

**FABIO SERPERO**  
**Dottore Commercialista e Revisore Legale dei Conti**  
Genova, via Fieschi 9 – 10° piano  
cell. 3461050614  
e-mail: [fabio.serpero@tcastudio.eu](mailto:fabio.serpero@tcastudio.eu)  
pec: [fabio.serpero@pec.libero.it](mailto:fabio.serpero@pec.libero.it)



**ATENA CENTRO SERVIZI CONF COOPERATIVE – SOCIETA’  
COOPERATIVA IN LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA**

**DECRETO DEL MIMIT N. 71/2026 DEL 05/03/2026**

**COMMISSARIO LIQUIDATORE: AVV. CLAUDIA NANNI**

**PERIZIA DI STIMA DEL RAMO  
D’AZIENDA CADUTO NELLA  
LIQUIDAZIONE COATTA  
AMMINISTRATIVA**

\*\*\*

**INDICE**

<b>1. PREMESSE.....</b>	<b>3</b>
<b>2. ATENA CENTRO SERVIZI CONFCOOPERATIVE .....</b>	<b>4</b>
<b>3. IL PERIMETRO AZIENDALE OGGETTO DI VALUTAZIONE.....</b>	<b>7</b>
<b>4. LA BASE DOCUMENTALE E INFORMATIVA.....</b>	<b>8</b>
<b>5. LA VALUTAZIONE DEL RAMO AZIENDALE OPERATIVO.....</b>	<b>9</b>
<b>5.1 IL METODO DI STIMA ADOTTATO .....</b>	<b>9</b>
<b>5.2 LA DETERMINAZIONE DELLA COMPONENTE PATRIMONIALE (K) .....</b>	<b>13</b>
<b>5.3 LA STIMA DELLA COMPONENTE REDDITUALE (AVVIAMENTO).....</b>	<b>15</b>
5.3.1 <i>Il reddito normalizzato atteso (R).....</i>	<i>16</i>
5.3.2 <i>Il tasso di interesse nominale (i).....</i>	<i>19</i>
5.3.3 <i>Il fattore di attualizzazione (<math>a n^{-j}</math>).....</i>	<i>21</i>
<b>5.4 VALORE ECONOMICO DEL RAMO AZIENDALE OPERATIVO .....</b>	<b>22</b>
<b>6. IL CANONE DI AFFITTO D'AZIENDA.....</b>	<b>22</b>
<b>7. CONCLUSIONI .....</b>	<b>23</b>
<b>8. ELENCO ALLEGATI.....</b>	<b>24</b>

\*\*\*

## 1. PREMESSE

Il sottoscritto dott. Fabio Serpero, commercialista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Genova in data 27 marzo 2014 al n. 1692 sez. A e Revisore Legale iscritto al n. 180277 con D.M. del 3 settembre 2018 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n.75 del 21/09/2018, con studio in Genova, Via Fieschi 9, pec: [fabio.serpero@pec.libero.it](mailto:fabio.serpero@pec.libero.it), ha ricevuto dall'Avv. Claudia Nanni, nella sua qualità di Commissario liquidatore della *ATENA CENTRO SERVIZI CONFCOOPERATIVE – SOCIETA' COOPERATIVA IN LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA*<sup>1</sup>, l'incarico di valutare il ramo aziendale di proprietà di quest'ultima e meglio descritto nel prosieguo, nonché di indicare l'eventuale canone di affitto dello stesso.

In relazione all'incarico conferito, il sottoscritto attesta:

- il rispetto dell'etica professionale richiesta per lo svolgimento dell'incarico;
- la propria totale indipendenza, e l'assenza di conflitti di interesse; in particolare, al riguardo, la neutralità del sottoscritto è anche assicurata da un sistema di remunerazione previsto per Legge;
- l'oggettività nella ricerca e nell'acquisizione degli elementi informativi;
- la diligenza nello svolgimento del processo valutativo;
- di possedere la professionalità, la competenza tecnica e le conoscenze necessarie e richieste per lo svolgimento dell'incarico, e sufficienti per consentirgli di esprimere il giudizio con l'attendibilità richiesta dal tipo di incarico.

\*\*\*

---

<sup>1</sup> Di seguito indicata anche solo con "Atena" o "Coop".

## 2. ATENA CENTRO SERVIZI CONFCOOPERATIVE

Atena, con sede legale in Genova, Via Varese 2, è stata costituita in data 22 aprile 2028 ed iscritta al Registro delle Imprese di Genova con REA n. 437079 e codice fiscale/partita iva n. 01805780994.

Atena Centro Servizi Confcooperative è strutturato per la fornitura di servizi a imprese socie e clienti convenzionati.

Il personale attualmente impiegato è di quattro persone a tempo indeterminato part time così suddiviso:

- nell'Ufficio contabilità sono presenti 2 persone a tempo parziale (a 35 e 28 ore settimanali) che gestiscono 28 clienti in regime contabile ordinario a cui offre diversi servizi<sup>2</sup>;
- nell'Ufficio paghe sono presenti 2 persone a tempo parziale (entrambe a 25 ore settimanali) che gestiscono 27 clienti a cui offre diversi servizi<sup>3</sup>. E', inoltre, presente

- 
- <sup>2</sup> - Predisposizione Registri Contabili;  
- Liquidazioni Iva trimestrale/mensile e compilazione F24;  
- Predisposizione Bilancio di verifica;  
- Predisposizione Progetto di Bilancio in formato CEE e Nota integrativa;  
- Predisposizione Progetti di Bilancio Sociale;  
- Predisposizione e invio telematico IRAP e UNICO;  
- Compilazione ed invio telematico ISA;  
- Predisposizione e invio telematico comunicazioni IVA trimestrali;  
- Dichiarazione annuale IVA;  
- Comunicazione erogazioni liberali;  
- Comunicazione spese scolastiche;  
- Gestione pratiche CIVIS;  
- Elaborazione CU autonomi;  
- Invio 770/autonomi;  
- Deposito bilanci e bilanci sociali;  
- Deposito atti presso la CCIAA;  
- Invio telematico F24;  
- Predisposizione e pubblicazione bilancio sociale sulla piattaforma Federsolidarietà di Confcooperative.

