



**Valutazione del ramo di azienda agricola di cui alla
Liquidazione Giudiziale 1/2025* [REDACTED]
Tribunale di Asti**



1. Premessa

2. Descrizione dell'azienda agricola

3. Metodologia di stima del valore del ramo d'azienda agricola

3.1 Il metodo finanziario (*Discounted Cash Flow*)

3.2 Assunzioni e limitazioni

4. Quantificazione dei ricavi prospettici

4.1 Stima delle quantità di mandorle biologiche annualmente producibili dalle coltivazioni insistenti sui terreni

4.2 Risultanze dell'anno 2025

4.3 Stima del prezzo prospettico delle mandorle biologiche

4.4 Contributi regionali per la coltivazione biologica e contributi PAC

5. Quantificazione dei flussi di cassa negativi (costi prospettici aziendali e investimenti)

5.1 Valore dei mezzi aziendali

5.2 Efficienze realizzabili sul ramo di azienda

5.3 Flussi di cassa per investimenti

5.4 Flussi di cassa netti del periodo 2025-2046

5.5 Attualizzazione dei flussi di cassa

6. Rischi considerati

7. Conclusioni

Tabella 1: Contratti di locazione in essere con dettaglio delle superfici e del numero di mandorli.

Tabella 2: Quantità di mandorle sgusciate producibile dai mandorli con coltivazione biologica.

Tabella 3: Media dei prezzi al kg della mandorla biologica mercato della "Lonja" ("almendra ecológica").

Tabella 4: Stima prospettica ricavi da vendita di mandorle biologiche.

Tabella 5: Stima prospettica dei ricavi con indicizzazione.

Tabella 6: Stima costi prospettici.

Tabella 7: Stima valore dei mezzi aziendali.

Tabella 8: Stima dei flussi di cassa.

1. Premessa

Con sentenza in data 15/1/2025 il Tribunale di Asti ha dichiarato aperta la procedura di liquidazione giudiziale della [REDACTED] con sede in Vezza d'Alba, frazione Bobore, via Torino 85 e unità locale operativa in quel di Noto (SR) contrada Bufalefi snc, codice fiscale e P. IVA 03457340044 (la "Società"), nominando Giudice delegato il dott. Andrea Carena e curatore il dottor Emilio De Giorgis, con studio in Torino, via A. Massena 17, di seguito (la "Procedura").

La società aveva ad oggetto, prevalentemente, la produzione, trasformazione (presso lo stabilimento di Vezza d'Alba) e commercializzazione di frutta secca, nonché l'attività di coltivazione di nocciolo e mandorleto con sedi in quel di Vezza d'Alba (CN), Frazione Bobore, via Torino n.85 e in quel di Noto (SR), contrada Bufalefi.

Alla data sentenza, la società risulta disporre ancora di ampi appezzamenti di terreno in quel di Noto (SR) e limitrofi, di proprietà di terzi, acquisiti nel tempo, in affitto, con plurimi contratti, ritualmente registrati con durata diversa, mai inferiore a 15/20 anni, che vanno tutti attentamente monitorati e rispettati. Sui detti terreni, sono stati effettuati investimenti rilevanti in mandorleti così da raggiungere una piantagione di circa 130.000 mandorli (dati risultanti dall'archivio documentale di [REDACTED] che potranno andare a regime, in termini di raccolto, mediamente nei prossimi quattro/cinque anni, con conseguenti flussi attesi di produzione e margini operativi progressivamente in crescita. Tali aspettative rappresentano il vero valore intrinseco dell'intero ramo d'azienda ricaduto nella procedura, comprensivo di cespiti ed eventualmente di maestranze oggi ancora in capo alla procedura, ritualmente sospese, in termini di sei unità.

In data 28 febbraio 2025 il sottoscritto dott. Alessandro Forte, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili al n. 1875 (Ordine di Torino) e Iscritto al Registro dei Revisori Legali con Decreto del Ministero della Giustizia del 7 luglio 2009, pubblicato su G.U. del 04/08/2009 n. 59, n. 155571, codice fiscale FRTLSN69S07L219P, domiciliato in

Torino, corso Re Umberto 7 ha ricevuto incarico dal Tribunale di Asti quale perito estimatore della procedura “perché (...) proceda alla complessiva valutazione dell’intero ramo d’azienda in funzione di indicenda procedura competitiva, il tutto come in premessa meglio illustrato.”

