



Tribunale di Prato



Liquidazione giudiziale n. 32/2025

BOMBI MECCANICA S.r.l.

con sede legale a Prato (PO), via dei Trebbi 32B

Sentenza di apertura della liquidazione giudiziale del 9.5.2025

Giudice Delegata: *Dott.ssa Elisabetta Donelli*

Curatrice: *Dott.ssa Silvia Vinattieri*



RELAZIONE DI STIMA

DELLA QUOTA DI PARTECIPAZIONE DETENUTA DALLA

L.G. BOMBI MECCANICA S.R.L. NELL'AZIENDA:



**“BOMBI MARIO OFFICINA TERMOMECCANICA DI
PIERA BRACCIOTTI & C. S.N.C.”**



DOTT.SSA CINZIA CIONI



COMMERCIALISTA E REVISORE LEGALE DEI CONTI



1) Oggetto e finalità dell'incarico pag. 3

2) Data di riferimento pag. 3

3) Descrizione azienda oggetto di valutazione pag. 3

4) Documentazione acquisita pag. 4

5) Metodi di valutazione: la dottrina aziendalistica pag. 6

5.1 Metodi finanziari pag. 7

5.2 Metodi empirici pag. 7

5.3 Metodo patrimoniale pag. 8

5.4 Metodo reddituale pag. 8

5.5 Metodo misto patrimoniale-reddituale pag. 12

6) Processo di valutazione adottato: stima valutativa pag. 14

6.1 Descrizione del procedimento e del perimetro di valutazione pag. 16

6.2 Determinazione del capitale netto rettificato con il metodo patrimoniale semplice pag. 17

6.3 Determinazione del valore dell'avviamento pag. 22

6.4 Valutazione dell'azienda pag. 26

7) Conclusioni pag. 27

1) OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO

La sottoscritta Dott.ssa Cinzia Cioni, codice fiscale CNI CNZ 82S62 G999D, iscritta al n. 632, sezione A, dell'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Prato, ha ricevuto dalla Dott.ssa Silvia Vinattieri, curatrice della **liquidazione giudiziale della "BOMBI MECCANICA S.r.l."** (di seguito, per brevità, anche solo "**BOMBI SRL**"), con sede legale in Prato (PO), Via dei Trebbi 32B, Codice Fiscale e Partita IVA n. 01694180975, l'incarico di procedere alla **valutazione della quota di partecipazione da questa detenuta nella "BOMBI MARIO OFFICINA TERMOMECCANICA DI PIERA BRACCIOTTI & C. S.N.C."** (di seguito, per brevità, anche solo "**BOMBI SNC**") con sede legale in Cantagallo (PO), Via Codilupo n. 59, frazione Usella, Codice Fiscale e Partita IVA n. 01628500975.

La presente relazione è quindi redatta nell'interesse degli organi della procedura della BOMBI SRL in liquidazione giudiziale, giusta sentenza n. 42/2025 emessa dal Tribunale di Prato, con lo scopo di determinare il valore attribuibile alla quota di partecipazione da questa detenuta nella BOMBI SNC.

2) DATA DI RIFERIMENTO

La **data di riferimento della presente perizia è il 9.5.2025**, giorno di pubblicazione nel Registro Imprese della liquidazione giudiziale della BOMBI SRL e momento a partire dal quale si determina la sua esclusione *ex art. 2288 c.c.* dalla BOMBI SNC, con conseguente diritto alla liquidazione della quota ivi detenuta ai sensi dell'art. 2289 c.c., come richiamato dall'art. 11 dello Statuto della SNC.

3) DESCRIZIONE AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

La BOMBI SNC è stata costituita il 10.9.1992 per lo svolgimento dell'attività di progettazione, costruzioni e commercializzazione di impianti e macchinari (quali forni, spalmatori, calandre, avvolgitori e altri macchinari su commessa) per il trattamento termomeccanico dei tessuti nel settore della meccanica industriale applicata all'industria tessile e dei non-tessuti.