- <sup>3</sup> - Elaborazione mensile cedolino paga;  
- Dichiarazione mensile INPS UNIEMENS;  
- Predisposizione prospetto contabile e mod. F24;  
- Invio telematico F24;  
- Prospetti contabilità analitica ed elaborazione cuneo fiscale;  
- Elaborazioni costi del lavoro preventivi / a rendicontazione;  
- Elaborazione libro unico;  
- Assunzioni, cessazioni, trasformazioni, proroghe;  
- Invio UNILAV;

una convenzione con un'impresa, specializzata della fornitura di servizi relativi a pesca e agricoltura, che prevede la presenza negli uffici di un'impiegata specializzata nella gestione dei cedolini dei settori di riferimento.

Il consulente di riferimento ex l. n. 12/1979 è, attualmente, il direttore regionale di Confcooperative Liguria, Stefano Costantini.

Sono altresì forniti per alcuni clienti servizi di consulenza non core come controllo di gestione, organizzazione/gestione HR, rendicontazioni, tenuta libri sociali, *welfare* aziendale, consulenza per la stesura di statuti e regolamenti interni.

Il centro servizi fornisce assistenza alla revisione delle cooperative ex d.lgs. n. 220/2002.

Il centro servizi, altresì, fornisce consulenza tributaria, in materia di bandi finanziati e di salute e sicurezza sul lavoro, tramite professionisti convenzionati.

Il Ministero delle Imprese e del Made in Italy<sup>4</sup> ha posto, con decreto del 5 marzo 2026, la società cooperativa in liquidazione coatta amministrativa, ai sensi dell'art. 2545-terdecies del codice civile, nominando l'avv. Claudia Nanni quale Commissario liquidatore.

Nella seguente tabella sono riportati, a sezioni contrapposte, i dati risultanti dai bilanci della Società depositati dal 2021 al 2024 nonché quelli della situazione contabile al 31 dicembre 2025.

- 
- Preparazioni contratti;
  - Lettere trasformazioni contratti;
  - Apertura, variazioni e chiusura posizioni Enti;
  - Infortuni;
  - Elaborazioni CU dipendenti;
  - Invio 770/dipendenti;
  - Autoliquidazioni INAIL;
  - Invio prospetto lavori usuranti;
  - Invio prospetto informativa Disabili L. n. 68/1999;
  - Invio denunce Cassa Edile;
  - Invio denunce CIGO/FIS;
  - Invio denunce Fondo Est.

<sup>4</sup> D'ora in avanti anche semplicemente "MIMIT".

ATTIVO	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Immobilizzazioni immateriali	2.189	1.095	2.120	1.590	1.060
Immobilizzazioni materiali	5.582	4.322	3.435	3.093	1.577
Immobilizzazioni finanziarie	6.803	4.412	4.412	3.162	3.162
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>14.574</b>	<b>9.829</b>	<b>9.967</b>	<b>7.845</b>	<b>5.799</b>
Crediti	170.100	122.713	106.665	91.319	82.343
Disponibilità liquide	13.326	656	12.123	10.639	29.298
<b>Totale attivo circolante</b>	<b>183.426</b>	<b>123.369</b>	<b>118.788</b>	<b>101.958</b>	<b>111.641</b>
<b>Ratei e Risconti attivi</b>	<b>1.683</b>	<b>1.338</b>	<b>4.762</b>	<b>10.884</b>	<b>3.218</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>199.683</b>	<b>134.536</b>	<b>133.517</b>	<b>120.687</b>	<b>120.657</b>

PASSIVO	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Capitale sociale	14.600	13.600	13.200	13.000	12.700
Riserva legale	22.414	22.414	22.414	22.414	22.414
Altre riserve	4.521	5.820	6.220	6.220	6.221
Utile (perdita) esercizi precedenti	-32.681	-282.467	-377.288	-371.394	-385.376
Utile (perdita) di periodo	-249.786	-94.820	6.076	-13.982	5.192
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>-240.932</b>	<b>-335.453</b>	<b>-329.378</b>	<b>-343.742</b>	<b>-338.849</b>
<b>Totale Fondo TFR</b>	<b>120.188</b>	<b>85.141</b>	<b>89.645</b>	<b>99.507</b>	<b>106.864</b>
Debiti entro l'esercizio	139.486	172.386	167.305	157.348	274.715
Debiti oltre l'esercizio	176.283	179.664	151.340	153.290	66.882
<b>Totale debiti</b>	<b>315.769</b>	<b>352.050</b>	<b>318.645</b>	<b>310.638</b>	<b>341.597</b>
<b>Ratei e Risconti passivi</b>	<b>4.658</b>	<b>32.798</b>	<b>54.605</b>	<b>54.284</b>	<b>11.046</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PN</b>	<b>199.683</b>	<b>134.536</b>	<b>133.517</b>	<b>120.687</b>	<b>120.657</b>

CONTO ECONOMICO	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Ricavi di vendita	192.591	230.221	218.479	210.246	279.928
Altri ricavi	36.801	50.561	87.931	33.839	35.133
Contributi in conto esercizio	10.242	1.604	1.000		
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>239.634</b>	<b>282.386</b>	<b>307.410</b>	<b>244.085</b>	<b>315.061</b>
Mat. prime, sussid., di cons., merci	3.750	2.654	4.334	3.862	3.276
Servizi	45.562	78.228	55.756	47.910	59.903
Godimento beni di terzi	47.953	50.812	50.683	35.417	43.966
Personale	347.218	164.657	140.110	151.740	158.691
Oneri diversi di gestione	36.726	28.408	21.158	13.933	38.319
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>481.209</b>	<b>324.759</b>	<b>272.041</b>	<b>252.862</b>	<b>304.155</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-241.575</b>	<b>-42.373</b>	<b>35.369</b>	<b>-8.777</b>	<b>10.906</b>
Ammortamenti e svalutazioni	4774	48.993	25.915	2.228	2.357
<b>EBIT</b>	<b>-246.349</b>	<b>-91.366</b>	<b>9.454</b>	<b>-11.005</b>	<b>8.549</b>
Proventi e oneri finanziari	-3437	-2.343	-1.941	-2.977	-3.357
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>-249.786</b>	<b>-93.709</b>	<b>7.513</b>	<b>-13.982</b>	<b>5.192</b>
Imposte		1.111	1.437		
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>-249.786</b>	<b>-94.820</b>	<b>6.076</b>	<b>-13.982</b>	<b>5.192</b>