Ciò premesso, lo scopo del presente documento è quindi formalizzare una valutazione del sopramenzionato ramo di azienda agricola della società [REDACTED]

2. Descrizione dell’azienda agricola

L’attività secondaria della società [REDACTED] è caratterizzata dalla coltivazione di mandorle attraverso la locazione di terreni agricoli, aventi una superficie di circa 198 ettari (sulla base dei dati ricavati dall’agronomo dr Giovanni Covato), situati in provincia di Siracusa (Sicilia) e presso il Comune di Noto (di seguito i “Terreni”) e la piantumazione di circa 98.000 mandorli (di seguito i “Mandorli”) nei terreni allo stato attuale utilizzabili attraverso contratti di locazione (il maggiore numero di 130.000 mandorli indicato nel precedente paragrafo è comprensivo anche dei mandorli presuntivamente piantati in terreni per cui allo stato attuale non vi è la certezza di un titolo giuridico per il loro utilizzo, come infra specificato).

Le informazioni contrattuali sono desunte dalla data room della Procedura di Liquidazione Giudiziale in oggetto; ai fini della presente relazione sono stati esclusi i terreni agricoli:

- i cui contratti di affitto non sono rilevati nel Registro Informatico Agricolo Nazionale,
- utilizzati in virtù di un contratto di appalto di servizi, considerate le incertezze in merito alla attuale validità degli stessi.

La tipologia di coltivazione effettuata dal ramo di azienda [REDACTED] per le mandorle risulta essere quella biologica; la coltivazione biologica, al contrario della coltivazione convenzionale, ammette esclusivamente l’impiego di sostanze naturali, escludendo l’utilizzo di sostanze di sintesi chimica (concimi, diserbanti, insetticidi).

Si precisa che le stime effettuate nei paragrafi che seguono sono state condotte con riferimento alla coltivazione per pianta in sgusciato.

3. Metodologia di stima del valore del ramo d'azienda "agricola"

Nella pratica professionale, i metodi di valutazione utilizzati sono i seguenti:

- metodo patrimoniale semplice;
- metodo patrimoniale complesso;
- metodo reddituale;
- metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma dell'avviamento;
- metodo misto patrimoniale - reddituale con valutazione controllata delle immobilizzazioni;
- metodo misto patrimoniale - reddituale EVA;
- metodo finanziario;
- metodo dei multipli.

Con riferimento al criterio applicabile alla valutazione del ramo di azienda oggetto di cessione, ritengo che il metodo finanziario – conosciuto con il nome di Discounted Cash Flows (DCF) - sia quello più adeguato a fornire una più idonea rappresentazione del valore dell'azienda, considerato che il valore ritraibile dal ramo di azienda sia principalmente riconducibile ai flussi di cassa ottenibili dalla gestione aziendale circoscritti al preciso e limitato periodo di utilizzo dei terreni oggetto di coltivazione tramite i contratti di locazione che hanno scadenza nel periodo 2041-2046.

3.1 Il metodo finanziario (*Discounted Cash Flows*)

Il metodo finanziario – conosciuto con il nome di Discounted Cash Flows (DCF) – è il processo di valutazione più diffuso consistente nell'attualizzazione dei flussi di cassa. Si tratta di un metodo di generale applicazione, in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche.

Tale metodo consente una maggiore oggettività rispetto ad esempio al modello reddituale, in quanto esclude le voci di costo e di ricavo aventi natura non monetaria.

Non può trascurarsi che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari ed impone pertanto l'attenta verifica del risultato attraverso metodi di controllo.

L'espressione del valore è rappresentata dalla seguente formula:

$$W = S VA \text{ flussi }_{t1-tn}$$

*VA flussi*_{t1-tn} = valore attuale dei flussi nel periodo t1-tn cui si riferisce il piano previsionale dei flussi di cassa

Nella presente situazione, considerando la scadenza dei contratti di locazione, ed allo stato attuale l'assenza di diritti contrattuali o di legge al rinnovo dei contratti stessi, non riteniamo prudente considerare nella valutazione dell'azienda il valore terminale FW che di prassi corrisponde all'attualizzazione del valore della rendita perpetua del flusso reddituale normalizzato stimato al termine dell'orizzonte temporale del Piano previsionale

t1 - tn.

La determinazione dei flussi di cassa muove dalle stime nel periodo 2025-2046 relative:

- alla produzione e vendita di mandorle sgusciate
- ai costi dell'azienda agricola
- agli investimenti realizzati.