L'azienda è attualmente concessa in affitto alla BOMBI SRL (partecipata in quote paritetiche dai Sigg.ri) in forza di atto stipulato in data 2.5.1996 ai rogiti del Notaio Dott. Carlo Pasquetti (e successiva modifica del 31.1.2000), cui la curatela è subentrata *ex art. 184 CCII* per un canone annuo di €. 77.468,53.

Parimenti, lo stabilimento di proprietà della BOMBI SNC, sito in Barberino di Mugello (FI), Via della Lora n. 38, **sede operativa dell'azienda, è stato concesso in locazione sempre alla BOMBI SRL** con separato contratto n. 3406/3/1996, modificato tra le parti il 22.5.2017, e anch'esso tuttora in corso per un canone annuo di €. 60.000,00.

L'intero complesso aziendale è quindi nella disponibilità dell'Affittuaria di azienda BOMBI SRL in liquidazione giudiziale e risulta composto da:

- immobile con destinazione industriale;
- beni strumentali (impianti, macchinari, attrezzature);
- arredi e dotazioni tecniche;
- progetti, disegni e autorizzazioni amministrative,

con la precisazione che alla data di redazione della presente perizia risultano **cessati tutti i rapporti di lavoro** facenti capo alla BOMBI SRL, con le ultime dimissioni rassegnate nel luglio 2025.

Il Capitale della BOMBI SNC ammonta ad €. 51.645,70 e, fino al 2024, risultava ripartito equamente tra i f. _____ e _____, ciascuno titolare del 24,44%, e così per complessivi 73,33%, e _____, titolare del 26,67%.

In data 10.12.2024, al fine di patrimonializzare la BOMBI SRL (come detto partecipata dalla stessa famiglia Bombi), i tre fratelli Bombi, con atto ai rogiti del Notaio Dott. Francesco D'Ambrosi, hanno conferito le proprie partecipazioni detenute nella BOMBI SNC alla BOMBI SRL, che pertanto ad oggi è socia di maggioranza, nella misura del 73,33% della SNC, ferma restando la quota residua del 26,67% in capo alla Sig.ra _____ anche Amministratrice Unica.

Nonostante l'intervenuta apertura della liquidazione giudiziale dell'Affittuaria BOMBI SRL, l'azienda conserva una struttura produttiva e tecnologica idonea alla prosecuzione e pertanto il presente contesto valutativo si inserisce in ipotesi di continuità potenziale, pur con gli adeguati correttivi utilizzati dalla scrivente per migliorare la qualità del processo di costruzione della stima del valore economico, come meglio si dirà nel proseguo.

*

4) DOCUMENTAZIONE ACQUISITA

La scrivente è giunta alle considerazioni che seguono dopo aver incontrato la curatrice, effettuato un sopralluogo presso la sede operativa dell'azienda e assunto informazioni utili ad approfondire la

gestione dell'attività di impresa, nonché analizzato la perizia di stima dell'immobile e dei beni mobili facenti parte dell'azienda stessa.

Ai fini dello svolgimento del proprio incarico si è reso necessario rivolgere la propria attenzione anche ai dati di bilancio dell'attuale Affittuaria di azienda in liquidazione giudiziale, ciò sul presupposto che è utile verificare i risultati economici storici del compendio aziendale, ovvero se il medesimo genera reddito, trattandosi di uno dei parametri di valutazione di qualunque soggetto interessato all'acquisto.