\*\*\*

### 3. IL PERIMETRO AZIENDALE OGGETTO DI VALUTAZIONE

La presente valutazione ha per oggetto il ramo d'azienda, corrente presso la sede legale sita in Genova, Via Varese 2, avente ad oggetto “...l'assistenza e la fornitura alle imprese, sia direttamente che attraverso apposite convenzioni con Enti, Società e professionisti, di tutti quei servizi utili e necessari nello svolgimento della loro attività, quali a titolo di esempio:

- la gestione, anche indiretta, di servizi di assistenza nel settore contabile, amministrativo, fiscale e societario e di consulenza aziendale in genere;
- lo svolgimento di tutti gli adempimenti in materia di lavoro, previdenza ed assistenza sociale dei lavoratori dipendenti, parasubordinati ed autonomi ai sensi della normativa vigente” (v. allegato 1).

Tale ramo aziendale risulta sostanzialmente composto dai rapporti giuridici concernenti il contratto di locazione e le utenze e servizi collegati<sup>5</sup>, nonché i rapporti di lavoro subordinato con i 4 dipendenti in essere, i beni strumentali all'esercizio dell'attività aziendale e le autorizzazioni necessarie.

Occorre precisare che la vendita del ramo aziendale in esame è sottoposta alla normativa prevista dal CCII ed in particolare all'art. 214 c. 3 CCII che dispone che “*salva diversa convenzione, è esclusa la responsabilità dell'acquirente per i debiti relativi all'esercizio delle aziende cedute sorti prima del trasferimento*”. In assenza di informazioni contrarie si deve pertanto ritenere che la vendita, in deroga rispetto a quanto stabilito dalle disposizioni del codice civile (art. 2560, co. 2, cod. civ.), avrà ad oggetto il compendio aziendale con l'esclusione dei debiti anteriori alla data di trasferimento, inclusi quelli relativi al personale

---

<sup>5</sup> Atena Centro Servizi Confcooperative è intestataria del contratto di affitto dell'immobile sito in Via Varese 2/8 di proprietà di Fondosviluppo e dei contratti di fornitura di energia elettrica, telefonia, servizio di pulizia degli spazi, manutenzione software/hardware e licenze antivirus.

Gli spazi vengono gestiti attraverso alcuni contratti di service (quelli di CFLC e Confcooperative Liguria, sulla base di un mero riparto di costi, sui millesimi di occupazione; quelli di Geoscape, Royal Training e IANUA Forum, con logiche commerciali).

Le spese vengono fatturate in base ai contratti di service mensilmente alle società presenti, alcuni servizi (vedi la manutenzione software/hardware, le licenze) vengono fatturate in base all'effettivo utilizzo.

dipendente in essere con cui, è stato riferito, che verranno stipulati appositi accordi sindacali

\*\*\*

#### 4. LA BASE DOCUMENTALE E INFORMATIVA

Ai fini dell'espletamento dell'incarico è stata esaminata la seguente documentazione messa a disposizione dello scrivente:

- a) copia dei bilanci depositati presso la CCIAA relativi agli anni dal 2021 al 2024;
- b) copia del bilancio di verifica alla data del 31 dicembre 2025;
- c) visura camerale;
- d) libro cespiti aggiornato alla data del 31 dicembre 2025;
- e) elenco del personale attualmente in forza, con indicazione del costo aziendale annuo;
- f) contratti relativi al ramo aziendale oggetto di valutazione;
- g) elenco dei contratti in essere con i clienti relativamente all'Ufficio contabilità ed a quella dell'Ufficio paghe.

Lo scrivente ha, inoltre, proceduto ad estrapolare da apposite banche dati gli input e le informazioni necessari per l'effettuazione dei calcoli sottesi alla stima.

Si precisa che gli elementi su cui è stata svolta l'indagine sono stati utilizzati così come predisposti dalla Società, sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e della loro rispondenza al vero.

L'incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di *due diligence* e lo scrivente non può assumere responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione, avendo provveduto unicamente ad un apprezzamento di massima ragionevolezza delle principali ipotesi ed informazioni fornite.

\*\*\*

## 5. LA VALUTAZIONE DEL RAMO AZIENDALE OPERATIVO

Lo scrivente ha provveduto di seguito, dopo aver selezionato la metodologia di stima idonea agli scopi della presente indagine, a calcolare il valore economico del ramo aziendale oggetto di valutazione.

### 5.1 IL METODO DI STIMA ADOTTATO

Lo scrivente, tenuto conto delle considerazioni precedentemente svolte, procederà ad effettuare una stima del ramo aziendale sopra descritto secondo le tecniche di valutazione più idonee nell'ipotesi di continuazione dell'attività.

Pertanto occorre, nel caso di specie, riferirsi ad un metodo valutativo che consideri l'azienda come complesso organizzato di beni e fattori produttivi (art. 2555 c.c.), piuttosto che come semplice *summa* di stime di singoli cespiti non legati fra loro.

In altri termini, nello scenario che qui interessa, anziché procedere ad una valutazione "atomistica" (da riferirsi ai singoli cespiti nell'ipotesi meramente liquidatoria), si ritiene più appropriata una stima di tipo olistico nella prospettiva di un possibile trasferimento del complesso aziendale in funzionamento da un soggetto ad un altro.