3.2 Assunzioni e limitazioni

Le analisi valutative sono state sviluppate sulla base delle principali ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule, ma è il risultato di un processo di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività;

- la responsabilità sulla qualità, correttezza e completezza dei dati ricavati dall'archivio contrattuale, documentale, contabile e fiscale della società compete agli amministratori della Società. Data la natura dell'incarico, la finalità del presente lavoro, e le limitazioni temporali per la sua esecuzione, alcuni dati e informazioni sono stati verificati unicamente per ragionevolezza complessiva;
- le analisi svolte sono basate sugli eventi ritenuti ragionevolmente prevedibili alla data della presente Relazione; l'Esperto ha escluso dalle analisi tutti gli elementi non coerenti con i principi di logica e prudenza adottati nel presente lavoro;
- l'Esperto non ha effettuato indagini o valutazioni indipendenti sul contenuto delle informazioni e stime fornite dall'agronomo Dottor Giovanni Covato;
- il recente impianto del mandorleto non ha permesso di disporre di dati storici significativi sulla effettiva capacità produttiva prospettica dello stesso;
- relativamente alla varietà di pianta di mandorlo principalmente utilizzata, la "shasta", vi sono limitati dati pubblici sulle capacità di produzione e comunque riferiti a territori (Stati Uniti e Australia) con caratteristiche differenti rispetto a quelli in cui è localizzato il mandorleto oggetto della presente valutazione¹; peraltro, anche i dati internazionali ricavabili presentano una forte variabilità in termini di capacità di produzione delle piante di mandorlo in considerazione delle strategie di irrigazione e delle densità di impianto;
- l'Esperto ha effettuato la valutazione adottando tutte le necessarie precauzioni, nei limiti già indicati, per un'attenta valutazione dei dati stessi, dei documenti e delle informazioni disponibili, avendo condotto l'incarico con diligenza, professionalità e

¹ Tra le fonti pubbliche relative a informazioni sulla qualità "Shasta" si citano Almond Board of California - organizzazione che rappresenta i coltivatori di mandorle (<https://www.almonds.com/>), "West Coast Nut" rivista scientifica con pubblicazioni sulla mandorla shasta (<https://wcngg.com>), Nurchell Nursery, pubblicazioni scientifiche relative alla mandorla shasta (Shasta Almond Variety, Self Fertile Almond --- Burchell Nursery), <https://almondboard.org.au>, <https://www.sacvalleyorchards.com/uncategorized/almond-variety-evaluation-2025/>, https://www.nass.usda.gov/Statistics_by_State/California/Publications/Specialty, Choosing the Correct Tree Spacing for your Almond Orchard - Stanislaus County, <https://cestanislaus.ucanr.edu/files/111776.pdf>, etc.

indipendenza di giudizio;

- la presente Relazione non potrà essere utilizzata per fini diversi da quelli per cui è stata redatta;
- la validità dei contratti di locazione dei terreni riferiti al mandorleto e la loro trasferibilità è basata sulle analisi contenute nel parere dell'avv. Francesco Mazzi, documento incluso nella data room della Procedura di Liquidazione Giudiziale di

[REDACTED]

4. Quantificazione dei ricavi prospettici

Per la stima dei ricavi prospettici del ramo d'azienda agricola, riferiti alle coltivazioni di mandorle insistenti sui terreni agricoli locati dalla società [REDACTED], si è proceduto come segue:

- 1) stima delle quantità di mandorle annualmente producibili dalle coltivazioni insistenti sui terreni;
- 2) stima del prezzo medio prospettico delle mandorle;
- 3) indicizzazione dei ricavi prospettici al tasso di inflazione programmato.

4.1 Stima delle quantità di mandorle biologiche annualmente producibili dalle coltivazioni insistenti sui Terreni

Si precisa che:

- le varietà di mandorle prodotte risultano essere "Shasta", "Guara", "Avijor", "Soleta" e "Pizzuta"
- nell'ambito di tali varietà quella principalmente utilizzata nel mandorleto di Expergreen è

la "Shasta" (la suddetta varietà rappresenta il 64% circa della produzione totale);

- la stima delle quantità di mandorle producibili annualmente è stata effettuata tenendo conto delle caratteristiche delle suddette diverse varietà.

Le superfici oggetto di coltivazione tramite i contratti di locazione, il numero di alberi di

mandorlo e le quantità di mandorle biologiche producibili annualmente dalle coltivazioni insistenti sui terreni sono individuati nelle risultanze dell'Agronomo Dott. Giovanni Covato, che risultano esposte nelle tabelle 1 e 2 che seguono; in particolare, nella predetta relazione dell'Agronomo sono stati stimati i kg ricavabili dal mandorleto in base all'età e alla qualità/varietà della pianta di mandorlo sia in termini di kg di mandorle con guscio sia sguosciate (queste ultime frutto di processi meccanici di lavorazione). Nella presente relazione sono stati utilizzate le stime di raccolto di mandorle sguosciate dato che quest'ultimo rappresenta il parametro principale di prezzo di mercato delle mandorle.

