

Tribunale Civile di Avellino

Sezione Crisi di Impresa

**RELAZIONE DI STIMA DELL'AZIENDA
"ANTICA TRATTORIA [REDACTED]"**



di proprietà della società
[REDACTED] S.R.L.
in liquidazione giudiziale

Novembre 2025

Esperto stimatore
Dott. Tommaso Nigro

[REDACTED] S.R.L. Antica Trattoria [REDACTED] - relazione di stima dell'azienda "[REDACTED] S.R.L."

INDICE

GLOSSARIO	3
1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO	4
1.1. CONFERIMENTO DELL'INCARICO.....	4
1.2. OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE ED APPLICAZIONE DEI PIV.....	4
1.3. PERIODO DI RIFERIMENTO.....	4
2. L'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE	5
2.1. INFORMAZIONI GENERALI SULLA SOCIETÀ IN LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE.....	5
2.2. LE VICENDE SOCIETARIE RECENTI	5
2.3. LA DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA	6
3. LA SOCIETÀ OGGETTO DI VALUTAZIONE.....	8
3.1. LOCALIZZAZIONE DELL'AZIENDA E DESCRIZIONE DELLA SUA CONSISTENZA.....	8
3.2. CARATTERISTICHE DELL'OFFERTA DI RICETTIVITÀ.....	9
3.3. CARATTERISTICHE DEL MERCATO DI RIFERIMENTO NAZIONALE E LOCALE.....	10
3.4. DATI ECONOMICO-PATRIMONIALI ALLA DATA DI VALUTAZIONE.....	11
4. PRINCIPI DI RIFERIMENTO PER LA VALUTAZIONE	13
5. I METODI DI VALUTAZIONE.....	14
6. SVILUPPO DELLA VALUTAZIONE	19
6.1. PARAMETRI VALUTATIVI – WACC.....	19
Costo del capitale proprio (<i>k_e</i>).....	19
Costo del capitale proprio (<i>k_d</i>).....	19
Struttura finanziaria.....	20
6.2. PARAMETRI VALUTATIVI – DETERMINAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO NETTO RETTIFICATO.....	20
DETERMINAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO NETTO RETTIFICATO – GLI ASSET MATERIALI	21
DETERMINAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO NETTO RETTIFICATO – IL MARCHIO	22
Descrizione del marchio.....	22
Metodo selezionato	22
Parametri utilizzati per la valutazione	23
Risultati della valutazione.....	24
Sensitivity.....	24
Limitazioni e fattori aggiuntivi	24
6.3. PARAMETRI VALUTATIVI – LE PROIEZIONI REDDITUALI.....	25
6.4. PARAMETRI VALUTATIVI – IL RENDIMENTO ATTESO.....	26
Parametri VALUTATIVI – (NOPAT).....	26
6.5. PARAMETRI VALUTATIVI – LA DETERMINAZIONE DELL'EXTRA REDDITO	26
6.6. METODO DI CONTROLLO – MULTIPLI DI BORSA.....	27
7. CONCLUSIONI	29
8. LA DETERMINAZIONE DEL CANONE CONGRUO DI AFFITTO.....	29

GLOSSARIO

EBIT

Earnings Before Interest and Taxes

EBITDA

Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

Pagina | 3

Eur/'000

Migliaia di Euro

K'

*Capitale investito netto rettificato*K_e*Costo del capitale proprio*K_d*Costo del debito*

Management

Management di ~~La Trattoria~~ S.r.l.

Misto

Misto patrimoniale-reddituale

LTM

last-twelve months (ultimi 12 mesi consuntivi)

Società

~~La Trattoria~~ S.r.l.

PFN

Posizione Finanziaria Netta

WACC

Weighted Average Cost of Capital~~La Trattoria~~ S.R.L.Antica Trattoria ~~La Trattoria~~ – relazione di stima dell'azienda ~~La Trattoria~~ S.R.L.”

1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO

1.1. CONFERIMENTO DELL'INCARICO

Con istanza depositata in data 09.10.2025, il Dott. Fortunato Esposito, Curatore della Liquidazione Giudiziale [REDACTED] S.r.l. (di seguito anche "Società"), dichiarato con sentenza del Tribunale di Avellino RG n° 41/2025 del 19.09.2025 ha presentato istanza per ottenere, tra gli altri, l'autorizzazione alla nomina dello scrivente, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Salerno al n° 685/A, quale perito estimatore dell'azienda di proprietà della [REDACTED] S.r.l., oggi in liquidazione giudiziale, dedita all'attività di ristorazione, con somministrazione di alimenti e bevande, esercitata in Avellino alla via [REDACTED]

Pagina | 4

--O--

1.2. OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE ED APPLICAZIONE DEI PIV

La valutazione di che trattasi è finalizzata ad accertare il valore globale dell'azienda nell'ipotesi di cessione a terzi, al fine di fornire, in qualità di esperto, un valore di riferimento per l'espletamento delle procedure competitive ai sensi dell'art. 216 CCII.

La presente relazione, che costituisce a tutti gli effetti una opinione di valutazione (di seguito "*opinion*"), è redatta in conformità ai PIV, ed è prodotta su incarico di una curatela, nell'ambito di una procedura di dismissione di una azienda esercitata in un immobile condotto in locazione, da attuarsi ai sensi dell'art. 214 e ss CCII.

L'*opinion*, quindi, rientra nel punto v.2 dei PIV, trattandosi di valutazione legale in quanto richiesta dalla legge. Ciò posto, lo scrivente dichiara preliminarmente di attenersi, nello sviluppo dell'elaborato, alla rete concettuale di base dei PIV di cui al paragrafo "I" e relativi sottopunti, improntando la propria attività al disciplinare di cui al paragrafo II dei PIV e relativi sottopunti; precisando che i PIV sono applicabili anche alla valutazione di aziende e di rami d'azienda secondo il paragrafo "III.1".

--O--

1.3. PERIODO DI RIFERIMENTO

La valutazione si intende riferita al 21.10.2025, data di conferimento dell'incarico.

La presente valutazione viene svolta sulla base della documentazione meglio dettagliata nel successivo paragrafo 2.3, al quale si rimanda per maggiore dettaglio e che contiene la descrizione delle limitazioni al presente elaborato.

Non si è venuti a conoscenza di circostanze o eventi che comportino effetti di rilievo su quanto considerato ai fini della stima nel periodo intercorso fra la Data di Riferimento e la data della presente Relazione.

[REDACTED] S.R.L. Antica Trattoria [REDACTED] - relazione di stima dell'azienda "[REDACTED] S.R.L."

2. L'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

2.1. INFORMAZIONI GENERALI SULLA SOCIETÀ IN LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

Pagina | 5

Si introduce il presente paragrafo illustrando i dati societari della [REDACTED] s.r.l. come ricavabili dalla visura effettuata presso il Registro delle Imprese.

Denominazione	[REDACTED] S.R.L.
Codice Fiscale	[REDACTED]
Partita IVA	[REDACTED]
Numero Rea	[REDACTED]
Domicilio digitale/PEC	[REDACTED]
Forma giuridica	Società a responsabilità limitata
Data atto di costituzione	12/02/2010
Data iscrizione	03/03/2010
Capitale Sociale	Euro 57.567,00
Amministratore Unico	[REDACTED]
Oggetto sociale	La società ha per oggetto attività alberghiera, di ristorazione e di bar, pizzeria, rosticceria, pasticceria e gelateria, con somministrazione al pubblico di alimenti e bevande anche alcoliche e superalcoliche.

L'attività effettivamente esercitata consiste nella preparazione e nella somministrazione di alimenti e bevande destinati al pubblico. La società può anche gestire servizi di mensa per aziende ed altre comunità, in sede e presso terzi, anche in regime di convenzione; organizzare e gestire attività ricreative, spettacoli, escursioni, discoteche e trattenimenti danzanti, sale da gioco, giochi e scommesse, attività sportive.

2.2. LE VICENDE SOCIETARIE RECENTI

La Società è stata posta in liquidazione giudiziale con sentenza del Tribunale di Avellino RG n.41/2025 del 19.09.2025, con la quale è stato nominato curatore il dott. Fortunato Esposito e Giudice Delegato il dott. Pasquale Russolillo.

All'atto dell'intervenuta dichiarazione di apertura della procedura l'azienda è risultata non direttamente esercitata, posto che la stessa era stata oggetto di un contratto di affitto di azienda stipulato in data 15.10.2024 -Rep. 42.211 Racc. 16.456- a rogito del notaio Nicola Virgilio Angelo Piroli, notaio in Serino, iscritto al Collegio notarile dei distretti riuniti di Avellino e Sant'Angelo dei Lombardi, tra [REDACTED], amministratore unico e legale rappresentante della società [REDACTED] S.R.L. e [REDACTED], quale amministratore unico e legale rappresentante della società [REDACTED] S.r.l.

[REDACTED] S.R.L. Antica Trattoria [REDACTED] - relazione di stima dell'azienda "[REDACTED] S.R.L."

Sulla base di detto atto la [REDACTED] S.R.L. ha, dunque, concesso in affitto alla [REDACTED] s.r.l., l'azienda, composta dal complesso dei beni organizzati per l'esercizio e gestione dell'attività di ristorazione con somministrazione di alimenti e bevande, ristorante, pizzeria, con il marchio "Antica Trattoria [REDACTED]", esercitata all'interno dell'immobile di via [REDACTED] di Avellino, comprensiva del complesso di beni strumentali e dei seguenti autoveicoli: "RENAULT W FW14 FW14B5 KANGOO", telaio VF1FW14B546926883, targato EN844HZ e "DAIMLERCHRYSLER AG MB245Y20HK2EWAAA500 B 180 CDI", telaio WDD2452071J280132, targato DK979XL. Pagina | 6

Il contratto di affitto, della durata di nove anni, è stato determinato al canone di Euro 8.000,00 (oltre IVA) annui.