L'obiettivo in simili situazioni è rappresentato evidentemente dalla correttezza/equità della valutazione che per essere tale deve necessariamente ispirarsi ad alcuni principi fondamentali, quali:

- l'oggettività, nel senso che dovranno essere evitati metodi che aprano le stime a scelte arbitrarie e dunque non oggettive;
- la dimostrabilità, in quanto il perito dovrà dare conto di tutte le attività e le scelte compiute (di modelli, di metodi, di parametri, di *assumptions*, delle ricerche svolte), in modo che i risultati espressi dai calcoli siano pienamente documentabili e quindi verificabili;

*la neutralità*, ovvero la stima deve essere affidata ad un esperto, il quale abbia non solo piena libertà di scelte nell'aspetto tecnico, ma libero accesso a tutte le informazioni rilevanti, anche riservate.

Prima ancora di esaminare i vari metodi di valutazione adottabili, pare opportuno preliminarmente effettuare alcune brevi considerazioni sui diversi concetti di “prezzo” e “valore”. I prezzi sono dati espressi dai mercati, mentre i valori sono grandezze spesso stimate a mezzo della previsione dei flussi attesi e dell'apprezzamento dei rischi (e quindi dei tassi): sono perciò in buona parte *opinioni*. I prezzi sono frutto dell'attività negoziale e risentono di vari elementi di natura soggettiva e contingente quali, ad esempio:

- specifiche considerazioni commerciali/produktive svolte da una delle parti contraenti;
- eventuale urgenza di una delle parti a concludere l'operazione;
- possibili sinergie emergenti per una delle parti contraenti;
- eventuali benefici di natura fiscale per una delle parti contraenti.

I valori esprimono invece misure teoriche (per quanto possibile, frutto di un processo di valutazione avente caratteristiche di generalità – razionalità - obiettività).

Lo scrivente precisa che i principi utilizzati per la presente valutazione sono quelli emanati dallo *International Valuation Standards Council*, denominati IVS (2017), e dall'Organismo Italiano di Valutazione, denominati Principi Italiani di Valutazione<sup>6</sup> (2015<sup>7</sup>). Ad essi si richiamano, e vengono quindi utilizzate come riferimento, le *Linee guida per la valutazione di aziende in crisi* emanate congiuntamente da CNDCEC e SIDREA il 27 dicembre 2016.

In particolare, i PIV prevedono una specifica configurazione di valore che trae origine dalla tradizione economica-aziendale italiana, ovvero il “*valore intrinseco*”. Nel caso di stima di

<sup>6</sup> D'ora in avanti anche semplicemente “PIV”.

<sup>7</sup> Varati dal Consiglio dei Garanti dell'OIV e con applicazione dal 1° gennaio 2016.

aziende l'oggetto di analisi è rappresentato dal valore intrinseco del capitale investito, detto anche "capitale economico", che esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi: trattasi quindi di un valore oggettivo da ritenersi rilevante per generici soggetti partecipanti al mercato.

Il capitale economico riflette evidentemente la realtà operativa dell'azienda nelle sue condizioni correnti e non considera alcuna sinergia né miglioramento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo d'acquisto; esprime quindi un valore "as is" che tiene conto delle condizioni aziendali correnti, con le attuali destinazioni d'uso, organizzazione, efficienza manageriale ed operativa, escludendo ogni tipo di potenzialità latente. Nella determinazione del capitale economico occorre quindi considerare la capacità di reddito corrente dell'azienda che già si sta manifestando, unitamente alle opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base di azioni e progetti in cui l'impresa già si è impegnata.

La dottrina aziendale e la pratica professionale hanno elaborato differenti metodi per la determinazione del valore di un complesso aziendale che possono a loro volta essere suddivisi in:

- i metodi patrimoniali, che basano le determinazioni quantitative sul valore corrente dei beni costituenti il patrimonio aziendale;
- i metodi reddituali, che individuano il valore economico del capitale d'impresa in funzione delle prospettive di reddito future, prescindendo totalmente dalle condizioni quantitative e qualitative dei beni che costituiscono il patrimonio aziendale;
- i metodi misti patrimoniali-reddituali, che associano i principi essenziali dei metodi reddituali e patrimoniali. Tra questi, in particolare, i più diffusi sono i metodi che consentono la stima autonoma del valore dell'avviamento (o del disavviamento); detti

criteri “*misti*” rappresentano una sintesi tra i due tipi di metodo precedenti con l’obiettivo di esprimere il valore dell’azienda in funzione sia del patrimonio che del risultato economico.

- i metodi finanziari, che si fondano invece sui flussi di cassa generati dall’azienda;
- i metodi sintetici (empirici), i quali pervengono al valore ricercato mediante la costruzione e l’applicazione di coefficienti desunti dall’osservazione di comportamenti negoziali simili a una o più grandezze (fatturato, utili netti, utili operativi, ecc.) dell’azienda oggetto di valutazione.

Considerata la finalità della presente valutazione, nonché verificate la natura, le condizioni strutturali e l’attività dell’impresa oggetto di stima, si è ritenuto di utilizzare un metodo misto patrimoniale - reddituale che consente appunto di tenere conto oltre che della componente patrimoniale anche delle possibili attese reddituali dell’azienda.

A parere dello scrivente, tale metodo è infatti da preferire rispetto agli altri perché attua una sorta di mediazione tra i pregi ed i difetti propri dei diversi criteri valutativi (criterio patrimoniale, finanziario, reddituale, ecc.), consentendo in qualche modo di riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell’analisi patrimoniale pura, senza tuttavia trascurare le attese reddituali dell’impresa che in molti casi costituiscono la parte più rappresentativa del valore economico dell’azienda.

Il risultato del metodo “*misto*” con stima autonoma dell’avviamento è da intendersi come sommatoria, dunque, dei seguenti due addendi:

- il patrimonio netto rettificato espresso a valori correnti;
- l’avviamento, inteso come reddito differenziale atteso.