Tabella 1 – Contratti di locazione in essere con dettaglio delle superfici e del numero di mandorli

Contratti	Superficie in ettari	Anno d'impianto mandorli	Varietà di mandorle	Numero mandorli piantumati
	18.53.28	2018	<i>Avijor</i>	7.413
	13.31.80	2017	<i>Guara</i>	10.654
	7.65.51	2017	<i>Soleta</i>	6.124
	59.93.61	2020	<i>Shasta</i>	28.541
	13.16.24	2020	<i>Shasta</i>	6.268
	2.78.25	2021	<i>Shasta</i>	1.325
	5.53.50	2021	<i>Shasta</i>	2.636
	2.26.19	2021	<i>Shasta</i>	1.077
	2.62.50	2021	<i>Shasta</i>	1.250
	1.15.57	2021	<i>Shasta</i>	550
	27.38.04	2021	<i>Shasta</i>	13.038
	10.70.52	2022	<i>Shasta</i>	5.098
	9.33.29	2022	<i>Avijor</i>	4.444
	8.02.98	1980	<i>Pizzuta</i>	1.639
	5.22.96	2022	<i>Shasta</i>	2.490
	11.28.33	2022	<i>Avijor</i>	5.373
Totale	<u>198.92.57</u>		TOT	<u>97.921</u>

Fonte: relazione dell'Agronomo dottor Giovanni Covato

Tabella 2 – Quantità di mandorle sgusciate producibile dai mandorli con coltivazione biologica

Anni	Kg
2025	78.649
2026	105.809
2027	139.589
2028	173.851
2029	193.711
2030	213.596
2031	223.220
2032	231.407
2033	233.607
2034	235.641
2035	235.977
2036	232.017
2037	230.247
2038	231.032
2039	230.037
2040	224.831
2041	221.672
2042	174.768
2043	69.281
2044	49.474
2045	48.779
2046	36.332
Totale	3.813.528

Fonte relazione dell'agronomo dott. Giovanni Covato

4.2 Risultanze dell'anno 2025

Per l'anno 2025, a titolo prudenziale, non sono stati stimati ricavi dalla vendita di mandorle in quanto è prevista, sulla base delle informazioni fornite dal Curatore dottor Emilio De Giorgis, la sottoscrizione di un contratto di servizi con un fornitore locale che consentirà di effettuare attività di manutenzione, diserbatura, irrigazione per la conservazione e presidio della coltivazione; a fronte di tali servizi è prevista per la procedura di Liquidazione Giudiziale [REDACTED] anche l'opzione di pagamento attraverso il raccolto dell'anno 2025 (stagione agosto-settembre 2025), che pertanto potrà non essere

disponibile per l'azienda agricola. Con riferimento alla stima dei costi, come illustrati nel successivo paragrafo 5, gli stessi sono stati calcolati per il periodo da maggio a dicembre 2025, in previsione dell'inizio della gestione del ramo di azienda a partire dal mese di maggio del presente anno.

4.3 Stima del prezzo prospettico delle mandorle biologiche

Il principale mercato di riferimento a livello europeo per la vendita mandorle è il mercato spagnolo di Lonja. Pertanto, ai fini della stima del prezzo prospettico delle mandorle, si è ritenuto opportuno procedere come segue:

- 1) in assenza di altri dati ufficiali dotati di adeguata rilevanza pubblica, consultazione del sito web² del mercato della "Lonja", calcolando il prezzo medio per gli anni 2023, 2024 e primi mesi del 2025 (sino al 20 marzo 2025) assunto dalla mandorla con riferimento ai quattro mercati locali spagnoli meglio infra indicati in Tabella 3
- 2) per ciascun mercato di riferimento è stata calcolata la media aritmetica annuale per il 2023 e 2024 e per l'anno 2025 la media aritmetica del periodo 1° gennaio-20 marzo 2025 del prezzo della mandorla biologica ("ecologica");
- 3) tali valori sono stati utilizzati per stimare il prezzo medio/kg ai fini della valutazione delle future vendite.

Tabella 3 – Media dei prezzi al Kg della mandorla biologica mercato della "Lonja"
("almendra ecológica")

RIEPILOGO MEDIE PREZZI			
	2023	2024	2025
Lonja de Albacete (tipologia 1)	5,39 €	5,14 €	5,01 €
Lonja de Murcia (tipologia 2)	5,54 €	5,14 €	4,97 €
Lonja de Reus (tipologia 3)	5,27 €	4,74 €	4,73 €
Lonja de Cordoba (tipologia 4)	5,32 €	5,16 €	5,12 €

Fonte: mercato spagnolo delle mandorle consultabile al seguente link web

² Cfr. sito web al seguente link <https://www.precioalmendra.es/lonja-albacete/>

In particolare, in base ai valori medi riscontrati, l'Esperto ritiene ragionevole utilizzare per la stima dei prezzi di vendita futuri il prezzo pari a **5,00 Euro/Kg**, con una stima di indicizzazione per inflazione.