Per l'effetto, la [REDACTED] S.r.l. è subentrata nella gestione del ramo d'azienda precedentemente esercitato da [REDACTED] S.r.l., comprendente l'attività di ristorazione e servizi di catering, con assunzione della piena responsabilità operativa e gestionale delle attività connesse. L'affitto di ramo d'azienda ha comportato, dunque, il trasferimento all'affittuaria della disponibilità dei beni strumentali, delle attrezzature e delle autorizzazioni necessarie all'esercizio dell'attività, nonché l'utilizzo del marchio commerciale e di eventuali elementi immateriali connessi, alle condizioni stabilite contrattualmente.

Dalla data di decorrenza del contratto, [REDACTED] S.r.l. risulta, pertanto, titolare della gestione operativa del ramo d'azienda e responsabile della continuità dell'attività economica, mantenendo la destinazione d'uso e la natura dei servizi precedentemente svolti dalla concedente.

Collegato al richiamato contratto di affitto di azienda vi è un contratto di locazione stipulato tra [REDACTED] e [REDACTED], nella qualità di locatori, e la [REDACTED], quale conduttore, avente ad oggetto l'immobile sito in Avellino al civico [REDACTED] di via Trinità così composto: (cucina) P.T., civico [REDACTED] di via [REDACTED] P.T. (sale) e S1 (bagni e spogliatoi); immobile in Catasto in ditta parzialmente discordante, al piano terra di mq. 240 circa, adibiti a sala, cucina, zona lavaggio e ufficio e al piano interrato di 40 mq circa, adibiti a n° 4 bagni e spogliatoi, collegati mediante scala interna, il tutto come da planimetria allegata al citato contratto.

La durata è stabilita in sei anni e precisamente con data inizio dal 01.06.2023 e con scadenza al 31.05.2029 ad un canone di locazione annuo pari ad € 32.400,00 da pagarsi in 12 rate mensili di € 2.700,00 entro il giorno 28 di ogni mese.

--O--

2.3. LA DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

In data 23.10.2025 lo scrivente ha effettuato, in uno al Curatore, un accesso presso la struttura in Avellino con lo scopo di verificare lo stato dei luoghi e con il fine di acquisire le informazioni ritenute utili per la

[REDACTED] S.R.L. Antica Trattoria [REDACTED] - relazione di stima dell'azienda "[REDACTED] S.R.L."

redazione della perizia di valutazione, recuperando dal precedente legale rappresentante della società una serie di informazioni relative alla gestione dell'azienda, ed in particolare:

- Elenco dei tavoli e dei "coperti" medi e giorni di apertura
- Tariffario medio del menù

Pagina | 7

La perizia viene fondata, oltre che su dette informazioni, anche sulla base di un corredo documentale che, nell'espletamento del proprio incarico, lo scrivente ha acquisito ed analizzato, premettendo che la documentazione giudicata rilevante ai fini del presente elaborato, è quella espressamente indicata nel presente paragrafo, dando per assunto che:

- tutte le firme, i sigilli ed i timbri sui documenti acquisiti e consultati, tutti i documenti consultati anche in formato digitale ovvero elettronico forniti al sottoscritto come copie autentiche, fotostatiche, o e-mail sono conformi agli originali e che tali documenti sono stati debitamente sottoscritti e perfezionati e producono i loro effetti in conformità alle rispettive condizioni ed ai rispettivi termini;
- qualora siano state fornite copie di contratti ovvero serie di contratti che incorporano modifiche successive, che detti contratti siano in vigore, completi ed altresì includano qualsiasi modifica o variazione agli stessi apportata nel tempo

- 1. Perizia valutazione CTU Ing. Losco
- 2. Fascicolo storico [REDACTED] S.R.L.
- 3. Visura storica [REDACTED] S.R.L.
- 4. Bilancio al 31.12.2024 [REDACTED] S.R.L.
- 5. Contratto di fitto d'azienda tra [REDACTED] S.R.L. e [REDACTED] S.R.L. del 15.10.2024
- 6. Contratto di locazione del 7.07.2023
- 7. Ricevuta registrazione contratto locazione del 11.07.2023
- 8. Bilancio di esercizio al 31.12.2024 [REDACTED] Srl
- 9. Ricevuta deposito bilancio della [REDACTED] Srl al 27.09.2025
- 10. Marchio registrato estratto dal Ministero delle Imprese
- 11. Richiesta di abilitazione al servizio telematico *fisconline* Agenzia Entrate
- 12. Attribuzione numero di registrazione all'ASL di Avellino – Dipartimento di prevenzione
- 13. Comunicazione pratica SUAP Comune di Avellino
- 14. Certificato cessazione attività dal Dipartimento di prevenzione ASLAV - Regione Campania

[REDACTED] S.R.L. Antica Trattoria [REDACTED] - relazione di stima dell'azienda [REDACTED] S.R.L. "

- 15. Comunicazione pratica SUAP Comune di Avellino subentro [REDACTED] S.R.L.
- 16. Attribuzione numero di registrazione all'ASL di Avellino – Dipartimento di prevenzione della società [REDACTED] S.R.L.
- 17. Bilancio al 31.12.2023 della [REDACTED] – Verifica Stato Patrimoniale e Conto economico
- 18. Bilancio al 31.12.2024 della [REDACTED] – Verifica Stato Patrimoniale e Conto economico
- 19. Bilancio al 19.09.2025 della [REDACTED] – Verifica Stato Patrimoniale e Conto economico

Pagina | 8

In aggiunta a quanto sopra esposto, sono state acquisite ulteriori informazioni attraverso l'utilizzo di *report* specializzati, analisi di settore e attività di *benchmarking*, basate sui dati forniti dai *provider* disponibili (Aida, Capital IQ, Bloomberg, ecc.).

--0--

3. LA SOCIETÀ OGGETTO DI VALUTAZIONE

3.1. LOCALIZZAZIONE DELL'AZIENDA E DESCRIZIONE DELLA SUA CONSISTENZA

La struttura ricettiva oggetto della presente consulenza è sita in Avellino, in [REDACTED] e viene esercitata nell'immobile di proprietà di [REDACTED] e [REDACTED], ubicata nel pieno centro storico della città, con il pregio di una marcata caratterizzazione, ma con la limitazione degli accessi e delle più ridotte possibilità di parcheggio.

Il locale, come detto detenuto in locazione, è composto da un'unica sala adibita a ristorante, che contiene circa 40 tavoli, con una possibilità di 70/80 coperti, oltre un retrostante locale adibito a cucina, ben attrezzato, ed un locale interrato adibito a cantina e deposito. Più in particolare, trattasi di un immobile al piano terra di mq. 240 circa, adibiti a sala, cucina, zona lavaggio e ufficio e al piano interrato di 40 mq circa, adibiti a n° 4 bagni e spogliatoi, collegati mediante scala interna.

Il perimetro dell'azienda oggetto della presente valutazione è stato in parte desunto, con riferimento alle attrezzature, dalla perizia di stima operata dall'Ing Alessandro Losco, ed in parte dall'identificazione e valorizzazione dei valori intangibili.

Più in dettaglio l'azienda è composta dai seguenti elementi:

- impianti, attrezzature, mobili, arredi, accessori, utensileria, autoveicoli e cantina dei vini afferenti all'Azienda e che comunque sono oggi utilizzati dalla Affittuaria per l'esercizio dell'attività aziendale come da seguente dettagliato elenco fornito dallo stimatore Ing. Losco.

Valore di stima come da allegata relazione del CTU: **euro 53.247,00**

Valore di stima Cantina vini come da allegata CTU: **euro 11.452,00**

[REDACTED] S.R.L.

Antica Trattoria [REDACTED] – relazione di stima dell'azienda "[REDACTED] S.R.L."

- diritti di proprietà intellettuale ed industriale, quali a titolo esemplificativo e non esaustivo (i) tutti i segni distintivi e dunque i marchi registrati, come di seguito descritto (ii) tutte le denominazioni commerciali, (iii) tutti i loghi, le insegne, i domain names (iv) tutte le opere eventualmente tutelate dal diritto d'autore;

Pagina | 9

Ministero delle Imprese
e del Made in ItalyDirezione Generale per la Proprietà Industriale
Ufficio Italiano Brevetti e Marchi

Dati aggiornati al 29/09/2025

Numero domanda	Data deposito	Stato lavorazione	Denominazione/titolo	Descrizione	Immagine marchio
102009901706482	24/02/2009	Registrata	ANTICA TRATTORIA	IL MARCHIO, FIGURATIVO, DENOMINATO ANTICA TRATTORIA, È RAPPRESENTATO DA UNA LANTERNA DALLE CUI ESTREMITÀ PARTONO DUE LINEE CHE RACCHIUDONO LA SCRITTA ANTICA TRATTORIA	

- contratti finalizzati ad assicurare l'operatività dell'Azienda
- autorizzazioni per l'esercizio dell'attività

Il perimetro di valutazione non comprende tutti i debiti ed i crediti maturati in capo alla società concedente ed alla società attuale affittuaria.

--O--

3.2. CARATTERISTICHE DELL'OFFERTA DI RICETTIVITÀ

La "Antica Trattoria" è un locale considerato storico per la città, venendo citato, in più fonti, come "il più antico ristorante del centro storico di Avellino". Contrariamente a ristoranti più turistici, esso è caratterizzato da un forte radicamento locale e tradizione irpina, il che lo rende caratteristico evocando possibilità di gustare sapori del territorio in un contesto autentico.

L'identità della struttura si ricava dalla descrizione del dépliant che così recita:

"92 anni di buon gusto".