Sotto questo profilo, sono stati analizzati i seguenti documenti, ulteriormente distinti per società:

BOMBI SNC:

- visura storica;
- statuto;
- situazioni economico-patrimoniali dal 2020 al 9.5.2025;
- dichiarazioni IRAP per gli anni d'imposta dal 2010 al 2023 oltre riepilogo anno 2024;
- preavvisi IRAP ricevuti per gli anni di imposta 2020, 2021 e 2022 e relative cartelle;
- dichiarazioni IVA per gli anni d'imposta dal 2018 al 2024;
- preavviso IVA ricevuto per l'anno d'imposta 2021 e relative cartelle;
- dichiarazioni REDDITI per gli anni d'imposta dal 1999 al 2023 oltre riepilogo anno 2024;
- estratto ruoli;
- mastrini clienti e fornitori dal 2021 al 9.5.2025;
- dettagli IMU dal 2018 al 2024 e f24 di pagamento;
- libri IVA 2024 e 2025;
- libro giornale dal 2019 al 9.5.2025;
- libro beni ammortizzabili dal 2020 al 2024;
- contratto di locazione immobile e successiva modifica;
- contratto di affitto di azienda e successiva modifica;
- perizia di conferimento redatta dal Dott. Antonino De Gregorio oltre stima dei beni mobili e immobili redatte rispettivamente dal perito Paolo Menici e Geom. Riccardo Pugi;
- perizia di stima dei beni redatta dal perito Prof. Giancarlo Barna;
- perizia di stima del complesso immobiliare redatta dalla Geom. Martina Branchetti;

- copia delle fidejussioni rilasciate da BOMBI SNC per debiti contratti dalla BOMBI SRL;
- CRIF;
- movimenti banca 2025;
- elenco dipendenti per i quali opera la solidarietà tra SNC e SRL oltre relativo parere del Consulente del lavoro Dott. Paolo Pietro Palazzo;
- dettaglio fatture da ricevere.

BOMBI SRL:

- visura storica;
- bilanci regolarmente approvati e depositati per gli anni dal 2020 al 2024;
- situazioni economico-patrimoniali dal 2020 al 9.5.2025;
- istanza di liquidazione giudiziale in proprio;
- CRIF.

Ciascuna posta di bilancio, o comunque le informazioni presenti nella documentazione utilizzata ai fini della presente perizia, sono state acquisite presupponendo la fedele applicazione della normativa vigente e sul presupposto della completa titolarità e disponibilità dei beni facenti parte l'azienda, non rappresentando la presente stima una revisione contabile o una *due diligence* delle due società BOMBI SNC e BOMBI SRL.

La scrivente, pertanto, pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività dei documenti, dati e informazioni messi a disposizione.

*

5) METODI DI VALUTAZIONE: LA DOTTRINA AZIENDALISTICA

I metodi di valutazione delle aziende non sono univoci, in quanto la dottrina estimativa ha elaborato diversi criteri da utilizzare con riferimento alle caratteristiche specifiche del soggetto economico sottoposto a stima.

Qui di seguito si espongono:

- i vari criteri previsti dalla dottrina aziendalistica per le valutazioni delle aziende, esaminando le caratteristiche di ognuno e le relative problematiche;
- il criterio scelto per la valutazione della BOMBI SNC motivandone la scelta;

-l'elaborazione di tale criterio al caso di specie, pervenendo alla determinazione del valore economico dell'azienda oggetto di stima.

*

I metodi di stima previsti dalla dottrina e principalmente utilizzati sono i seguenti:

5.1) Metodi finanziari

Si basano sull'attualizzazione dei flussi di cassa o *Discounted Cash Flow* (DCF) che l'azienda produrrà nel futuro in ipotesi di continuità. In particolare, secondo tali metodologie, l'azienda è concepita come un normale investimento, un generatore di cassa, e, conseguentemente, come tale deve essere valutata. Nelle piccole medie imprese le difficoltà di applicazione del DCF tendono tuttavia ad amplificarsi, soprattutto per l'incapacità di disporre di adeguate informazioni previsionali riferibili a periodi estesi.

Infatti, anche laddove presenti, gli strumenti tipici della contabilità trovano una minor intensità di impiego nel produrre dati prospettici analitici ed affidabili.