Si precisa che alla data di stesura della presente relazione, in considerazione di specifiche e particolari condizioni di mercato, è stato riscontrato un prezzo delle mandorle biologiche superiore ai 7,00 Euro/kg.

Segnaliamo in ogni caso, come il prezzo effettivo futuro di vendita delle mandorle da parte del ramo di azienda ██████████, dipenderà, tra gli altri, anche da fattori specifici quali le quantità oggetto di vendita, la qualità della produzione, le specifiche condizioni del mercato della mandorla nel momento della cessione, le necessità contingenti di velocità di incasso.

Rileviamo inoltre che ai fini della valutazione e determinazione del suddetto prezzo utilizzato nella presente relazione valutativa, si sono analizzati i prezzi di vendita e acquisto nel periodo 2023-2024 rilevabili nella contabilità di ██████████ e ci si è altresì confrontati con l'amministratore della Società.

I ricavi prospettici derivanti dalla vendita di mandorle sono stati determinati moltiplicando le quantità di mandorle raccolte di cui alla Tabella 2 con il prezzo stimato pari a 5,00 Euro/Kg, come evidenziato nella seguente Tabella 4.

Tabella 4 – Stima prospettica ricavi da vendita di mandorle biologiche

Anni	Ricavi
2026	529.048
2027	697.951
2028	869.255
2029	968.556
2030	1.067.979
2031	1.116.101
2032	1.157.041

2033	1.168.036
2034	1.178.204
2035	1.179.890
2036	1.160.084
2037	1.151.235
2038	1.155.157
2039	1.150.183
2040	1.124.157
2041	1.108.362
2042	873.845
2043	346.405
2044	247.370
2045	243.900
2046	181.660
Totale	18.674.419

Pertanto, l'ammontare complessivo di ricavi stimati nel periodo di riferimento (2026-2046) risulta essere pari ad euro **18.674.419**.

Considerato l'orizzonte temporale significativo per il quale si procede alla proiezione (20 anni), risulta opportuno procedere con una indicizzazione dei ricavi stimati, al fine di riflettere l'effetto inflattivo stimato nel corso del periodo di riferimento (2026-2046).

Stante quanto sopra, è stata applicata la seguente formula:

$$\text{Ricavi indicizzati} = \text{Ricavi} * (1 + \text{tasso di inflazione})^{\text{anno}}$$

Il tasso di inflazione programmata utilizzato è pari al **1,08%** (tasso di inflazione atteso per il 2025 come previsto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e come riportato nel Documento di economia e finanzia)³.

L'applicazione della formula che precede ha consentito l'individuazione dei seguenti valori:

³ Fonte: https://www.di.mef.gov.it/attivita_istituzionali/analisi_programmazione_economico_finanziaria/inflaz_programmata/

Tabella 5 – Stima prospettica dei ricavi con indicizzazione

Anni	Ricavi con indicizzazione
2026	538.571
2027	723.303
2028	917.045
2029	1.040.198
2030	1.167.620
2031	1.242.196
2032	1.310.941
2033	1.347.219
2034	1.383.408
2035	1.410.326
2036	1.411.611
2037	1.426.059
2038	1.456.673
2039	1.476.508
2040	1.469.073
2041	1.474.504
2042	1.183.441
2043	477.578
2044	347.180
2045	348.472
2046	264.218
Totale	22.416.146

Pertanto, l'ammontare complessivo di ricavi indicizzati al tasso di inflazione programmata, relativi al periodo di riferimento (2026-2046) risulta essere pari ad euro **22.416.146**.

4.4 Contributi regionali per la coltivazione biologica e contributi PAC

Tra i flussi finanziari positivi, sono stati considerati in quanto ragionevolmente ottenibili dal gestore del ramo di azienda [REDACTED]:

- a) i contributi regionali per la coltivazione biologica sono previsti esclusivamente sino al 2027 ai sensi della normativa vigente REG. CEE 848/18, relativamente alla quale sono in corso due bandi, il primo "SRA29 BANDO INIZIO IMPEGNO 2023", iniziato

l'01/01/2023 e con scadenza 31/12/2027, con un importo annuo pari a circa euro 108.000 e il secondo "SRA29 BANDO INIZIO IMPEGNO 2024", iniziato l'01/01/2024 e con scadenza 31/12/2028, con un importo annuo pari a circa euro 9.000;

b) contributi PAC (contributi che l'Unione Europea eroga agli agricoltori nell'ambito della Politica Agricola Comune) attraverso le BCAA (Buone condizioni agronomiche ambientali) e le CGO (Criteri di gestione obbligatori) che sono stati stimati (sulla base del PORTAFOGLIO TITOLI intestati a Expergreen) per un valore di euro 34.366,71, oltre i contributi per Ecoschemi 2-3-4, che vengono erogati previo controllo satellitare e in loco da parte degli ispettori AGEA, per un importo pari a circa euro 28.500; pertanto, complessivamente si sono stimati quindi contributi PAC in euro 61.000.