"[redacted] è il più antico ristorante del centro storico d'Avellino. Fu [redacted], classe 1890, il capostipite di una numerosa famiglia, a pensare di intraprendere per la prima volta, nel 1921, l'attività di ristoratore. [redacted] aprì una cantina in quello che allora era il "cuore della città", alle spalle dell'elegante Palazzo Caracciolo, a due passi dalla gran piazza, ritrovo della migliore società avellinese. Il successo gli arrise subito. In molti iniziarono a concedersi un bicchiere di buon vino, ad assaggiare le pietanze saporite che, negli anni quaranta, non tutti potevano permettersi. La cantina seguendo la moda del

[redacted] S.R.L. Antica Trattoria [redacted] - relazione di stima dell'azienda [redacted] S.R.L."

tempo, si aggiornava continuamente. Anche in provincia l'osteria divenne un punto di riferimento. "Pizzini", così gli avventori chiamavano in dialetto il vecchio [redacted], che era da sempre molto vicino alla zia [redacted], una donnina di bassa statura, meglio conosciuta col vezzeggiativo "Mamma". E fu "Pizzini" e "Mamma" il primo nome che contraddistinse il ristorante che conobbe anche momenti di magra ma che riuscì sempre a sopravvivere, grazie alle buone pietanze e all'originalità dei piatti proposti ai clienti

Pagina | 10

Il ristorante "[redacted]" è ancora qui, tutt'ora nel centro storico, con la stessa semplicità di sempre, per offrire originalità, rispetto della tradizione e, soprattutto soddisfazione al gusto".

--O--

3.3. CARATTERISTICHE DEL MERCATO DI RIFERIMENTO NAZIONALE E LOCALE

Il mercato della ristorazione in Italia ha registrato nel 2024 un valore aggiunto di circa 59,3 miliardi di euro. I consumi fuori casa (alimenti consumati in ristoranti, bar, ecc.) hanno superato 96 miliardi di euro nel 2024, segnando un aumento in valore del +1,6% rispetto al 2023. Tuttavia, in termini di volume fisico (numero di coperti, visite o quantità consumata) il settore è ancora sotto i livelli pre-pandemia, con un calo stimato del ~6%. Il numero di imprese attive nel settore è in leggera contrazione: ad esempio, alla fine del 2023 erano circa 331.888 imprese di ristorazione in Italia (dato relativo alle "imprese della ristorazione") con un -1,2% rispetto all'anno precedente. L'occupazione è in aumento: il settore ha aggiunto circa 70.000 nuovi posti di lavoro nel 2024 (+6,7% rispetto al 2023) secondo dati FIPE. Un'ampia parte delle imprese (bar, ristoranti) ha introdotto strumenti digitali: prenotazioni online, menu digitali, smart-POS, wifi per client e vi è una sempre crescente maggior attenzione al controllo dei costi energetici e alla sostenibilità ambientale (ad es. riduzione sprechi, efficientamento). In detto contesto si assiste al diffondersi di modelli più "strutturati" e professionali: locali con *brand* più curato, *format* specializzati (es. cucina *gourmet*, esperienze *food*); allo stesso tempo, le imprese più piccole e tradizionali stanno accusando maggiore pressione con costi crescenti, concorrenza, cambiamenti nelle abitudini. Le reti e le catene di ristorazione stanno aumentando il loro peso, con le "catene" che hanno raddoppiato il ruolo nel "fuoricasa". I prezzi medi nella ristorazione sono cresciuti: nel 2024 l'aumento medio dei listini è stato superiore al 3%. L'aumento dei prezzi consente un valore in crescita anche se i volumi (numero di consumazioni) non sono ancora al livello pre-Covid. Il consumatore medio è più attento: ricerca qualità, esperienze, servizi aggiuntivi (digitale, *delivery*, *take-away*) e non solo quantità. Il settore è composto in prevalenza da micro e piccole imprese, con struttura del costo del lavoro e produttività che restano sfide. Nonostante un buon ritorno verso consumi fuori casa, il numero delle attività si contrae e molte imprese non riescono a sostenere costi elevati, margini ridotti e contesto competitivo.

In questo contesto un ristorante ben gestito, con buona qualità, esperienza cliente curata, *format* moderno e presenza digitale ha potenziale di crescita: le nuove abitudini (es. attenzione al menu, sostenibilità, socializzazione) favoriscono locali che offrono esperienze, non solo pasti. In più, esiste la possibilità di migliorare margini grazie alla digitalizzazione, all'ottimizzazione operativa e al controllo dei costi.

[redacted] S.R.L.

Antica Trattoria [redacted] - relazione di stima dell'azienda "[redacted] S.R.L."

Tuttavia, anche se i ricavi in valore sono in crescita, c'è ancora una sofferenza nei volumi, con consumazioni inferiori a quelle pre-pandemia e con un significativo aumento di costi (energia, materie prime, lavoro) con conseguente compressione dei margini e con difficoltà nel reperire manodopera qualificata.

Dato il contesto di cui sopra, per un ristorante come quello in valutazione (centro di provincia, capacità c.a. 70/80 coperti) occorre considerare quale buon segnale la crescita dei consumi in valore, ovvero che c'è "spesa disponibile". Decisiva diventa, dunque, la capacità di rotazione (numero di coperti al giorno, turni, fidelizzazione) e la qualità dell'offerta: un locale che riesce a offrire due o più turni, buon ticket medio, esperienza curata e ottima gestione può posizionarsi nel segmento "virtuoso" del mercato. In più, la digitalizzazione, la visibilità online, la gestione *social*, le prenotazioni, l'eventuale presenza nel *delivery* o *take-away* se utile, sono fattori che aumentano il valore del *business*. In zona di provincia, la pressione sui costi può essere leggermente inferiore rispetto a grandi città, ma anche la domanda può essere più moderata: quindi il posizionamento va ben calibrato.

--0--

3.4. DATI ECONOMICO-PATRIMONIALI ALLA DATA DI VALUTAZIONE

Situazione Economica

Si riporta di seguito il Conto Economico delle società [REDACTED] S.r.l. e [REDACTED] S.r.l. al 31 Dicembre 2024:

		La [REDACTED] S.r.l. [REDACTED] S.r.l.	
Conto economico		31/12/2024	31/12/2024
Ricavi operativi	Eur/'000	337	135
Altri ricavi	Eur/'000	13	-
Ricavi complessivi	Eur/'000	350	135
Costi operativi	Eur/'000	(280)	(120)
Costi del personale	Eur/'000	(172)	-
Oneri diversi di gestione	Eur/'000	(3)	(2)
Totale costi operativi	Eur/'000	(455)	(122)
EBITDA	Eur/'000	(105)	13
Oneri finanziari	Eur/'000	(5)	(1)
Utile ante imposte	Eur/'000	(110)	12
Imposte	Eur/'000	-	(1)
Utile/(Perdita di esercizio)	Eur/'000	(110)	11

Figura 1: Conto Economico al 31 Dicembre 2024 di [REDACTED] S.r.l. e di [REDACTED] S.r.l. (dati in mila euro)

Dall'analisi del conto economico si evince che:

- Nel corso dell'esercizio in esame, [REDACTED] S.r.l. ha conseguito ricavi operativi pari a circa 350 mila euro, derivanti prevalentemente dall'attività caratteristica di somministrazione e vendita di cibi e bevande. Tali valori si riferiscono alla gestione fino al mese di Settembre 2024, data in cui si è verificata l'interruzione dell'attività operativa a seguito del subentro di [REDACTED] S.r.l., avvenuto in virtù del contratto di affitto di ramo d'azienda

[REDACTED] S.R.L. Antica Trattoria [REDACTED] - relazione di stima dell'azienda "[REDACTED] S.R.L."

stipulato tra le parti. Considerando congiuntamente i risultati delle due società, il valore dei ricavi pro-formati (La [REDACTED] S.r.l. + [REDACTED] S.r.l.) ammonta complessivamente a circa 485 mila euro.

- I costi operativi si compongono principalmente di: (i) acquisti di materie prime alimentari e bevande, pari a circa il 32% del totale; (ii) utenze acqua, energia elettrica e gas, pari al 6%; (iii) altri costi per acquisti strumentali all'attività caratteristica, pari al 23%; (iv) costo del personale, che incide per circa il 38% del totale; (v) altri oneri di gestione, di importo marginale (inferiore all'1%).
- Con riferimento al risultato economico, [REDACTED] S.r.l. registra per il periodo una perdita netta pari a (110 mila euro), mentre [REDACTED] S.r.l. evidenzia un utile netto pari a 10 mila euro.

Pagina | 12

Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito lo Stato Patrimoniale della Società [REDACTED] S.r.l. al 31 Dicembre 2024 ed al 19 Settembre 2025, data più recente disponibile per determinare il valore netto contabile del compendio di asset detenuto dalla società oggetto di valutazione:

Stato Patrimoniale		31/12/2024	19/09/2025
Immobilizzazioni materiali	Eur/'000	39	39
Immobilizzazioni immateriali	Eur/'000	0	0
Immobilizzazioni finanziarie	Eur/'000	-	-
Attivo fisso	Eur/'000	39	39
Crediti Commerciali	Eur/'000	15	34
Debiti commerciali	Eur/'000	(64)	(70)
Magazzino	Eur/'000	-	-
CCN operativo	Eur/'000	(49)	(36)
Crediti tributari	Eur/'000	19	19
Debiti tributari	Eur/'000	(918)	(916)
Altri crediti	Eur/'000	5	4
Altri debiti	Eur/'000	(137)	(137)
Altre attività/passività a breve	Eur/'000	(1.031)	(1.030)
Fondo TFR	Eur/'000	(87)	(87)
Fondi	Eur/'000	(87)	(87)
Capitale investito netto	Eur/'000	(1.127)	(1.114)
Debito finanziario	Eur/'000	21	41
(Cassa)	Eur/'000	(0)	(0)
Posizione finanziaria netta	Eur/'000	21	40
Capitale sociale	Eur/'000	58	58
Riserva legale	Eur/'000	1	1
Utile/(Perdite) portate a nuovo	Eur/'000	(1.096)	(1.207)
Utile/(Perdita) di esercizio	Eur/'000	(110)	(6)
Patrimonio netto	Eur/'000	(1.148)	(1.154)
Fonti di finanziamento	Eur/'000	(1.127)	(1.114)

Figura 2: Stato Patrimoniale al 31 Dicembre 2024 ed al 19 Settembre 2025 (dati in Eur/'000)

[REDACTED] S.R.L. Antica Trattoria [REDACTED] - relazione di stima dell'azienda "[REDACTED] S.R.L."