Giudizio sul metodo in relazione al caso in esame:

Nel caso oggetto della presente valutazione si ritiene pressoché impossibile prevedere i flussi finanziari futuri e pertanto non si procede all'adozione di tali metodi.

*

5.2) Metodi empirici

Attraverso tali metodi, di tipo indiretto, il valore dell'azienda viene determinato attraverso uno o più indicatori (multipli) costruiti su un campione di aziende comparabili e/o di transazioni di aziende similari. I multipli rappresentano un approccio alternativo e forniscono un elemento comparativo importante, perché si riferiscono a prezzi riconosciuti dal mercato per transazioni aventi ad oggetto il capitale di aziende omogenee o operazioni analoghe.

Giudizio sul metodo in relazione al caso in esame:

Il vero limite all'impiego dei multipli con riferimento alle Piccole Medie Imprese sta nella difficoltà di reperire informazioni su aziende simili effettivamente comparabili: ogni azienda presenta caratteristiche strutturali e gestionali peculiari e mutevoli nel tempo, pertanto la valutazione attraverso multipli, oltre che di difficile effettuazione, rischia di essere troppo approssimativa.

Si ritiene quindi di non adottare tali metodi nella valutazione dell'azienda oggetto della presente.

*

5.3) Metodo patrimoniale

Tale criterio fa riferimento alla situazione patrimoniale aggiornata alla data di riferimento della stima, apportando ai valori in essa espressi quelle correzioni necessarie ad adeguare i valori storici a quelli di mercato.

Si possono distinguere *metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi* (che a loro volta si distinguono in analitici ed empirici).

I metodi semplici sono di gran lunga i più noti: essi sono di applicazione diffusa in tutte le categorie di aziende, costituendo costantemente una base rilevante ed insostituibile di informazione.

Il loro risultato esprime il cosiddetto “*capitale netto rettificato*”.

Questo metodo è prevalentemente utilizzato in presenza di aziende con forte patrimonializzazione e con ingenti e prevalenti immobilizzazioni di capitali in cespiti tecnici o, comunque, materiali.

Giudizio sul metodo in relazione al caso in esame:

Qualora l'aspetto dinamico dell'impresa, e cioè la sua gestione economica, prevalga sulla componente patrimoniale, questo criterio si rivela inadeguato, in quanto non riesce ad apprezzare la capacità di produzione di redditi futuri; il valore dell'azienda è difatti determinato sulla base del saldo algebrico tra attività e passività e quindi su dati storici (rivalutati), ponendo in secondo piano la capacità dell'azienda di generare il futuro reddito.

Esaminate le caratteristiche dell'azienda, non si è ritenuto idoneo alla presente valutazione il criterio patrimoniale puro, ritenendo meritevole di valorizzazione anche il contributo dato dalla redditività.

*

5.4) Metodo reddituale

Tale criterio tiene conto della potenziale capacità dell'azienda di produrre risultati economici positivi negli esercizi futuri, con o senza limitazioni di periodo, e prende in considerazione la capitalizzazione del reddito medio prospettico, ad un tasso che sia pari a quello di investimenti alternativi, depurato dell'effetto inflazionistico ed aumentato di un fattore variabile in funzione del rischio d'impresa.

Tale procedimento riflette gli orientamenti da tempo espressi dalla dottrina economico-aziendale italiana. Numerosi studiosi, infatti, ne hanno sostenuto la validità, attribuendogli una correttezza

concettuale in altri metodi non riscontrabile.

Esso rispecchia l'unilateralità dell'azienda e la coordinazione degli elementi che la compongono; sulla base di questa impostazione, il procedimento in esame si pone l'obiettivo di pervenire ad un valore globale, determinato in via unitaria.

In base a tale metodo, alla quantificazione del valore dell'azienda si giunge mediante l'attualizzazione (capitalizzazione) dei presumibili redditi futuri, ad un congruo tasso, per un periodo di tempo in genere illimitato.