Il suddetto metodo si basa sulla formula:

$$W = K + (R - i \times K) a n^{-j}$$

Dove:

*W* = valore dell'azienda

*K* = patrimonio netto rettificato espresso a valori correnti

*R* = reddito normalizzato atteso dall'esercizio dell'azienda

*i* = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato

$a n^{-j}$  = coefficiente di attualizzazione del "goodwill" o del "badwill" ad un tasso "j" per "n" anni

*n* = numero di anni (limitato) di durata della previsione

*j* = tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio

Da ultimo si precisa che la data di riferimento del presente elaborato è il 5 marzo 2026.

## **5.2 LA DETERMINAZIONE DELLA COMPONENTE PATRIMONIALE (K)**

Al fine della corretta individuazione della componente patrimoniale occorre precisare che, come già esposto in precedenza, la vendita del ramo aziendale in esame è sottoposta alla normativa prevista dal CCII ed in particolare all'art. 214 c. 3 CCII che dispone che "salva diversa convenzione, è esclusa la responsabilità dell'acquirente per i debiti relativi all'esercizio delle aziende cedute sorti prima del trasferimento.". In assenza di informazioni contrarie si deve pertanto ritenere che la vendita, in deroga rispetto a quanto stabilito dalle disposizioni del codice civile (art. 2560, co. 2, cod. civ.), avrà ad oggetto il compendio aziendale meglio descritto al precedente paragrafo 3 libero con l'esclusione dei debiti anteriori alla data di trasferimento, inclusi quelli relativi al personale dipendente in essere con cui, è stato riferito, che verranno stipulati appositi accordi sindacali. Ne consegue pertanto che, nell'ambito della stima della componente patrimoniale del ramo d'azienda (K), verranno considerate solo le attività allo stesso afferenti, ma non anche le relative passività.

In sostanza, la componente “*patrimonio del netto rettificato (K)*” ricomprende quali attività esclusivamente i beni materiali strumentali all’attività svolta dal ramo aziendale e riportati nel relativo libro cespiti (v. allegato 2).

Nella seguente tabella sono riportati i beni risultanti dal registro dei beni ammortizzabili raggruppati per categorie omogenee, unitamente alle seguenti ulteriori informazioni:

- il costo storico d’acquisto;
- il fondo ammortamento complessivo al 31 dicembre 2025;
- il valore netto contabile al 31 dicembre 2025.

Descrizione	Costo storico	Fondo ammortamento al 31/12/25	Residuo al 31/12/25
MULTIFUNZIONE CONTABILITA' - FATT. 000102 GRAPHICOPY	100,00	37,50	62,50
	<b>100,00</b>	<b>37,50</b>	<b>62,50</b>
SCAFFALI E SCRIVANIE	400,00	150,00	250,00
<b>Totale Arredamento</b>	<b>400,00</b>	<b>150,00</b>	<b>250,00</b>
MOBILI 2008	4.946,17	4.946,17	-
<b>Totale Mobili e macchine ordinarie d'ufficio</b>	<b>4.946,17</b>	<b>4.946,17</b>	<b>-</b>
IMPIANTO VIDEOCONFERENZA	1.750,00	1.750,00	-
PC PORTATILI 440G815	1.537,80	1.384,02	153,78
PC FISSI LENOVO	2.610,00	2.349,00	261,00
SERVER	313,85	282,47	31,38
NAS E HARD DISK	906,00	271,80	634,20
<b>Totale Spese di costituzione società</b>	<b>7.117,65</b>	<b>6.037,29</b>	<b>1.080,36</b>
NUOVE POSTAZIONI DI LAVORO	1.400,00	840,00	560,00
POSTAZIONI DI LAVORO	1.250,00	750,00	500,00
<b>Totale altri oneri pluriennali</b>	<b>2.650,00</b>	<b>1.590,00</b>	<b>1.060,00</b>
CENTRALINO	1.840,00	1.656,00	184,00
<b>Totale Beni ammortizzabili vari</b>	<b>1.840,00</b>	<b>1.656,00</b>	<b>184,00</b>
<b>TOTALE</b>	<b>17.053,82</b>	<b>14.416,96</b>	<b>2.636,86</b>

I beni di cui sopra, che risultano per la maggior parte completamente ammortizzati e quindi pressoché privi di valore contabile, mantengono invece un valore intrinseco in relazione alla loro attitudine ad essere impiegati per lo svolgimento dell’attività aziendale. Per tale motivo, tenuto conto del costo di sostituzione e della vita utile residua, si è ritenuto di valutarli in misura pari a circa il 20% del loro costo storico e quindi pari, complessivamente, ad **Euro 3.500,00**.

Al termine dell’analisi svolta si può dunque ragionevolmente concludere che il valore della componente patrimoniale (K) è pari a complessivi **Euro 3.500,00**.

### 5.3 LA STIMA DELLA COMPONENTE REDDITUALE (AVVIAMENTO)

Il presente paragrafo è dedicato alla specifica stima della componente reddituale (avviamento) che dovrà essere sommata alla componente patrimoniale sopra determinata al fine di addivenire ad una corretta individuazione del complessivo valore del ramo aziendale oggetto di analisi, secondo la già menzionata formula:

$$W = K + \underbrace{(R - i \times K) a n^{-j}}_{\text{Avviamento}}$$

Da una prima analisi degli ultimi 5 conti economici, riportati nel paragrafo 2 della presente relazione a cui si rimanda, risulta una **perdita** media di circa Euro 70.000 principalmente influenzata dai risultati fortemente negativi degli anni 2021 e 2022 (pari rispettivamente ad Euro -249.786 ed Euro - 94.820). Atena, anche nel 2024, ha realizzato una perdita d'esercizio, seppur contenuta di Euro -13.982, mentre il risultato d'esercizio provvisorio al 31/12/2025 risulterebbe lievemente in utile.