Dall'analisi dello stato patrimoniale di [REDACTED] S.r.l. disponibile al 19 Settembre 2025 al è emerso che:

- L'attivo fisso risulta composto prevalentemente da **beni materiali strumentali** all'esercizio dell'attività d'impresa, tra cui **macchinari, mobili, arredi e attrezzature industriali e commerciali**.

Pagina | 13

Si segnala, inoltre, la presenza – tra le **immobilizzazioni immateriali** – di un **marchio figurativo interamente ammortizzato**, recante la denominazione "**Antica Trattoria [REDACTED]**", depositato presso l'**Ufficio Italiano Brevetti e Marchi** con domanda n. **302009901706482** del **24 febbraio 2009, non rinnovato**;

- il capitale circolante netto è composto principalmente da:
 - crediti commerciali vantati verso la [REDACTED] S.r.l. per 9 mila euro e fatture da emettere per 24 mila euro;
 - debiti commerciali relativi ad acquisti di beni e servizi utilizzati per il normale funzionamento delle attività aziendali per un valore complessivo di 70 mila euro.
 - Tra le altre passività operative si rilevano debiti tributari per 918 mila euro relativi principalmente a debiti verso l'Agenzia delle Entrate per riscossione;
- la Posizione Finanziaria Netta risulta essere pari a 40 mila euro ed è composta da un debito infruttifero verso soci e da due finanziamenti BPER banca.
- A seguito delle perdite accumulate nelle precedenti gestioni e del risultato d'esercizio negativo registrato nel periodo in esame, il patrimonio netto della Società risulta negativo per complessivi 1.154 mila euro.

--O--

4. PRINCIPI DI RIFERIMENTO PER LA VALUTAZIONE

Alla luce degli obiettivi dell'incarico, va dato atto che la definizione di valore più appropriata possa essere il *Fair Market Value*, ossia il valore al quale un bene potrebbe essere trasferito tra un acquirente e un venditore disponibili e non obbligati ad acquistare o a vendere, e quando entrambe le parti possiedono una conoscenza ragionevole dell'oggetto di interesse e del mercato di riferimento.

Tale valore può assumere un significato distinto dal concetto di "prezzo", il quale viene determinato anche sulla base di aspetti contingenti e soggettivi o alternativamente il valore di liquidazione, che può differire dal valore di mercato in relazione a:

- la natura dell'attività. Quanto più l'attività è specifica (nel senso di poter essere destinata ad un uso molto specializzato) minore è il numero dei potenziali acquirenti e di conseguenza maggiore deve essere lo sconto per attirare l'interesse dei pochi investitori;

[REDACTED] S.r.l. Antica Trattoria [REDACTED] – relazione di stima dell'azienda "[REDACTED] S.r.l."

- la presenza di asimmetrie informative fra venditore e potenziali acquirenti. Nei casi di vendite realizzate rapidamente, per le quali non ci si sia stato il tempo di un'adeguata pubblicità, o viceversa la possibilità di un'adeguata *due diligence* da parte dei potenziali acquirenti, o ancora l'assenza di garanzie da parte del venditore sullo stato dell'attività, è inevitabile dover riconoscere uno sconto a fronte dei rischi che si accolla l'acquirente.

Pagina | 14

Il processo valutativo seguito fornisce un valore di riferimento teorico dell'azienda oggetto di valutazione. Nella fattispecie, l'incarico ha ad oggetto la determinazione del valore economico dell'azienda isolando gli asset produttivi e la capacità reddituale prospettica della società, prescindendo da:

- passività di natura finanziaria;
- componenti attive e passive del capitale circolante netto.

La valutazione è pertanto orientata a rappresentare il valore trasferibile ad un potenziale acquirente interessato esclusivamente agli asset operativi e alla continuità aziendale, indipendentemente dalla struttura finanziaria in essere.

La presente valutazione può essere influenzata da considerazioni soggettive limitatamente alla scelta di alcuni parametri tecnici, e comunque ispirata al principio della prudenza, mentre non sono stati presi in considerazione gli effetti delle eventuali sinergie derivanti da future operazioni della Società.

Va rilevato che fattori di carattere strategico o negoziale difficilmente possono, per loro natura, essere quantificati tecnicamente in un procedimento di valutazione professionale d'azienda.

--O--

5. I METODI DI VALUTAZIONE

Con riferimento alle finalità della valutazione, è necessario premettere che i metodi di valutazione sviluppati dalla dottrina e dalla prassi professionale devono essere intesi quali strumenti analitici volti a individuare, per ogni specifica situazione, gli elementi razionali di valutazione utilizzabili e, quindi, il valore aziendale e/o il valore di un'attività loro connesse. Ogni metodologia meglio si adatta alla valutazione di una o di alcune specifiche fattispecie, mentre può non fornire un valido apprezzamento di aziende con una struttura economico-finanziaria diversa o con attività caratteristiche differenti.

La scelta dei criteri di valutazione più appropriati per giungere alla stima del valore d'azienda o di attività e passività specifiche è fondata sulla considerazione che gli elementi di valutazione disponibili, siano essi di natura quantitativa o qualitativa, debbano essere scelti in funzione delle specifiche caratteristiche dell'impresa e del suo livello di operatività.

Per la selezione dei metodi di valutazione si è fatto ricorso ad un'analisi allargata delle metodologie potenzialmente utilizzabili in questo contesto. Dall'elenco generale di seguito esposto si è poi proceduto ad individuare quello ritenuto più adeguato nel caso in esame.

M. S.R.L. Antica Trattoria **M. S.R.L.** - relazione di stima dell'azienda "M. S.R.L."

Al fine della determinazione del valore, nelle diverse configurazioni possibili, possono essere utilizzate una o più metodiche di valutazione. Queste ultime individuano le differenti visioni di carattere generale che possono essere assunte per la determinazione del valore e nell'ambito delle quali possono essere classificati i principali criteri di stima.

Pagina | 15

Le tre principali metodiche nell'ambito delle quali possono essere classificati i criteri di valutazione utilizzati nella prassi professionale sono le seguenti:

- i) **metodo di mercato** (*market approach*): *“fornisce un’indicazione di valore attraverso la comparazione dell’attività oggetto di valutazione con attività simili o identiche con riferimento alle quali siano disponibili indicazioni significative di prezzi recenti;*
- ii) **metodo dei flussi di risultati attesi** (*income approach*): *fornisce un’indicazione del valore basata sulla capacità di una attività reale o finanziaria di generare flussi di risultati nel futuro. Questi ultimi possono essere configurati con differenti criteri;*
- iii) **metodo del costo** (*cost approach*): *fornisce indicazioni in ordine all’onere che dovrebbe essere sostenuto per sostituire o rimpiazzare l’attività oggetto di valutazione con una di utilità equivalente. Tale informazione può risultare rilevante anche in presenza di indicazioni di valore desumibili dalla metodica del mercato (*market approach*) e dalla metodica dei risultati attesi (*income approach*)”.*

Sulla base di quanto appena descritto, considerando le caratteristiche dell’attività oggetto di valutazione e il settore in cui opera la Società, nonché le informazioni disponibili, è stato scelto come approccio il **metodo misto patrimoniale-reddituale nella prospettiva unlevered**. Nello specifico, questo metodo consente di tenere in adeguata considerazione:

- il processo di ristrutturazione societaria in corso, che incide sulla configurazione attuale dell’impresa e richiede una valorizzazione che prescindendo dalle passività finanziarie e dalle dinamiche straordinarie connesse;
- la capacità prospettica di generazione di flussi di cassa operativi, valutata in un contesto di continuità aziendale normalizzata, successivo al completamento del processo di risanamento.

Con riferimento ad altri eventuali metodi di valutazione applicabili, sono state effettuate le seguenti considerazioni che hanno portato alla loro esclusione:

- il metodo finanziario (Unlevered Cash Flow): basato sulla valorizzazione dei flussi di cassa attesi. Sulla base delle informazioni assunte non risulta disponibile un Piano Industriale formalmente approvato che consenta lo sviluppo puntuale di tale metodologia.
- i metodi dei multipli di borsa e delle transazioni comparabili: tale metodologia presenta delle limitazioni alla luce delle peculiarità dell’azienda e della situazione finanziaria in cui la stessa versa, rendendo il metodo in questione poco accurato nella sua applicazione all’asset oggetto di analisi

██████████ S.R.L. Antica Trattoria ██████████ – relazione di stima dell’azienda “██████████ S.R.L.”

come metodo principale di valutazione. Ciononostante, tale metodo è stato utilizzato come metodo di controllo.

- il metodo patrimoniale (semplice e complesso): in quanto basato sulla sola valorizzazione della consistenza patrimoniale, non tiene in debita considerazione la prospettiva reddituale del business.