5. Quantificazione dei flussi di cassa negativi (costi prospettici aziendali e investimenti)

I costi di conduzione dell'azienda agricola sono stati stimati sulla base di:

- valutazioni, informazioni e indicazioni fornite dall'Agronomo dott. Covato Giovanni, con studio in Modica (RG), Via Bussello n. 3, che è stato nominato in data 28 febbraio 2025 dal Tribunale di Asti con istanza n. 6/2025;
- dati e informazioni desunte dall'archivio contrattuale, documentale, contabile e fiscale della Expergreen S.r.l.;
- confronti con il dr Felice Amante, amministratore unico di [REDACTED] sino al 15 gennaio 2025;
- informazioni desunte dal curatore dottor Emilio De Giorgis in merito ai rapporti in essere dell'azienda agricola, ai costi attuali e al raccolto dell'anno 2025;
- informazioni desunte da esperienze dello scrivente, da altri consulenti terzi e prassi di mercato;

In particolare, nella tabella che segue si dettagliano le stime dei costi nell'anno 2025 relativi all'azienda agricola:

Tabella 6 – Stima costi prospettici

Dettaglio costi annuali azienda agricola	
Personale dipendente	184.159,00 €
Locazione terreni	217.780,00 €
Costi raccolta stagionale	15.000,00 €
Spesa amministratore	40.000,00 €
Gasolio	55.000,00 €
Elettricità e acqua	40.000,00 €
Fitosanitari e fertilizzanti	90.000,00 €
Manutenzioni e riparazioni	25.000,00 €
Compensi Agronomo	18.000,00 €
Trasferte amministratore	10.000,00 €
Amministrazione e paghe	12.000,00 €
Potatura piante giovani	10.000,00 €
Assicurazioni	10.000,00 €
Analisi laboratorio e certificazioni	13.000,00 €
Altri costi vari o non preventivati	10.000,00 €

Inoltre, sono state applicate le seguenti principali assunzioni:

- mantenimento dell'attuale personale dipendente;
- riduzione parziale per gli anni 2043-2046 di alcune tipologie di costi (gasolio, elettricità ed acqua, fitosanitari e fertilizzanti e analisi di laboratorio e certificazioni) in considerazione della riduzione della superficie oggetto di coltivazione stante alcune scadenze contrattuali già a partire dal 2041;
- necessità di manutenzioni superiori a quelle pure ordinarie stante i ridotti interventi degli ultimi 12-16 mesi in considerazioni delle difficoltà finanziarie della Società;
- i costi, al pari dei ricavi da vendita mandorle, sono stati indicizzati al tasso di inflazione ipotizzato dell'1% per il costo del personale e dell'1,8% per gli altri costi;
- inizio della gestione del ramo di azienda a partire dal mese di maggio 2025.

5.1 Valore dei mezzi aziendali

I beni strumentali aziendali concorrono a determinare i flussi di cassa stimati nella presente relazione valutativa e pertanto il loro valore non ha valenza autonoma ai fini della valutazione del ramo di azienda agricolo [REDACTED]

In ogni caso, il valore dei mezzi/beni aziendali è stato un elemento di riferimento utile al fine delle valutazioni riguardanti la stima dei flussi di cassa negativi per investimenti e manutenzioni. A tale riguardo, si è tenuto conto delle risultanze presenti nella relazione dell'Agronomo dottor Giovanni Covato, dalla quale emerge che le stime condotte sul parco beni aziendale sono state effettuate considerando:

- le condizioni del mezzo/attrezzo aziendale;
- lo stato di manutenzione dei mezzi;
- le ore lavorative, assumendo che il quadro conta-ore sia perfettamente funzionante.

Stante quanto sopra, si riporta nella tabella che segue il dettaglio dei mezzi aziendali presenti con riferimento al Ramo d'azienda Expergreen ed il relativo valore stimato.