La possibilità di realizzare una gestione economicamente efficace potrebbe essere raggiunta a seguito dell'acquisto dell'azienda da parte di soggetti specializzati nel settore che potrebbero sia riuscire a incrementare i ricavi che a beneficiare di una gestione maggiormente efficiente anche in termini di economie di scala.

Alla luce di quanto sopra lo scrivente ha dunque provveduto a verificare, utilizzando le informazioni fornite, se il ramo aziendale oggetto di cessione sarà in grado di generare nel prossimo futuro ricavi sufficienti a garantire la copertura dei relativi costi.

Per la suddetta analisi sono stati utilizzati i dati economici storici risultanti dai bilanci relativi agli esercizi dal 2021 al 2024, nonché la situazione contabile dell'anno 2025 per cui è disponibile la situazione contabile, con dettaglio dei sottoconti.

Lo scrivente, partendo dai dati storici riepilogati nella tabella riportata nella pagina precedente, ha provveduto ad individuare l'eventuale presenza di un "reddito medio

*normalizzato atteso futuro*”, depurando i suddetti dati storici da tutte quelle voci di costo e di ricavo che si ritiene non si verificheranno in futuro, tenuto conto di quanto sopra esposto.

### **5.3.1 Il reddito normalizzato atteso (R)**

In coerenza con il perimetro aziendale oggetto della proposta d’acquisto il “*reddito normalizzato atteso futuro*” è stato assunto nella configurazione del **reddito operativo normalizzato atteso** al netto delle imposte stimate, non essendo previsto il trasferimento di attività o passività finanziarie.

Lo scrivente, al fine di determinare il “*reddito normalizzato atteso futuro*”, ha ritenuto di prendere in considerazione i valori medi degli ultimi cinque economici che sono stati rettificati in base alla documentazione messa a disposizione da Atena ed in particolare:

- elenco del personale attualmente in forza, con indicazione del costo aziendale annuo;
- contratti relativi al ramo aziendale oggetto di valutazione;
- elenco dei contratti in essere con i clienti relativamente all’Ufficio contabilità ed a quella dell’Ufficio paghe.

Di seguito vengono quindi esposte nel dettaglio le principali voci di ricavo e costo che hanno concorso alla formazione del suddetto risultato.

- a) **Valore della produzione**: i ricavi di vendita “normalizzati” sono stati incrementati di circa il 10% rispetto al valore medio dell’ultimo quinquennio tenuto in considerazione del valore in crescita raggiunto nell’ultimo esercizio nonché dell’elenco dei contratti in essere con i clienti, relativamente all’Ufficio contabilità ed a quella dell’Ufficio paghe, da cui risulta un valore di ricavi per le attività ordinarie pari a circa Euro 170.000, oltre a quelli relativi alle attività, non incluse nell’importo forfettario o nei confronti di nuovi clienti o clienti “spot”. Gli altri ricavi, relativi principalmente al riaddebito dell’utilizzo

degli spazi della sede legale nonché dei servizi collegati<sup>8</sup>, sono stati considerati in linea con la media degli ultimi cinque esercizi;

**b) Costi per materie prime e materiali di consumo:** le materie prime acquistate dalla società sono principalmente riconducibili alla cancelleria ed a materiale destinato alla pulizia. Lo scrivente ritiene di mantenere, al fine di determinare il “reddito normalizzato”, un valore in linea con la media degli ultimi cinque anni e quindi pari ad Euro 3.500,00;

**c) Costi per servizi:** sono comprese in tale voce le spese per utenze, assicurazioni, gli interventi tecnici, le manutenzioni ed i compensi professionali relativi all’attività svolta. Lo scrivente, dopo aver esaminato i relativi contratti forniti da Atena (v. allegato 3), ha ritenuto di considerare, tenuto conto dell’indicazione di Atena, un valore pari ad Euro 85.000,00;

**d) Costi godimento beni di terzi:** i costi in questione riguardano quelli relativi alla locazione della sede legale (v. allegato 4), nonché i canoni di licenza dei software che, tenuto conto dei contratti esaminati, è stimato nell’importo di Euro 45.000,00;

**e) Costo personale dipendente:** il costo per l’azienda (quindi comprensivo anche degli oneri previdenziali non a carico del lavoratore) è pari complessivamente ad Euro 135.000, come da relativo dettaglio fornito da Atena (v. allegato 5). Lo scrivente ha ritenuto, prudenzialmente, di incrementare tale valore di circa il 7% al fine di tenere in considerazione gli incrementi contrattuali previsti dal CCNL nonché di eventuali ulteriori esigenze che potrebbe sopravvenire nel corso della gestione dell’attività;

---

<sup>8</sup> Atena Centro Servizi Confcooperative è intestataria del contratto di affitto dell’immobile sito in Via Varese 2/8 di proprietà di Fondosviluppo e dei contratti di fornitura di energia elettrica, telefonia, servizio di pulizia degli spazi, manutenzione software/hardware e licenze antivirus. Gli spazi vengono gestiti attraverso alcuni contratti di service (quelli di CFLC e Confcooperative Liguria, sulla base di un mero riparto di costi, sui millesimi di occupazione; quelli di Geoscape, Royal Training e IANUA Forum, con logiche commerciali). Le spese vengono fatturate in base ai contratti di service mensilmente alle società presenti, alcuni servizi (vedi la manutenzione software/hardware, le licenze) vengono fatturate in base all’effettivo utilizzo.

f) **Ammortamenti**: considerato il valore contabile residuo delle immobilizzazioni di cui si prevede il trasferimento della quota di ammortamento annua, nonché degli eventuali investimenti che l'attività potrebbe richiedere, si ritiene di determinare un valore degli ammortamenti pari ad Euro 2.000;

g) **Altri oneri diversi di gestione**: gli altri oneri diversi di gestione riguardano imposte, tasse e sanzioni che sono state calcolate in conformità con il valore medio degli ultimi cinque anni, al netto delle svalutazioni dei crediti. Pertanto, il valore preso in considerazione è pari ad Euro 22.000.