Pagina | 16

Il metodo misto patrimoniale-reddituale unlevered

Secondo il metodo misto patrimoniale-reddituale unlevered, nella sua formulazione con stima autonoma dell'avviamento, o goodwill (badwill), il valore di un'azienda (o di un ramo) è pari alla somma dei seguenti elementi:

- capitale investito netto della Società espresso a valori correnti;
- avviamento, inteso come valore attuale del "surplus" dei redditi che il capitale investito netto dell'azienda è in grado di generare rispetto al reddito atteso dagli investitori in capitale di rischio nel settore di riferimento (l'avviamento può essere negativo nell'ipotesi di generazione di "sotto-redditi");
- valore dei beni non strumentali ("Surplus Assets").

In particolare, tale metodo si basa sull'applicazione della seguente formula:

$$W = K + \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i')^t} (R(t) - iK) + SA$$

dove:

- W Valore del capitale economico dell'azienda;
 K Valore del capitale investito netto rettificato dell'azienda;
 R(t) Redditi attesi per l'anno t;
 i Tasso di interesse "normale" rispetto all'investimento considerato;
 i' Tasso di attualizzazione del sovra(sotto)-reddito aziendale (cioè della differenza $R(t) - iK$).
 SA Valore dei beni non strumentali ("Surplus Assets").

Capitale Investito Netto rettificato

Il primo step applicativo del metodo comporta la ri-espressione degli elementi attivi e passivi di bilancio non monetari in termini di valori correnti (di mercato o di stima), determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze e giungendo alla determinazione del capitale investito netto rettificato.

Per quanto riguarda gli eventuali plusvalori/minusvalori patrimoniali identificati, la prassi impone di considerare la possibilità che le plusvalenze/minusvalenze accertate sottendano delle potenziali implicazioni fiscali e debbano quindi essere opportunamente rettificare. A riguardo secondo la dottrina

██████████ S.R.L. Antica Trattoria ██████████ – relazione di stima dell'azienda "██████████ S.R.L."

prevalente, l'aliquota espressiva degli oneri fiscali potenziali diretti è nell'esperienza odierna, compresa nell'intervallo tra 20% - 30%².

Avviamento

Il valore dell'Avviamento, nell'ambito del criterio misto patrimoniale-reddituale unlevered, è funzione della capacità prospettica di produrre un sovra(sotto)reddito rispetto al "costo opportunità" del capitale investito netto.

Pagina | 17

Redditi attesi per ciascun anno (R_t)

Il metodo misto patrimoniale-reddituale unlevered nella sua versione analitica presuppone l'utilizzo di previsioni che esprimano verosimilmente i risultati degli esercizi futuri, sull'arco di n anni.

Numero definito e limitato di anni (n)

La considerazione del sovra(sotto)reddito per un numero definito e limitato di anni si fonda su una sua presumibile limitata durata, in quanto si suppone che le condizioni generatrici di reddito oltre/sotto la norma non possano durare in modo perpetuo per il naturale incremento della competitività e siano quindi destinate ad estinguersi o ad attenuarsi nel corso di alcuni anni. Il numero di anni dipende dal livello e dalla variabilità della redditività aziendale.

La dottrina e la prassi aziendale, nella recente evoluzione, fissano la durata normale dell'Avviamento in un intervallo compreso tra i 3 ed i 10 anni³. Nella fattispecie è stato deciso di collocarsi in una posizione media tra i due valori, con un orizzonte temporale pari a 5 anni (2025-2030).

Tasso di interesse "normale" rispetto al tipo di investimento considerato (i) - WACC

Il tasso di interesse "normale" di remunerazione del capitale investito netto è il tasso da applicare al capitale investito netto rettificato. Esso rappresenta il rendimento considerato soddisfacente per la tipologia di impresa analizzata, tenuto conto del settore di appartenenza, della solidità, della notorietà e della competenza tecnologica.

Nello specifico, deve essere utilizzato un tasso rappresentativo del costo medio del capitale investito delle società oggetto di valutazione. Il tasso di interesse "normale" deve, quindi, essere rappresentativo del rendimento richiesto dai finanziatori della società e dai soci per impiegare i propri capitali nell'azienda. Tale tasso è identificato con il costo medio ponderato del capitale (WACC), che si determina come segue:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

dove:

K_e costo dei mezzi propri;

² Guatri, L., & Bini, M. *La valutazione delle aziende*. EGEA S.p.A..

³ Guatri, Bini *"Valutazione delle aziende"*.

$k_d \times (1-t)$ costo dei debiti finanziari (al netto dello scudo fiscale);
 E capitale proprio;
 D indebitamento finanziario netto.

Il costo dei mezzi propri (K_e) è definito come il costo opportunità del capitale azionario dell'azienda, ossia il suo rendimento medio atteso. Ai fini della sua determinazione, la dottrina ha elaborato diversi modelli, tra cui l'*Expanded Capital Asset Pricing Model* ("Expanded CAPM"), la cui formulazione è riportata di seguito:

dove:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + RP_u$$

R_f rendimento di attività prive di rischio;
 $(R_m - R_f)$ premio di mercato per il rischio azionario;
 β coefficiente relativo al rischio "non diversificabile" ("*systematic risk*");
 RP_u componente di rischio specifico inclusa al fine di riflettere specifici fattori di incertezza sia di natura esogena che endogena.

Il costo del capitale di debito ($K_d \times (1-t)$) è pari al tasso medio sui debiti onerosi, al netto della fiscalità media " t " della società, applicata per tenere conto della deducibilità fiscale degli oneri finanziari.

Al fine della determinazione della struttura finanziaria è possibile ricorrere a diversi approcci operativi:

- struttura finanziaria della società alla Data di Riferimento della valutazione espressa a valori di mercato, ipotizzando, quindi, implicitamente che nel lungo periodo la società avrà una struttura finanziaria analoga a quella corrente;
- struttura finanziaria prospettica della società, definibile in base a valori medi rilevati su un campione di società comparabili (assumendo quindi che la struttura finanziaria della società si allineerà, nel lungo periodo, a quella dei suoi competitor), oppure in base a valori attesi della composizione prospettica del capitale dell'azienda oggetto di valutazione.

Tasso di attualizzazione del Goodwill/(Badwill) (i')

L'applicazione del metodo in esame necessita infine della definizione di un appropriato tasso di attualizzazione del Goodwill/(Badwill), che deve essere inteso come lo strumento finanziario in grado di ricondurre alla data di riferimento della valutazione il Goodwill/(Badwill) che si realizzerà in futuro.

 S.R.L. Antica Trattoria _____ relazione di stima dell'azienda _____ S.R.L."

Secondo la prevalente dottrina e la prassi professionale, tale tasso può essere inteso come il tasso di attualizzazione che rappresenta in modo appropriato il rischio intrinseco dei flussi di cassa unlevered, ossia il WACC.

--O--

Pagina | 19

6. SVILUPPO DELLA VALUTAZIONE

Nel paragrafo seguente vengono descritte le metodologie valutative applicate, i parametri valutativi utilizzati e i risultati ottenuti.

6.1. PARAMETRI VALUTATIVI – WACC

Il *weighted average cost of capital* (WACC), utilizzato per l'attualizzazione dei flussi prospettici è stato determinato sulla base dei seguenti parametri:

Costo del capitale proprio (ke)

Il costo del capitale proprio è stato stimato ricorrendo all'approccio CAPM, la cui formula è riportata di seguito:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

- *Tasso risk free (rf)*: è stato ipotizzato pari al rendimento medio osservato nell'ultimo mese per il titolo di Stato italiano 10Y (BTP). Le rilevazioni sono state estratte al 23.10.2025 (Data di Valutazione) dal database Capital IQ;
- *Beta*: per il calcolo sono stati considerati i coefficienti del rischio sistematico di un campione di società quotate comparabili depurate della componente di rischio finanziario, attraverso la c.d. formula di Hamada. La frequenza di osservazione considerata è settimanale e l'orizzonte di riferimento è relativo agli ultimi tre anni precedenti la data di valutazione. I dati relativi al panel di comparables sono stati estratti dal database del Professor Damodaran per il settore "Resturant/Dininig";
- *Market Risk Premium*: è stato assunto un valore corrispondente al market risk premium stimato per i mercati maturi, come riportato nelle rilevazioni del Professor Damodaran.

Costo del capitale proprio (kd)

Il costo del debito (kd) è stato ipotizzato pari al rendimento risk free, maggiorato di un *credit spread*, facendo riferimento al panel di comparabili identificato dal Professor Damodaran. Per il calcolo del costo del debito after-tax è stata applicata l'aliquota italiana IRES del 24%.

Struttura finanziaria

La struttura finanziaria target per il calcolo del WACC è stata determinata attraverso l'analisi della struttura finanziaria (D/E) delle società comparabili, nell'ipotesi che, a tendere, il livello di indebitamento del Gruppo sarà allineato a quello medio di settore.

Antica Trattoria S.R.L.

Antica Trattoria S.R.L. – relazione di stima dell'azienda "Antica Trattoria S.R.L."

Le *assumptions*, così definite, permetto di calcolare un weighted average cost of capital dell'7,60%. Si riporta di seguito il dettaglio:

Costo dell'Equity (Ke)		Costo del capitale WACC	
Risk Free Rate Italy	3,46%	Costo dell'Equity ke	8,60%
Beta unlevered	0,93	Costo del debito kd	4,83%
D/E	0,36	E/(D+E)	0,73
Beta relevered	1,19	D/(D+E)	0,27
Tax rate Beta relevered	24,00%	Tax rate	24,0%
Market Risk Premium	4,33%	WACC	7,60%
Costo dell'Equity ke	8,60%		

Pagina | 20

6.2. PARAMETRI VALUTATIVI – DETERMINAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO NETTO RETTIFICATO

Il Capitale Investito Netto Rettificato è frutto della ri-espressione degli elementi non monetari attivi e passivi di bilancio in termini di valori correnti (di mercato o di stima), determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze. Gli aggiustamenti di valore sono stati identificati tramite valutazioni specifiche degli *asset* di maggior rilevanza:

1. *Attività immobilizzate materiali*: ri-espressione a *Fair Value* del valore delle immobilizzazioni materiali attraverso una perizia di stima redatta dall'Ing. Alessandro Losco.
2. *Attività immobilizzate immateriali*: ri-espressione a *Fair Value* del valore marchio detenuto dalla Società attraverso il metodo *Relief from Royalty*.
3. Effetto fiscale: Tale effetto è stato calcolato con un'aliquota teorica pari al 24%, in linea con la prassi valutativa che identifica l'aliquota espressiva degli oneri fiscali potenziali diretti, nell'intervallo tra 20% - 30%¹.

