerazione e considerato che l'azienda oggetto della presente perizia verrà ceduta dalla curatela "esdebitata" (al netto di passività e crediti), si ritiene che il risultato d'esercizio non sia un indicatore adeguato a determinare il valore dell'azienda, in quanto fortemente influenzato da operazioni di natura non caratteristica (quali oneri finanziari, sopravvenienze, svalutazioni), nonché dalle vicende societarie.

La scrivente assumerà quindi ai fini dell'individuazione del reddito c.d. normalizzato, l'indicatore EBITDA, in quanto espressivo, nel caso di specie, della capacità reddituale dell'azienda nella configurazione nella quale verrà alienata.

Il risultato ottenuto è stato poi depurato delle voci di ricavo e di costo straordinarie (sopravvenienze attive e passive, contributi in c/esercizio e in c/impianti) al fine di determinare l'EBITDA della gestione caratteristica quale parametro di riferimento per l'individuazione del reddito normalizzato.

In particolare, sono stati presi a riferimento gli esercizi relativi al periodo 2020-2024 di cui per la società FA.RO.P. S.r.l. gli esercizi 2020-2023 mentre per la società [REDACTED] gli esercizi 2023-2024. Per quanto riguarda l'esercizio 2023 come su accennato il medesimo è stato considerato unitariamente sommando i dati di entrambe le società avuto riguardo alla circostanza che a far data dal 12/10/2023 l'azienda è stata condotta in forza del contratto di affitto dalla società affittuaria [REDACTED]

Occorre tuttavia porre in evidenza che al fine della normalizzazione del reddito non è stato possibile, sulla base dati reperiti, conoscere se i bilanci siano stati influenzati dal costo delle prestazioni di soggetti membri del capitale sociale della società

L'EBITDA normalizzato preso a riferimento è evidenziato nella tabella che segue

	FRRF S.r.l.	FA.RO.P. S.r.l.	FRRF S.r.l.	Totale 2023	FA.RO.P. S.r.l.	FA.RO.P. S.r.l.	FA.RO.P. S.r.l.
	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2023		31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
EBITDA	68.446	53.054	29.344,00	82.398,00	31.575	111.573	52.021
Contributi in c/es		- 39		- 39	- 39	- 145.164	- 67.766
Sopravv attive		- 99.21		- 99.217	- 42.379	- 3.133,00	- 125.554
Canoni affitto		- 3.000		- 3.000			
Sopravv passive		173.857		173.857	84.022	11.056,00	61.443
EBITDA NORMALIZZATO	68.446	124.655	29.344	153.999	73.179	- 25.66	- 183.898

NORMALIZZATO	Importo
31.12.2020	- 183.898
31.12.2021	-25.668
31.12.2022	73.179
31.12.2023	153.999
31.12.2024	68.446
TOTALE	115.402
EBITDA MEDIO LORDO NORMALIZZATO	23.080

Si è così pervenuti a calcolare un EBITDA medio lordo normalizzato medio annuo pari ad Euro 23.080,00 (diconsi euro ventitremilaottanta/00) .

È il caso di precisare che non si è tenuto conto di ulteriori investimenti nel processo di normalizzazione del reddito.

I PIV, molto opportunamente nel principio III.1.16 stabiliscono che: *“Nella selezione del metodo di valutazione, l'esperto deve essere consapevole dell'esigenza di formulare scelte motivate, coerenti con le caratteristiche dell'azienda, o del ramo aziendale considerato, la configurazione di valore ricercata; le finalità della stima; e la base informativa disponibile. Sono da evitare aggregazione di metodi che non esprimono un razionale percorso valutativo.”*

Nel rispetto di questo principio cardine, deve essere nuovamente messo in evidenza che la sottoscritta non dispone di elementi prospettici da valutare, inerenti alle previsioni di andamento economico del ramo d'azienda nei prossimi anni ma solo di una serie di dati storici che riguardano i dati economici e patrimoniali risultanti dai bilanci pubblicati, e dai bilanci di verifica della società FA.R.O.P Srl e - con riferimento alle sole annualità dal 2020 al 2024 – i bilanci pubblicati della società affittuaria [REDACTED]

Il reddito normalizzato risulta determinato come segue:

Descrizione	Importo
ebitda medio lordo normalizzato	23.080
ammortamenti	1.680
reddito operativo lordo	21.400
IIDD	5.971
Utile netto normalizzato	15.430

9.4. Determinazione del tasso di remunerazione del capitale

Ai fini della determinazione del tasso di remunerazione del capitale, si è fatto riferimento sia alla redditività di un investimento privo di rischio, sia alla rischiosità insita nel settore e nel mercato in cui la società opera.

Ciò posto si analizzerà qui di seguito i vari componenti presi a riferimento ai fini della determinazione del tasso di attualizzazione

Tasso privo di rischio

Per determinare il rendimento normale per investimenti privi di rischio si è fatto riferimento al rendimento effettivo medio del mese di agosto 2025 dei Titoli di Stato Bund con vita residua decennale (Fonte: Quotazione di Borsa) perché riflette la durata tipica di un investimento aziendale e pari al 2.71%

Rischio di mercato

Il premio per il rischio (ERP) rappresenta il rendimento addizionale, rispetto al rendimento di un'attività priva di rischio, richiesto dagli investitori come compenso per il rischio derivante dall'investimento effettuato.

L'ERP è stato calcolato come differenza tra il rendimento atteso di un portafoglio di mercato diversificato e il rendimento di un'attività finanziaria priva di rischio (risk-free rate).