La "formula base" che ne consegue assume la seguente configurazione:

$$V = R/i$$

in cui "V" indica il valore ricercato, "R" il reddito medio prospettico (espressione di durevole redditività) ed "i" il tasso di attualizzazione prescelto.

Gli eventuali investimenti non strumentali alla produzione tipica dell'impresa ("investimenti accessori" in senso stretto), sono di solito valutati a parte, per cui il reddito medio prospettico (detto anche reddito medio normale atteso) non comprende i proventi netti da questi prodotti.

Come si desume dalla semplice osservazione della formula, il metodo in oggetto appartiene alla classe dei procedimenti sintetici, in quanto il valore teorico di scambio del capitale d'impresa è ottenuto in via globale e non per somma di valori attribuiti a distinti elementi dell'azienda.

Il rapporto "R/i" esprime il cosiddetto "valore di rendimento", o "valore di redditività" dell'azienda in esercizio. Ciò spiega come spesso il procedimento in esame venga denominato "*metodo del valore di rendimento*".

Nel processo di valorizzazione delle varie grandezze si opera, secondo la dottrina, nei seguenti termini:

Reddito medio prospettico

Rappresenta l'elemento di più difficile determinazione, qualora ci si proponga di stimare il valore dell'azienda in via sintetica. Esso è chiamato ad esprimere la durevole attitudine dell'impresa a produrre reddito, prescindendo da eventuali investimenti accessori (come sopra precisati).

La scelta di un valore medio deriva principalmente dalla frequente impossibilità di determinare i redditi dei singoli esercizi futuri.

È opportuno poi ipotizzare un reddito normale. In linea di massima ci si deve riferire ad un reddito

conseguitabile in condizioni normali di gestione, tenendo conto tuttavia delle potenzialità eventualmente presenti nell'azienda, anche se inesprese.

In sostanza, il reddito qui considerato si caratterizza per essere un reddito annuo, medio, prospettico, rappresentativo di condizioni normali di gestione, al netto di eventuali componenti straordinarie e di oneri figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio.

Nella sua determinazione, si tiene conto:

- della gestione trascorsa;
- degli sviluppi futuri della gestione aziendale.

Esaminate le principali variabili da considerare nella determinazione del reddito medio prospettico, risultano evidenti le difficoltà connesse alla loro trasposizione sul piano concreto, tutte collegate alla necessità di dover effettuare previsioni sul futuro andamento della gestione aziendale.

Tasso di attualizzazione

Anche l'individuazione del tasso di attualizzazione del reddito medio prospettico comporta problemi concreti non indifferenti.

Il tasso di attualizzazione esprime in generale il rapporto tra reddito e capitale ritenuto conveniente per l'investimento nell'impresa, dando contenuto economico alle attese di remunerazione del Capitale. Alla sua determinazione è necessario procedere per approssimazioni successive.

Il punto di partenza è rappresentato dall'individuazione di un tasso di puro interesse, per investimenti a rischio pressoché nullo.

Un parametro significativo per la sua quantificazione può essere offerto dal rendimento dei titoli di Stato a medio/lungo termine, depurato dalla componente inflazionistica.

Il tasso di puro interesse così individuato deve essere maggiorato in misura congrua, per tenere conto del rischio economico d'impresa. In particolare si ricorda che:

- il rischio risulta maggiore quanto più elevato è il grado di immobilizzazione del capitale;
- per settori ad alto rischio si può arrivare fino ad un raddoppio del tasso di puro interesse.

Anche la valorizzazione di tale elemento è, in sostanza, legata perlopiù ad apprezzamenti soggettivi.

Investimenti accessori

Trattasi di eventuali impieghi di capitale in attività diverse dall'oggetto tipico dell'impresa e che quindi possono anche mancare, non essendo indispensabili al funzionamento dell'impresa

medesima. Essi sono normalmente rappresentati da investimenti in terreni e fabbricati non utilizzabili, o ceduti in locazione (“immobili civili”), in titoli a reddito fisso pubblici e privati, in partecipazioni nel capitale di altre imprese, etc..