Come anticipato, le componenti attive e passive del capitale circolante netto e il fondo TFR, non essendo oggetto di cessione, non sono state valorizzate; di conseguenza, il loro valore è stato azzerato nel calcolo del CIN rettificato.

Si riporta di seguito il dettaglio del capitale investito netto rettificato (K'), pari a **157 mila euro**:

Fair Value adjustments		19.09.2025	Fair value adj.	CIN rettificato
Immobilizzazioni materiali	Eur/'000	39	25	65
Immobilizzazioni immateriali	Eur/'000	0	130	130
Immobilizzazioni finanziarie	Eur/'000	-	-	-
Altre attività immobilizzate	Eur/'000	-	-	-
Attivo fisso	Eur/'000	39	155	195

¹ Guatri, L., & Bini, M. *La valutazione delle aziende*. EGEE spa.

S.R.L. Antica Trattoria **S.R.L.** – relazione di stima dell'azienda **S.R.L.**

Crediti Commerciali	Eur/'000	34	(34)	-
Debiti commerciali	Eur/'000	(70)	70	-
Magazzino	Eur/'000	-	-	-
Altre attività/(passività) operative	Eur/'000	(1.030)	1.030	-
Capitale circolante netto operativo	Eur/'000	(1.066)	1.066	-
Fondo TFR	Eur/'000	(87)	87	-
Fondo rischi ed oneri	Eur/'000	-	-	-
Altre passività immobilizzate	Eur/'000	-	-	-
Fondi	Eur/'000	(87)	87	-
Capitale investito netto	Eur/'000	(1.114)	1.308	195
Effetto fiscale su FV adjustment	Eur/'000	-	(37)	(37)
Capitale investito rettificato (K')	Eur/'000	(1.114)	1.271	157

Pagina | 21

Figura 5: Riepilogo del Capitale investito Netto rettificato (K') (Eur/'000).

Determinazione del capitale investito netto rettificato – Gli asset materiali

Di seguito si espongono gli esiti dell'attività di valutazione delle attività materiali detenuti dalla Società alla Data di Valutazione.

L'analisi, condotta con metodologie estimative sviluppate e certificate dall'Ing. Alessandro Losco, ha avuto ad oggetto l'insieme delle attrezzature operative e il compendio enologico detenuto dalla Società.

L'intervento valutativo si è posto l'obiettivo di ricostruire in modo puntuale e documentato il valore economico dei beni, considerando le loro caratteristiche tecniche, lo stato di conservazione, l'utilizzo funzionale nel ciclo produttivo e le condizioni di mercato di riferimento.

I risultati che seguono costituiscono, pertanto, il quadro informativo di sintesi a supporto delle determinazioni peritali.

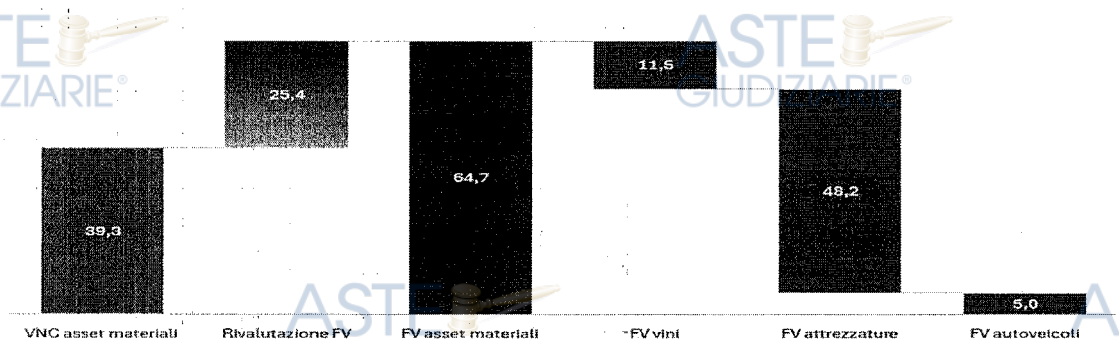


Figura 6: Riepilogo delle rivalutazioni degli asset materiali (Dati in Eur/'000)

Il fair value (FV) delle attività materiali detenute dalla Società alla Data di Valutazione risulta essere pari a **64,7 mila euro**, composti da 11,5 mila euro di vini, 48,2 mila euro di attrezzature e 5 mila euro di autoveicoli.

Rispetto al valore netto contabile (VNC) si rileva dunque una rivalutazione di **25,4 mila euro**.

M... S.R.L.

Antica Trattoria M... - relazione di stima dell'azienda "M... S.R.L."

Determinazione del capitale investito netto rettificato – Il marchio

Di seguito si riportano le risultanze del processo di stima relativo alla valutazione del marchio Antica Trattoria [REDACTED] detenuto dalla Società, attraverso il *relief from royalties method*.

Al marchio è stato attribuito un valore di **130 mila euro**, risultato delle seguenti considerazioni.

Pagina | 22

Descrizione del marchio

Il segno distintivo oggetto di analisi è un marchio figurativo recante la denominazione “Antica Trattoria [REDACTED]”. La composizione grafica si caratterizza per la presenza di una lanterna stilizzata, dalla quale si dipartono due linee orizzontali che si estendono lateralmente con funzione di inquadramento della componente verbale.

Al centro di tale struttura è collocata la scritta “Antica Trattoria [REDACTED]”, che costituisce l’elemento denominativo del marchio.

La combinazione degli elementi figurativi e testuali conferisce al marchio un carattere unitario e distintivo, idoneo a contraddistinguere i servizi del titolare rispetto a quelli di altri operatori del settore.

Il marchio è stato depositato presso l’Ufficio Italiano Brevetti e Marchi con domanda n. 302009901706482 in data 24 febbraio 2009, tuttavia non rinnovato sulla base delle informazioni fornite.

Metodo selezionato

Il marchio Antica Trattoria [REDACTED] è stato valutato applicando il *Relief from Royalties Method* (RFR). Il metodo rappresenta l’approccio valutativo più comunemente utilizzato per la valutazione dei marchi. Si basa sul presupposto che un’azienda che possiede un marchio evita di pagare royalties o canoni di licenza per l’uso di un marchio simile. Dunque, il valore dell’intangibile è determinato calcolando la somma dei risparmi ottenuti dall’azienda grazie alla proprietà del marchio. Il valore del marchio, in seguito all’applicazione di questa metodologia, può essere espresso matematicamente come:

$$\text{Fair Value} = \sum_{i=1}^n r * S_i * (1 - t) * v^i$$

dove:

r = Royalty rate

S_i = Flussi di royalty

t = Aliquota fiscale

v = Fattore di sconto

n = Orizzonte temporale di proiezione

Parametri utilizzati per la valutazione

Royalty rate: per l’identificazione del royalty rate da applicare nel processo di stima del marchio sono stati selezionati i tassi di royalty applicati sul mercato per marchi comparabili del settore “Restaurants”, facendo ricorso al database *Royalty Stat*[®].

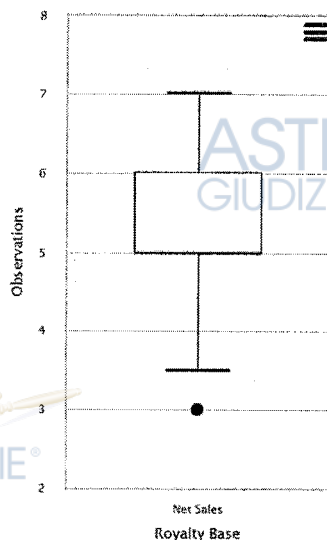
I contatti di licenza, aventi ad oggetto il marchio, fanno riferimento alle più recenti transazioni avvenute nel settore di riferimento e sono relative alla % di “Net Sales” (Ricavi netti) corrisposta dal licenziatario per poter beneficiare dell’intangibile.

[REDACTED] S.R.L.

Antica Trattoria [REDACTED] – relazione di stima dell’azienda [REDACTED] S.R.L.”

Il processo appena esposto ha portato all'identificazione di un **royalty rate mediano, del 5,0%**.

Si riporta di seguito il risultato dell'analisi:



Royalty Rates	
Count:	33
Maximum:	7.000
High Whisker:	7.000
Upper Quartile (Q3):	6.000
Median:	5.000
Lower Quartile (Q1):	5.000
Low Whisker:	3.500
Minimum:	3.000

Pagina | 23

Proiezioni finanziarie - Ricavi: per l'orizzonte temporale di valutazione (18 anni) i ricavi sono stati indicizzati all'inflazione di lungo periodo prevista per l'area Euro, pari al 2,00% (fonte: Bloomberg).

Proiezioni finanziarie - Costi di marketing: al fine di considerare anche i costi che il licenziatario dovrebbe sostenere per la creazione e per il mantenimento del valore del marchio, il flusso di royalty è stato nettato dei costi di marketing relativi all'intangibile. Tali costi, pari al 2% dei ricavi complessivi, sono stati determinati mediante una *benchmark analysis*, condotta confrontando l'incidenza media riscontrata nel settore della ristorazione.