Come risulta dalla seguente tabella il “reddito operativo normalizzato atteso” pari ad che, al netto delle imposte calcolate applicando le aliquote fiscali vigenti, risulta essere pari ad **Euro 1.803**, così come riepilogato nell'ultima colonna della seguente tabella:

CONTO ECONOMICO	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	MEDIA	Reddito normalizzato
Ricavi di vendita	192.591	230.221	218.479	210.246	279.928	226.293	255.000
Altri ricavi	36.801	50.561	87.931	33.839	35.133	48.853	50.000
Contributi in conto esercizio	10.242	1.604	1.000				
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>239.634</b>	<b>282.386</b>	<b>307.410</b>	<b>244.085</b>	<b>315.061</b>	<b>275.146</b>	<b>305.000</b>
Mat. prime, sussid., di cons., merci	3.750	2.654	4.334	3.862	3.276	3.575	3.500
Servizi	45.562	78.228	55.756	47.910	59.903	57.472	85.000
Godimento beni di terzi	47.953	50.812	50.683	35.417	43.966	45.766	45.000
Personale	347.218	164.657	140.110	151.740	158.691	192.483	145.000
Oneri diversi di gestione	36.726	28.408	21.158	13.933	38.319	27.709	22.000
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>481.209</b>	<b>324.759</b>	<b>272.041</b>	<b>252.862</b>	<b>304.155</b>	<b>327.005</b>	<b>300.500</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-241.575</b>	<b>-42.373</b>	<b>35.369</b>	<b>-8.777</b>	<b>10.906</b>	<b>-51.859</b>	<b>4.500</b>
Ammortamenti e svalutazioni	4.774	48.993	25.915	2.228	2.357	16.853	2.000
<b>EBIT</b>	<b>-246.349</b>	<b>-91.366</b>	<b>9.454</b>	<b>-11.005</b>	<b>8.549</b>	<b>-68.713</b>	<b>2.500</b>
Proventi e oneri finanziari	-3437	-2.343	-1.941	-2.977	-3.357	-2.811	
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>-249.786</b>	<b>-93.709</b>	<b>7.513</b>	<b>-13.982</b>	<b>5.192</b>	<b>-71.524</b>	<b>2.500</b>
Imposte		1.111	1.437				698
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>-249.786</b>	<b>-94.820</b>	<b>6.076</b>	<b>-13.982</b>	<b>5.192</b>	<b>-71.524</b>	<b>1.803</b>

Una volta accertata l'esistenza di un reddito normalizzato prospettico, si è quindi proceduto all'individuazione delle ulteriori variabili necessarie per il calcolo dell'avviamento di cui alla formula sopra indicata.

### 5.3.2 Il tasso di interesse nominale (i)

Il tasso di interesse nominale (i) esprime una misura del rendimento plausibilmente soddisfacente per la componente patrimoniale K, tenuto conto del grado di rischio attribuibile all'investimento specifico. Tale rischio, in termini percentuali, deve sommarsi al rendimento che l'investitore avrebbe ragionevolmente ottenuto impiegando il proprio capitale in un investimento a rischio zero. Il tasso di interesse normale "i", applicato al capitale netto rettificato "K", è suscettibile di una stima molto soggettiva, anche perché per la sua determinazione occorrerebbe considerare la propensione al rischio del singolo investitore, e come tale non è di facile determinazione.

Nella dottrina aziendalistica si suole considerare il tasso i come somma algebrica delle seguenti due componenti:

- **rf** ossia il rendimento attribuibile a un'attività priva di rischio: la grandezza rappresenta il rendimento che l'investitore otterrebbe se scegliesse di impiegare il proprio denaro in un'attività caratterizzata dall'assenza (o quasi) di prospettive di perdita del capitale;
- un fattore [ **$\beta$  \* (rm - rf)**] che rappresenta il maggior rendimento da attribuire all'investitore affinché questi possa operare la scelta di investimento in esame. La stima del fattore nel suo complesso deve pertanto tener conto sia della rischiosità della tipologia di investimento (ossia nel caso in esame la rischiosità legata all'investimento in un'attività di impresa), sia della rischiosità della specifica scelta di impiego del denaro (ossia la rischiosità derivante dal settore in cui l'impresa opera).

In formule, il tasso di interesse nominale è così determinato:  **$i = rf + \beta (rm - rf)$**

Dove:

rf = tasso di rendimento di un investimento risk-free

$(r_m - r_f)$  = premio per il rischio dell'investimento

$\beta * (r_m - r_f)$  = premio per il rischio specifico dell'investimento considerato

$\beta$  = coefficiente di rischiosità attribuibile alla specifica impresa nell'ambito di investimenti alternativi simili

Come tasso "risk-free"  $r_f$  lo scrivente ha preso a riferimento il rendimento effettivo lordo dei Buoni del Tesoro Poliennali aventi scadenza a 5 anni, nella misura del dato più prossima alla data di valutazione della presente perizia e quindi riferito all'asta del 26 febbraio 2026, pari al **2,62%**.

Come parametro  $\beta$  è stato considerato il *Beta unlevered*<sup>9</sup> per aziende operanti nel settore "Business & Consumer Services" per l'area geografica dell'Europa occidentale desunto sulla base di un'indagine empirica promossa dal prof. Aswath Damodaran<sup>10</sup>. L'indice  $\beta$  risulta pari a **0,68**.

Come "premio per il rischio" ( $R_m - R_f$ ), ossia il maggior profitto che l'investitore si aspetta di ottenere dalla scelta di allocare le proprie risorse in un'attività rischiosa afferente il settore considerato, piuttosto che in una attività priva di rischio (come può essere un titolo di Stato). A tali fini, è stato assunto l'ERP Italia determinato dal Prof. Damodaran<sup>11</sup> sui dati aggiornati al gennaio 2026, pari al **6,69%**.