Nel processo valutativo questi investimenti vengono di solito, ma non necessariamente, considerati a parte, sia perché disponibili per altre destinazioni, sia perché stimabili più facilmente. Solitamente, infatti, godono di un mercato più o meno ampio, non mancando per essi il riferimento a prezzi negoziati, con la possibilità di adottare il criterio del valore corrente di mercato.

Avviamento

L'avviamento di un'impresa, secondo la prevalente dottrina estimativa, risiede nell'insieme delle condizioni che concorrono a conferire all'impresa stessa una redditività soddisfacente, tale da consentire una remunerazione adeguata del Capitale in essa investito.

Non si tratta, dunque, di un elemento patrimoniale autonomo, ma di una qualità dell'impresa, per cui esso non è concepibile disgiuntamente dall'insieme degli elementi materiali ed immateriali che, coordinati tra loro, ne costituiscono la sostanza patrimoniale.

Il metodo reddituale, pervenendo ad un valore unitario del capitale, comprensivo perciò anche del valore di avviamento, riflette con maggiore puntualità la natura dello stesso, come sopra definita.

D'altra parte, particolari esigenze conoscitive (ad esempio, la necessità di disporre di maggiori informazioni in sede di negoziazione) possono rendere opportuna l'individuazione del valore attribuibile all'avviamento distintamente considerato. In tal caso, alla determinazione del valore di avviamento si può giungere in modo indiretto, sottraendo dal valore globale dell'azienda il valore corrente della massa patrimoniale di cui essa risulta dotata. In simboli:

$$A=V-K$$

dove “A” rappresenta il valore di avviamento che si vuole calcolare, “V” il valore di scambio dell'azienda considerata e “K” il valore corrente della sua sostanza patrimoniale.

Giudizio sul metodo in relazione al caso in esame:

In merito alla validità del procedimento esaminato, sono due i punti su cui bisogna porre l'attenzione con riferimento all'azienda in questione: da un lato la fondatezza concettuale del metodo, dall'altro le possibilità di concreta applicazione.

Quanto al primo punto, è indubbio che il procedimento in esame, con l'azienda valutata in base alla

sua attitudine a produrre reddito (senza per questo ignorare la composizione qualitativa e quantitativa del patrimonio), configurerebbe il metodo di per sé concettualmente più adatto, tuttavia, nel momento applicativo, sorgono le difficoltà già esposte, per cui è legittimo domandarci se il valore che deriverebbe dall'adozione del procedimento descritto possa ritenersi significativo. Pertanto, nell'intento di limitare solo a poche componenti del processo di stima gli apprezzamenti personali o comunque non oggettivi, non si ritiene idoneo, nel presente caso specifico, il ricorso al criterio di valutazione definito "metodo reddituale".

*

5.5) Metodo misto patrimoniale-reddituale

Nella pratica delle valutazioni aziendali sono frequentemente applicati i metodi che, fondendo i principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali, possono denominarsi metodi misti: *"loro caratteristica essenziale è la ricerca di un risultato finale che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente del valore del capitale economico"* (cfr. L. Guatri, *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica a confronto*, EGEA, Milano, 1990).

Il metodo misto mette in evidenza un valore di avviamento (o "goodwill") inteso come differenza tra il risultato della stima reddituale (W) e quello della stima patrimoniale (K).

Assumendo la formula della rendita perpetua, il "goodwill" è espresso dalla formula:

$$G = [(R/i) - K]$$

Nelle aziende con redditi il "goodwill" è positivo in quanto $(R/i) > K$, mentre nelle aziende in perdita esso diviene negativo, in quanto $(R/i) < K$, ed assume la denominazione di "avviamento negativo o badwill". I procedimenti misti patrimoniali/reddituali più largamente diffusi nella pratica si fondano sulla *stima autonoma del goodwill* (detto anche *Metodo misto della valutazione autonoma dell'avviamento*). Questi procedimenti si presentano in tre principali alternative:

- a) metodo della capitalizzazione limitata del profitto medio (o sovrareddito medio);
- b) metodo della capitalizzazione illimitata del profitto medio;
- c) metodo di attualizzazione dei risultati netti di alcuni esercizi futuri.