Tabella 7 – Stima valore dei mezzi aziendali

MARCA - MODELLO	ORE LAVORATE	VALORE STIMATO
TRATTORE GOMMATO FRUTTETO SAME	8.530	15.000,00 €
TRATTORE CINGOLATO SAME TIPO NORMALE	3.356	18.000,00 €
TRATTORE GOMMATO FIAT 666 DT COMPRESO DI MULETTO	8.881	15.000,00 €
TRATTORE GOMMATO NEW HOLLAND CON CABINA	7.262	25.000,00 €
TRATTORE GOMMATO NEW HOLLAND T4.95 LP	4.977	25.000,00 €
BRACCIO RACCOLTA MECCANIZZATA	-	10.000,00 €
TRATTORE GOMMATO NEW HOLLAND	4.905	25.000,00 €
TRATTORE GOMMATO NEW HOLLAND TM 140 CON CABINA	N.D.	20.000,00 €
ATTREZZATURE PER LA SGUSCIATURA	-	15.000,00 €
GRUPPO ELETTROGENO INSONORIZZATO FLORIDIA, COMPRESO DI ATTACCO	-	15.000,00 €

COLTIVATORE A DISCHI	-	10.000,00 €
ARATRO BIVOMERE A CARRELLO PER PALA CINGOLATA	-	7.000,00 €
RIMORCHI MARCA BICCHI COMPRESI DI DOPPIA SPONDA N. 3 (PREZZO STIMATO € 5.000 CADAUNO)	-	15.000,00 €
RIPUNTATORE	-	5.000,00 €
RIPUNTATORE	-	4.000,00 €
ATOMIZZATORE	-	7.000,00 €
ATOMIZZATORE DI NUOVA GENERAZIONE	-	30.000,00 €
	TOTALE	261.000,00 €

5.2 Efficienze realizzabili sul ramo di azienda

Riteniamo, sulla base delle informazioni raccolte, che siano possibili efficienze in termini di riduzioni di costi su alcune specifiche categorie di costo quali ad esempio il personale, gli investimenti e il compenso dell'amministratore qualora l'azienda sia gestita da un imprenditore agricolo con adeguata esperienza e con altre attività agricole condotte nell'area geografica di riferimento.

Inoltre, vi possono essere ulteriori riduzioni dei costi aziendali qualora venga modificata la coltivazione da biologica a convenzionale stanti i minori vincoli ai processi e metodi di coltivazione.

5.3 Flussi di cassa per investimenti

Nella stima dei flussi di cassa negativi per investimento è stato previsto il rinnovo parziale del parco mezzi ogni cinque anni per un valore pari a circa un terzo del valore attuale stimato dei mezzi presenti ad oggi; non si sono considerati, per ragioni di prudenza, possibili contributi in conto investimenti per l'acquisto di tali beni da parte dell'azienda agricola.

5.4 Flussi di cassa netti del periodo 2025-2046

Evidenziato quanto sopra, si è provveduto a determinare il conto economico prospettico con i relativi flussi di cassa (flussi di cassa in entrata per ricavi da vendita di mandorle e flussi di cassa in uscita per i costi aziendali) e i flussi per investimenti. Le conseguenti stime di flussi di cassa complessivi prospettici per il periodo 2025-2046 risultano essere i seguenti:

Tabella 8 – Stima flussi di cassa periodo 2025-2046

Anni	Flussi di cassa
2025	-408.703
2026	-54.304
2027	118.381
2028	89.443
2029	293.584
2030	408.354
2031	470.069
2032	525.740
2033	446.576
2034	571.408
2035	584.592
2036	571.917
2037	572.173
2038	476.677
2039	593.529
2040	571.185
2041	573.342
2042	328.055
2043	-357.744
2044	-277.120
2045	-291.332
2046	-324.003
Totale	5.481.819

5.5. Attualizzazione dei flussi di cassa

Stante la natura prospettica degli importi esposti nella Tabella 8, risulta opportuno procedere con l'attualizzazione dei flussi di cassa, utilizzando come tasso di attualizzazione il "Cost of Equity". Il "Cost of Equity" rappresenta il costo del capitale proprio ed è stato determinato,

utilizzando la formula che segue:

$$\text{Cost of Equity} = R_f + (\text{ERP} * \text{Beta}) + \text{small size risk premium}$$

La formula di cui sopra è prevista dal Capital Asset Pricing Model (CAPM), dal quale è possibile dedurre l'equazione rischio/rendimento che intende il costo del capitale proprio come costo opportunità non rilevato contabilmente.

Rf: tasso di rendimento dei titoli governativi tripla AAA 2,8864%⁴

ERP: Premio per il rischio di mercato 7,26%⁵

Beta (settore "agricolture") 0,56⁶

Maggiorazione per il rischio piccola impresa 2,5%⁷

Applicando la formula di cui sopra ("Cost of Equity") il tasso di attualizzazione nominale è pari a **9,45%**.