Il rendimento atteso del potenziale investitore è stato determinato nella misura del 5.83 %. (Fonte Damodaran – Country Risk Premiums)

Il coefficiente Beta rappresenta la misura del rischio sistematico del settore in cui l'azienda opera e cioè la volatilità del "titolo" dell'azienda al variare dell'andamento generale del mercato) stimato per il settore in cui opera la FA.RO.P. Srl nella misura dello 0,96 (Fonte: Damodaran – Betas by Sector (Europe) adeguato alla struttura finanziaria dell'impresa/settore.

L'ERP ponderato è stato determinato nella misura del 5,60% ed è pari al prodotto fra Rischio di mercato e coefficiente Beta.

Tasso Alpha

Il coefficiente Alpha non è altro che una integrazione al rischio ossia un maggior apprezzamento del rischio determinato dal prodotto fra ERP e coefficiente Beta. Nel caso di specie si ritiene che una maggiorazione del 1,00 sia sufficiente attesa la struttura dei ricavi ed in qualche misura dei relativi costi almeno nel periodo di tempo considerato dalla presente valutazione.

Tasso di remunerazione normale del capitale (i)

Il tasso di remunerazione normale del capitale è stato determinato nella misura del 10.21% è dato dalla sommatoria del Rischio di mercato ponderato (Erp ponderato) con il tasso dei rendimenti privi di rischio e l'ulteriore premio a rischio Alpha.

Il tasso di attualizzazione è stato determinato nella misura del 1,010 ed è dato dalla differenza tra il tasso di rendimento di un investimento privo di rischio ed il tasso di

Determinazione dei parametri utilizzati per la stima del capitale economico del ramo di azienda

Si riportano di seguito i parametri utilizzati.

Patrimonio netto (K)	14.000
Reddito normalizzato (R)	15.430
(i) - tasso di remunerazione normale del capitale	10.21
(i') - tasso di attualizzazione	1.010
Periodo avviamento anni	5

Il valore attuale netto dell'azienda è rappresentato nel seguente prospetto

Dati e metodi di valutazione

Tasso di rendimento normale	
Rendimento BOT a 12 mesi (netto d' imposta) %	2,710
Rendimento CCT e BTP a 12 mesi (netto d' imposta) %	2,710
Rendimento medio % (A)	2,710
Rischio d' impresa % (C)	9,200
Inflazione % (B)	1,700
Valore calcolato (i) = (A)+(C)-(B)	10,210
Tasso di capitalizzazione	
Media tasso rendimento titoli % (A)	2,710
Inflazione % (B)	1,700
Valore calcolato (i') = (A)-(B)	1,010
Periodo avviamento	
Anni (n)	5
Patrimonio netto (K)	14.000
Reddito normalizzato (R)	15.430
Formule di valutazione	
Sovrareddito (goodwill) $K+a[n]i'(R-iK)$	81.931
Semplificato $K+n(R-iK)$	84.003
Flussi di Cassa attualizzati	39.772

10. VALUTAZIONI CONGRUITA' DEL CANONE DI LOCAZIONE

Per quanto concerne la congruità del canone di affitto di azienda fissato in euro 12 mila annuali, si rappresenta quanto segue.

Premesso che il canone di affitto di azienda è il corrispettivo che l'affittuario paga al proprietario per l'utilizzo dell'azienda nel suo complesso (beni materiali e immateriali, avviamento, ecc.), normalmente su base annuale o mensile, si procede alla determinazione della congruità valore sulla base delle seguenti considerazioni.

Ai fini della valutazione di congruità del canone di affitto di azienda stabilito fra le parti nel contratto di affitto di azienda del 18/10/2023 la scrivente ritiene opportuno l'adozione del metodo patrimoniale.

Il metodo patrimoniale è uno dei principali approcci utilizzati per valutare la congruità del canone di affitto d'azienda in una procedura concorsuale. Questo metodo si basa sulla stima del valore economico complessivo dell'azienda, considerata come un insieme di beni e rapporti giuridici funzionali all'attività produttiva e il canone viene determinato come prodotto tra il valore patrimoniale e un tasso di remunerazione del capitale investito.

Il valore patrimoniale netto rettificato dell'azienda così come sopra determinato è pari a euro 82.000. Il tasso di remunerazione applicato è pari al 10.21% corrispondente al tasso di remunerazione individuato ai fini della valutazione dell'azienda. Pertanto, il canone annuo congruo di affitto è determinato come

Canone annuo = € 82,000.00 × 10.21% = € 8,372.20

Si ritiene pertanto congruo il canone annuo di €. 12.000 così come stabilito nel contratto di affitto di azienda.

11 CONCLUSIONI

Per quanto esposto nei paragrafi che precedono la scrivente sulla base dei metodi impiegati e dei dati a disposizione, dichiara che il valore della società FA.RO.P SRL è compreso tra un valore di €. 81.931 e di €. 84.003 con un valore medio di €. 82.967 arrotondato per difetto a €. 82.000 (ottantaduemila/00).

Conseguentemente la proposta irrevocabile di acquisto dell'azienda di cui è caso per l'importo complessivo di €. 94.000 di cui €. 14.000 per i beni strumentali e €. 80.000 a titolo di avviamento, appare congrua.

Ugualmente per quanto concerne il canone di affitto di azienda fissato in euro 12.000,00 annuali oltre Iva, sulla base delle considerazioni sopra esposte, si ritiene che il medesimo sia congruo.

La scrivente ritiene di aver assolto l'incarico conferitole e nel ringraziare per la fiducia accordata resta a disposizione per ogni ulteriore chiarimento.

Ovada, li 15/10/2025

.....
(Dr.ssa Paola Barisone)

Firmato digitalmente da:
BARISONE PAOLA
Data: 15/10/2025 11:19:52