<sup>9</sup> E' stato considerato il beta *unlevered* e non quello *levered* in quanto quest'ultimo risente sia del rischio operativo specifico dell'impresa sia del rischio finanziario (sistemico), mentre la proposta oggetto di valutazione, riferendosi al solo ramo operativo, esula dalla valutazione dei possibili effetti del rischio finanziario sulla valutazione della rischiosità dell'investimento.

<sup>10</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

<sup>11</sup> dal sito internet del Prof. Aswath Damodaran, incaricato della cattedra di Finanza alla Stern School of Business presso la New York University (<http://www.stern.nyu.edu/faculty/bio/aswath-damodaran>), che volontariamente rende disponibili e diffonde dati utili allo svolgimento di valutazioni e stime .

### Quantificazione del tasso (i)

Applicando la formula esposta in precedenza il tasso finito di capitalizzazione “i” stimato dallo scrivente risulta essere:  $i = rf + \beta (rm - rf) = 2,62\% + 0,68 \times 6,69\% = 2,62\% + 4,54\% = 7,17\%$ .

### 5.3.3 Il fattore di attualizzazione ( $a_{n|j}$ )

Il parametro fattore di attualizzazione deriva dall’applicazione della seguente formula di calcolo del valore attuale di una rendita di “n” rate annuali costanti posticipate al tasso di attualizzazione “j”:

$$a_{n|j} = \frac{1 - (1 + j)^{-n}}{j}$$

I parametri n e j presi a riferimento sono di seguito indicati:

- **Numero di anni (n):** esprime il numero di anni di durata della previsione per il quale calcolare l’avviamento e discende dall’assunto che il profitto futuro ottenibile dall’esercizio di un’impresa solitamente può essere introitato per un periodo di tempo limitato. Nel caso di stime prudenziali e comunque nel caso di aziende dotate di non elevata e stabile redditività, secondo una prassi nel tempo diffusa, il valore di “n” dovrebbe rientrare nell’intervallo tra i 3 e i 5 anni. Nel caso di specie, trattandosi di azienda che è sottoposta ad una procedura fallimentare, si assume che il parametro “n” non debba eccedere i **5 anni**;
- **Tasso di attualizzazione (j):** è tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio indipendente da qualsiasi valutazione di rischio insita nell’impresa e pertanto tenuto conto di quanto sopra esposto, si ritiene di dover adottare il tasso “i” sopra determinato.

### Quantificazione del fattore di attualizzazione ( $a_{n|j}$ )

Applicando i valori innanzi calcolati alla formula sopra indicata si ottiene quanto segue:

$$a_{n|j} = (1 - (1 + 7,17\%)^{-5}) / 7,17\% = 4,081.$$

#### 5.4 VALORE ECONOMICO DEL RAMO AZIENDALE OPERATIVO

Alla luce di tutte le precedenti considerazioni, a cui si rimanda, il valore del ramo aziendale operativo oggetto della presente valutazione è dato dalla seguente sommatoria:

$$W = K + (R - i \times K) a n^{-j} = 3.500 + (1.803 - 7,17\% \times 3.500) \times 4,081$$

$$W = 3.500 + (1.803 - 250,92) \times 4,081 = 3.500 + 6.332 = \mathbf{9.832}.$$

\*\*\*

#### 6. IL CANONE DI AFFITTO D'AZIENDA

Lo scrivente ha applicato il seguente metodo valutativo che consente di determinare il canone di affitto di azienda, del ramo in esame, in funzione del valore economico dello stesso, con la seguente formula:

$$FR = W * R$$

dove:

**FR** è il congruo canone di affitto (fair rent)

**W** è il valore economico del ramo d'azienda

**R** è il tasso di congrua remunerazione del capitale investito che tenga conto del rischio di impresa sottostante.

Nel precedente paragrafo è stato già determinato il valore economico del ramo d'azienda pari ad **Euro 10.000**.

Per calcolare il canone di locazione ( $FR = W * R$ ) è necessario determinare il tasso di congrua remunerazione del capitale investito (R), che può essere individuato nel tasso di rendimento normale del capitale investito (i), pari al 7,17% (come calcolato in precedenza), maggiorato del 200% per tenere conto del settore in cui opera l'azienda ed il rischio di impresa dalla stessa sostenuto.

Pertanto, il valore del congruo canone di affitto in funzione del valore economico dell'azienda è determinato utilizzando la seguente formula:

$$FR = W * R$$

Dove:

Parametro	Descrizione parametro	Valore
W	valore economico del ramo d'azienda	10.000
R	tasso di congrua remunerazione del capitale investito che tenga conto del rischio sottostante	14,34%

Applicando la formula si ottiene il seguente risultato:

**FR = Euro 1.434 annui (Euro 119,50 mensili).**

Alla luce di quanto sopra esposto, è possibile concludere che il valore del congruo canone di affitto del ramo aziendale in esame, in funzione del valore economico dello stesso, è arrotondabile in **Euro 120 mensili**.

\*\*\*

## 7. CONCLUSIONI

All'esito del procedimento di stima sopra commentato è stato possibile attribuire, tenuto conto delle ipotesi esplicitate nella presente relazione, un valore al perimetro aziendale oggetto di valutazione, alla data del 5 marzo 2026, di Euro 9.832, **arrotondabile ad Euro 10.000,00.**

L'eventuale canone di locazione del ramo aziendale è determinato nell'importo mensile di **Euro 120,00.**

\*\*\*

Il sottoscritto Fabio Serpero, in qualità di Dottore commercialista, ai sensi e per gli effetti dell'art. 481 del Codice Penale, dichiara sotto la propria personale responsabilità che la presente perizia di stima è conforme alla verità e non ha omesso o alterato fatti ritenuti rilevanti. Si assume inoltre la piena responsabilità tecnico-professionale di quanto attestato

Genova, 29 aprile 2026

dott. Fabio Serpero

**8. ELENCO ALLEGATI**

Num.	Descrizione allegato
1	Visura CCIAA
2	Libro cespiti
3	Contratti fornitura servizi
4	Contratti affitto e service
5	Dettaglio costo del personale