In considerazione di quanto sopra, è stato calcolato il tasso di attualizzazione reale, utilizzando il tasso di inflazione attesa pari a 1,08%, come segue:

$$\text{Formula di Fisher} = \frac{(1 + \text{tasso di attualizzazione nominale})}{(1 + \text{tasso di inflazione attesa})}$$

I flussi di cassa prospettici di cui alla "Tabella 8" sono stati attualizzati utilizzando il tasso di attualizzazione reale pari a **7,52%**.

Il valore attuale, derivante dal processo di attualizzazione dei flussi di cassa prospettici al tasso di attualizzazione reale di cui sopra risulta pari ad euro **2.531.139**.

6. Rischi considerati

⁴Fonte: <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/YC/YC.B.U2.EUR.4F.G.N.A.SV.C.YM.SR.20Y>; rendimento titoli governativi a 20 anni tripla AAA area euro, fonte BCE del 22 aprile 2025.

⁵Fonte: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html - Country Default Spreads and Risk Premiums, aggiornato 9 gennaio 2025, Prof Aswath Damodaran

⁶Fonte: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html; tasso Beta mondiale dello 0,56 relativo al settore agricolo come rilevato dal prof. Aswath Damodaran in gennaio 2025.

⁷Fonte: *Manuale Guatri Bini - "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" capitolo 7 paragrafo 7.5 "Le tecniche di aggiustamento del tasso" (pag. 249)*. È stato applicato il fattore di maggiorazione per il rischio dimensionale pari al 2,5%, in un range tra il 2% e il 5%.

Nella stima della maggiorazione del tasso specifico relativo alle piccole imprese sopra indicato si è tenuto conto dei rilevanti rischi afferenti ai ricavi di vendita prospettici, tra cui:

- la volatilità del prezzo di vendita delle mandorle;
- la variabilità della produzione, in quanto non vi sono dati storici che comprovino l'effettiva produzione futura del ramo d'azienda agricolo oggetto di valutazione;
- incendi, siccità ed eventi climatici estremi (piogge torrenziali, forte vento) che possono caratterizzare l'area in cui è situato il ramo d'azienda agricolo danneggiando gli alberi e/o penalizzando la produzione;

- atti vandalici;
- malattie delle piante di mandorlo;
- rischi tipici delle ridotte dimensioni dell'impresa (organizzativi, finanziari, di limitate competenze, etc.).

7. Conclusioni

Come evidenziato nel paragrafo 3.2, le caratteristiche del ramo di azienda agricolo [REDACTED] S.r.l. sono tali che l'esercizio di valutazione dello stesso presenti profili di elevata complessità; il valore del ramo di azienda potrebbe variare significativamente alla luce di numerosi e sostanziali elementi allo stato attuale non prevedibili con accuratezza.

Ciò premesso, in base al metodo di valutazione utilizzato nell'espletamento del presente incarico (attualizzazione dei flussi di cassa previsti illustrato nel precedente paragrafo 5.4) ed alle osservazioni sopra svolte, il sottoscritto estimatore, ritiene possibile determinare, con le cautele e le incertezze sopra indicate, il **valore economico dell'azienda agricola** [REDACTED]

[REDACTED] pari a circa euro 2.530.000.

Torino, 23 aprile 2025



Allegati

1. Relazione tecnica dottor Giovanni Covato del 22 aprile 2025.

Documentazione utilizzata (oltre a quella già citata nella Relazione) ai fini della presente Relazione Valutativa, parte della quale presente nella data room della procedura di Liquidazione Giudiziale 1/2025 [REDACTED] l., Tribunale di Asti:

- 1) Contratti di locazione dei terreni e documentazione fornita dall'Agronomo dottor Giovanni Covato relativa al registro SIAN Sistema Informativo Agricolo Nazionale.
- 2) Parere ex art. 2558 Codice civile avv. Francesco Mazzi relativo ai contratti di affitto dei terreni.
- 3) Documentazione relativa ai dipendenti del ramo di azienda agricolo [REDACTED] ricavata dall'archivio aziendale e dal consulente del lavoro di [REDACTED]
- 4) Bilancio 31.12.2019, Bilancio 31.08.2020, Bilancio 31.08.2021, Situazione patrimoniale ed economica al 31.12.2022, Situazione patrimoniale ed economica al 31.12.2023, Situazione patrimoniale ed economica al 31.12.2024.
- 5) Libro cespiti, documentazione contabile, contrattuale e fiscale presente nell'archivio aziendale.
- 6) Visura camerale storica.