L'analisi di riferimento evidenzia un intervallo di valori compreso tra il 2% e il 6%.

In sede valutativa si è ritenuto opportuno collocarsi sul limite inferiore del range (*lower bound*), in considerazione della storicità del marchio e della sua riconoscibilità consolidata sul territorio, fattori che riducono la necessità di sostenere oneri promozionali in misura più elevata.

Vita utile: per l'identificazione della vita utile del marchio è stato utilizzato un orizzonte temporale coerente con la vita utile fiscale dei marchi, pari a 18 anni, in linea con quanto previsto dall'articolo 103 del TUIR in tema di ammortamento dei beni immateriali.

Tale vita utile risulta essere allineata all'orizzonte temporale individuato dalla letteratura accademica per marchi con caratteristiche simili (*Trademark valuation G.V. Smith*).

Tax Amortization Benefit (TAB): il TAB viene definito come il vantaggio fiscale connesso alla possibilità di ammortizzare, ai fini tributari, il valore del bene immateriale oggetto di valutazione. In linea con la prassi accademica e valutativa internazionale (cfr. Damodaran; Koller, Goedhart & Wessels; IVS – International Valuation Standards), il TAB viene generalmente considerato un elemento integrativo del valore del marchio o dell'intangibile, poiché riflette il beneficio economico derivante dalla riduzione prospettica del carico fiscale.

Nella fattispecie, considerando le precedenti assunzioni fiscali e valutative il moltiplicatore TAB è stato determinato in misura pari a 1,18x.

_____.S.R.L. Antica Trattoria _____ relazione di stima dell'azienda "_____ S.R.L."

Tasso di sconto

Per riflettere il maggior rischio associato alla natura intangibile del marchio, al WACC del 7,6% (stimato nella sezione dedicata) è stato applicato un *intangible spread* dell'1%, coerentemente a quanto previsto dalla prassi professionale ed accademica.

La stima ha portato all'identificazione di un **COIC (*cost of intangible capital*) del 8,60%**.

Pagina | 24

Risultati della valutazione

Il processo di stima del valore del marchio, condotto attraverso l'attualizzazione dei ricavi prospettici, opportunamente rettificati per i costi di marketing, e depurati della componente fiscale ha portato ad identificare un *fair value* pari a **130 mila euro**.

Sensitivity

Al fine di corroborare l'analisi e di valutare l'impatto della variazione di alcuni parametri chiave del processo di stima sono state svolte *sensitivity analysis*. Le analisi, aventi ad oggetto il fair value del marchio, hanno interessato: il tasso di sconto (COIC) e il royalty rate. In particolare:

- Per il COIC è stato valutato l'impatto di una variazione di +/- 0,5%;
- Per il royalty rate è stato valutato l'impatto di una variazione di +/- 0,5%;

		Royalty rate		
		4,50%	5,00%	5,50%
COIC	8,10%	113	135	158
	8,60%	108	130	152
	9,10%	104	125	146

Le considerazioni sopra esposte hanno portato ad individuare un **intervallo di valore del marchio** compreso tra **104 mila euro** e **158 mila euro**.

Il **valore minimo** pari a **104 mila euro** è stato stimato applicando una **maggiorazione** sul WACC pari a **50 bps** e una riduzione del **royalty rate** pari a **50 bps**.

Il **valore massimo** pari a **158 mila euro** è stato stimato applicando una **riduzione** sul WACC di **50 bps** e una **maggiorazione** del **royalty rate** pari a **50 bps**.



Figura 1. v. Marchio Sensitivity Analysis - COIC/Royalty rate

Limitazioni e fattori aggiuntivi

Antica Trattoria S.R.L.

Antica Trattoria S.R.L. - relazione di stima dell'azienda "Antica Trattoria S.R.L."

La valutazione di un marchio attraverso il metodo RFR dipende dalla corretta identificazione e stima dei risparmi ottenuti dall'azienda grazie alla proprietà del marchio. Altri fattori, come l'impatto delle tendenze di mercato, la concorrenza e la reputazione del marchio, potrebbero influire sul valore effettivo del marchio e dovrebbero essere presi in considerazione in aggiunta al metodo RFR.

Pagina | 25

6.3 PARAMETRI VALUTATIVI – LE PROIEZIONI REDDITUALI

Il periodo esplicito del Piano si estende su un orizzonte temporale di **cinque anni**. Le principali assunzioni alla base delle proiezioni sono le seguenti:

- **Ricavi operativi:** per il primo anno di valutazione si è assunto un valore pari alla somma dei ricavi 2024 di ██████████ e della beneficiaria del fitto del ramo ██████████ S.r.l., pari a **485 mila euro**. Tale ipotesi risulta ragionevole se confrontata con:
 - i ricavi consuntivati nel 2023 da ██████████ S.r.l. (pari a **445 mila euro**), ultimo esercizio completo per il quale è stato depositato il bilancio della Società antecedentemente alla cessione del ramo d'azienda;
 - il dato **pro-forma** di ██████████ S.r.l. al mese di Settembre 2025, estrapolato a dicembre ipotizzando un'evoluzione lineare dei ricavi, pari a circa **491 mila euro**.
 - il dato linearizzato degli ultimi 12 mesi consuntivi di ██████████ S.r.l. (LTM Ottobre 2024-Ottobre 2025), pari a **503 mila euro**.

Per gli anni successivi al primo è stata ipotizzata una evoluzione in linea con l'inflazione attesa per l'area Euro pari al 2% (Fonte: Bloomberg).

- **Margine operativo (EBIT margin):** è stato determinato attraverso una *benchmark analysis* sviluppata ricorrendo al database AIDA e condotta su un campione di **916 società private** attive nel settore della ristorazione con servizio al tavolo in Campania, con un fatturato compreso tra **100 mila e 1 milione di euro**. Il margine EBIT di riferimento è stato fissato al **4,43%**, corrispondente alla media tra il dato medio 2023 (**4,56%**) e il dato medio 2024 (**4,30%**)

Si riporta di seguito il dettaglio delle proiezioni economico finanziarie utilizzate per lo sviluppo del metodo misto patrimoniale-reddittuale:

Proiezioni economiche		Anno1	Anno2	Anno3	Anno4	Anno5
Ricavi	Eur/'000	485	495	505	515	525
EBIT margin	Eur/'000	4,43%	4,43%	4,43%	4,43%	4,43%
EBIT	Eur/'000	21	22	22	23	23

Figura 6: Proiezioni economiche ipotizzate (Eur/'000)

██████████ S.R.L.

Antica Trattoria ██████████ – relazione di stima dell'azienda "██████████ S.R.L."

6.4. PARAMETRI VALUTATIVI – IL RENDIMENTO ATTESO

Il metodo patrimoniale misto identifica, come precedentemente esposto, il sovra/(sotto) reddito come la differenza fra il rendimento atteso ed il reddito operativo al netto delle imposte.

Il reddito atteso è definito come il prodotto fra il Capitale Investito Netto Rettificato ed il WACC.

$$\text{Rendimento atteso} = K' * WACC$$

Pagina | 26

Si evidenzia che dati i presupposti e lo scopo della valutazione, si è ritenuto necessario rettificare il CIN dalle seguenti poste presenti nella spalla patrimoniale, escluse dal perimetro di potenziale cessione:

- Capitale Circolante Netto: pari a (1.066) mila euro, relative alle poste commerciali patrimoniali attive e passive;
- Fondo TFR: pari a 87 mila euro,

In virtù di quanto precedentemente descritto, il Capitale Investito Netto pari a (1.114) mila euro, è stato rettificato al fine di ottenere una coerenza con le assunzioni alla base della valutazione, identificando quindi un valore del capitale investito rettificato K' , da considerare nell'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale unlevered, pari a 157 mila euro.

Parametri valutativi – (NOPAT)

Il reddito operativo al netto delle imposte (NOPAT) è stato determinato, in linea con la prassi valutativa, applicando al risultato operativo l'effetto fiscale. A tal fine si è utilizzata un'aliquota complessiva pari al 28,97%, ottenuta come somma dell'aliquota IRES (24%) e dell'aliquota IRAP prevista per la Regione Campania (4,97%).

6.5. PARAMETRI VALUTATIVI – LA DETERMINAZIONE DELL'EXTRA REDDITO

Il sovra/(sotto) reddito, come esposto in precedenza, è determinato come la differenza fra il rendimento atteso ed il NOPAT. Il sovra/(sotto) reddito, così identificato viene poi attualizzato considerando un tasso di sconto pari al WACC.

Si riporta di seguito il dettaglio della stima degli extra redditi:

Stima del Goodwill/(Badwill)		Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5
Ricavi	Eur/'000	485	495	505	515	525
EBIT margin	Eur/'000	4,43%	4,43%	4,43%	4,43%	4,43%
EBIT	Eur/'000	21	22	22	23	23
Imposte	Eur/'000	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)
NOPAT	Eur/'000	15	16	16	16	17
Capitale investito netto rettificato (K)	Eur/'000	157	157	157	157	157
WACC	Eur/'000	7,60%	7,60%	7,60%	7,60%	7,60%
Required return	Eur/'000	12	12	12	12	12
NOPAT	Eur/'000	15	16	16	16	17
Required return	Eur/'000	12	12	12	12	12
Goodwill/(Badwill)	Eur/'000	3	4	4	4	5
Discount period	Eur/'000	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Discount factor	Eur/'000	0,96x	0,90x	0,83x	0,77x	0,72x
PV of cumulated Goodwill/(Badwill)	Eur/'000	3	3	3	3	3
Cumulated Goodwill/(Badwill)	Eur/'000	16				

Pagina | 27

Figura 8: Riepilogo della stima degli extra redditi. (Eur/'000)

Il *present value* degli extra redditi risulta essere pari a 16 mila euro che sommato al Capitale Investito Netto rettificato, pari a 157 mila euro, addiuvine ad un valore dell'Enterprise Value pari a 174 mila euro.

Metodo misto patrimoniale reddituale	Dati in Eur/'000
Capitale investito netto rettificato	157
Goodwill	16
Enterprise Value	174

6.6. METODO DI CONTROLLO – MULTIPLI DI BORSA

Al fine di corroborare e verificare la congruità dei risultati ottenuti mediante il metodo misto-reddituale nella configurazione unlevered è stato applicato, a titolo di controllo, il **metodo dei multipli di mercato**, riconosciuto dalla dottrina economico-aziendale e dalla prassi professionale quale strumento empirico di riscontro dei valori determinati attraverso approcci di tipo reddituale e finanziario. Tale metodologia si fonda sul principio secondo cui imprese appartenenti al medesimo settore di attività, aventi dimensioni, struttura operativa e profilo di rischio comparabili, tendono a manifestare rapporti di valore omogenei rispetto a specifici indicatori economico-finanziari (ricavi, EBITDA, EBIT, utile netto, ecc.), riflettendo le condizioni e le aspettative incorporate nei prezzi di mercato.

A tal fine, è stato assunto come riferimento il **panel di società comparabili individuato dal Prof. Aswath Damodaran** per l'industry "Dining/Restaurant", con dati aggiornati all'anno 2025. Dall'analisi del campione, il **multiplo medio EV/Sales risulta pari a 1,07x**, assunto quale parametro di riferimento per imprese operanti nel settore della ristorazione in condizioni di ordinaria continuità aziendale (*going concern*).

È opportuno evidenziare che l'applicazione del metodo dei multipli di mercato presuppone la confrontabilità con imprese in **equilibrio economico-finanziario**, non soggette a significativi elementi di discontinuità o rischio. Nel caso di **società distressed**, ossia caratterizzate da situazioni di tensione

Antica Trattoria S.R.L. – relazione di stima dell'azienda "Antica Trattoria S.R.L."

patrimoniale, finanziaria o reddituale tali da compromettere la continuità aziendale, l'utilizzo diretto dei multipli di mercato può risultare **fuorviante**, poiché i valori di riferimento incorporano condizioni operative e prospettiche tipiche di imprese sane e non riflettono adeguatamente il maggior rischio e la ridotta capacità di generazione di valore.

La **dottrina valutativa** riconosce, pertanto, la necessità di introdurre **adeguati correttivi o sconti specifici** ai multipli di riferimento, al fine di tener conto del diverso stato di salute dell'impresa oggetto di stima. In tal senso, **Zanda, Lacchini e Onesti** sottolineano che il ricorso ai multipli di mercato richiede l'adozione di aggiustamenti appropriati qualora l'impresa oggetto di valutazione presenti condizioni economiche o finanziarie difformi rispetto alle società del campione di riferimento. Analogamente, **Damodaran (2012, *Investment Valuation*, Wiley)** osserva che "for distressed firms, industry multiples must be adjusted downward to account for the probability of financial distress and its impact on firm value".

In coerenza con tali orientamenti, è **stato assunto** il multiplo EV/Revenue di **1,07x** quale **valore di benchmark teorico**, **procedendo successivamente all'applicazione di un fattore di sconto correttivo**, pari al 60%, volto a riflettere le specifiche condizioni di difficoltà economico-finanziaria della società oggetto di analisi e lo scenario di liquidazione di cui si perfezionerebbe la cessione.

Tale rettifica consente di pervenire a una stima coerente con la reale situazione aziendale, prudentiale rispetto alle dinamiche di mercato e conforme ai **principi di buona tecnica valutativa** e alle **migliori prassi professionali** riconosciute in materia di valutazione d'azienda.

Coerentemente con l'approccio adottato per il metodo di valutazione principale, sono stati utilizzati i **ricavi ritenuti maggiormente rappresentativi** della situazione della società a regime, individuati come somma dei ricavi consuntivi di **[REDACTED] S.r.l.** e **[REDACTED] S.r.l.**, relativi all'**esercizio 2024**. Per un approfondimento in merito ai criteri di selezione e alla metodologia applicata, si rinvia alla **sezione "Parametri valutativi – le proiezioni reddituali"**.

Sulla base delle considerazioni esposte, l'Enterprise Value risultante dall'applicazione del metodo dei multipli è pari a 208 mila euro, sostanzialmente allineato al risultato della valutazione ottenuto attraverso il metodo misto patrimoniale-reddituale.

Metodo dei multipli di borsa		
Ricavi 2024 ([REDACTED] + [REDACTED])	Eur/'000	485
Multiplo EV/Sales - Damodaran	x	1,07x
Enterprise Value	Eur/'000	519
Adjustment factor	%	60,00%
Enterprise Value adjusted	Eur/'000	208

Metodo misto patrimoniale-reddituale		
Enterprise Value	Eur/'000	174

[REDACTED] S.R.L. Antica Trattoria **[REDACTED]** relazione di stima dell'azienda **[REDACTED] S.R.L.**

7. CONCLUSIONI

Con riferimento alla natura e alle finalità dell'incarico enunciate nelle precedenti sezioni della presente relazione, e dei limiti descritti nella sezione dedicata, nonché sulla base della documentazione di riferimento indicata nella precedente sezione e dei criteri metodologici illustrati nelle pagine precedenti, si è proceduto a stimare il valore di mercato dell'azienda, effettuata sul presupposto che essa possa continuare ad esercitare con l'utilizzo del marchio e nell'ubicazione attuale.¹

Considerando quanto appena descritto, si ritiene che il valore corrente di mercato dell'azienda alla Data di Riferimento risulti essere pari a euro 174.000,00.

--O--

8. LA DETERMINAZIONE DEL CANONE CONGRUO DI AFFITTO

L'oggetto dell'incarico conferito attiene anche alla determinazione del canone di affitto da prendere a riferimento per la concessione in godimento, evidentemente temporanea e per il solo tempo necessario a consentire la cessione, dell'azienda.

Ciò comporta che nel procedimento occorrerà dapprima quantificare il valore in regime di libero mercato, considerando una durata di sei anni rinnovabili, e poi applicare ad esso un coefficiente correttivo che tenga conto della precarietà del rapporto di affitto.

La dottrina aziendalistica più accreditata² qualifica il canone "congruo" di affitto d'azienda quale remunerazione del capitale investito nel complesso produttivo, determinata applicando un tasso idoneo al valore economico dell'azienda.

In coerenza con gli indirizzi dottrinali, è, dunque, possibile impiegare il *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) quale saggio di congrua remunerazione, in quanto espressione del rendimento atteso dal mercato per investimenti con analogo profilo di rischio e misura coerente per la valorizzazione dell'attivo operativo concesso in affitto. Il saggio così individuato evita canoni non sostenibili per l'affittuario, preservando la convenienza economica dell'operazione.

Nella fattispecie, ai fini della stima del canone congruo di fitto d'azienda, è stato assunto come riferimento il valore economico complessivo dell'azienda, al netto delle passività e delle altre componenti non incluse nel perimetro di cessione, determinato applicando il metodo misto patrimoniale-reddituale.

Sulla base di tale valore, è stato applicato il tasso di remunerazione del 7,60%, definito nella sezione dedicata e coerente con i rendimenti medi di mercato per attività aziendali simili, operanti in condizioni di continuità economica e di rischio contenuto, e con riferimento ai saggi di rendimento richiesti per investimenti aventi natura e grado di rischio assimilabili a quelli di un'azienda operante nel medesimo comparto.

¹ Il che impone che il marchio non venga da altri replicato e che il contratto di locazione attuale possa essere mantenuto in vita, evitando morosità e violazioni capaci di caducarlo

² M. LACCHINI-R. TREQUATTIRINI, Sulla individuazione del canone «congruo» in ipotesi di affitto d'azienda con particolare riguardo alle imprese in fallimento), in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, luglio-agosto 1998.

██████████ S.R.L. Antica Trattoria ██████████ – relazione di stima dell'azienda ██████████ S.R.L. ”

Pertanto, il canone annuo di locazione è stato determinato moltiplicando il valore economico dell'azienda per il tasso di remunerazione individuato, come segue:

$$\text{Canone annuo} = 174 \text{ Eur/'000} \times 7,60\% = 13 \text{ Eur/'000}$$

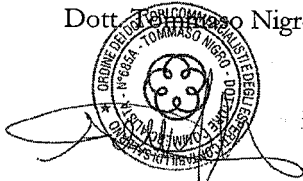
Tale importo rappresenta il canone congruo in grado di assicurare una remunerazione adeguata del capitale economico aziendale, coerente con le condizioni di mercato, con il livello di rischio del settore e con i principi di razionalità economica propri delle stime di fitto d'azienda, sul presupposto che il contratto possa avere una normale durata calibrata quantomeno sul periodo di sei anni. Pagina | 30

Ciò porta alla conclusione che può essere ritenuto congruo ed applicabile un canone annuo pari a euro 13.000, espressivo di un tasso di redditività del 7,60% sul valore economico stimato dell'azienda, riferito ad una normale durata.

La configurazione di valore così determinata va, come detto, abbattuta di un coefficiente correttivo legato alla circostanza che il contratto ha, inevitabilmente, carattere transitorio, senza garanzie di durata minima, che può stimarsi nella percentuale di riduzione pari al 20%, determinando così il canone congruo in condizioni precarie di mercato in **euro 10.400,00 annui**.

Salerno, 06 novembre 2025

Il consulente

Dott.  Nigro

██████████ S.R.L.

Antica Trattoria ██████████ - relazione di stima dell'azienda "██████████ S.R.L."