Il primo procedimento citato, di *capitalizzazione limitata del profitto medio*, si basa sulla nota

formula:

$$W = K + ani'(R - iK)$$

dove:

$$ani' = [((1 + i')^n - 1)/i'(1 + i')^n]$$

“K” è, al solito, il capitale netto rettificato (e può essere sostituito, in talune categorie di aziende ed in date situazioni, dal capitale netto comprensivo dei valori attribuiti ai beni immateriali, cioè dal valore K' determinato con il metodo patrimoniale complesso);

“R” è il reddito medio normale atteso per il futuro;

“n” è un numero definito e limitato di anni;

“i” è il tasso d'interesse 'normale' rispetto al tipo d'investimento considerato;

“i'” è il tasso di attualizzazione del *profitto* o sovrareddito, cioè della differenza (R - iK).

Ciascuno di questi parametri esige un commento.

Valore di K (o K'): È precisamente il risultato della stima patrimoniale. Per la determinazione di questo primo elemento del processo valutativo si rinvia a quanto illustrato in relazione alla descrizione del metodo patrimoniale.

Valore di R: Si applica il concetto di reddito medio normale atteso (per il quale si rinvia a quanto già detto a proposito del metodo reddituale).

Coerenza tra K (o K') e R: Un punto essenziale da segnalare riguarda la necessaria coerenza tra i valori K e R assunti nei calcoli. Questa regola si applica fundamentalmente al processo di ammortamento: i maggiori valori attribuiti, nella definizione quantitativa di K, alle immobilizzazioni tecniche si traducono nel calcolo di adeguati (e spesso più elevati) ammortamenti.

Valore di n: Nell'impostazione originale del metodo misto patrimoniale/reddituale con stima autonoma del *goodwill* la definizione di “n” è la base stessa del procedimento, che si fonda su di una limitata durata del profitto, in quanto si suppone che le condizioni generatrici di reddito oltre la norma non possano durare a lungo e siano quindi destinate ad estinguersi o ad attenuarsi nel corso di alcuni anni. Il tempo di durata del sovrareddito è generalmente posto pari a 5-7 anni.

Valore di i: Il tasso d'interesse normale “i”, applicato al capitale netto rettificato (K oppure K'), esprime una misura di rendimento giudicata soddisfacente, nei limiti della norma, tenuto conto del grado di rischio che l'azienda incontra.

Un quesito che ci si deve porre in proposito è se il *tasso normale di rendimento*, proprio del procedimento misto, coincida o meno con il *tasso di capitalizzazione*, proprio del procedimento reddituale. Nelle perizie essi sono a volte assunti come coincidenti, altre volte sono differenziati.

La scelta dipende dal fatto che il rendimento sia definito *normale* in relazione al settore, piuttosto che all'impresa specifica: i) nel primo caso (*rendimento normale di settore*) i due tassi è assai probabile che differiscano: essi in realtà possono essere coincidenti solo se il rischio generico di settore è assunto come perfettamente eguale al rischio specifico dell'impresa cui la valutazione si riferisce; ii) nel secondo caso (*rendimento normale specifico*) non vi sarebbe invece ragione per una distinzione tra i due tassi.

Tenuto conto della possibilità di limitata divergenza tra i due tassi e per motivi di ordine pratico, nel caso in esame, risulta preferibile assumerli come coincidenti.

Valore di i' : Il tasso i' di attualizzazione va inteso come il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo.

È dunque un mezzo per trasferire i valori dal tempo " t ," al tempo iniziale " t_0 ". In questo caso, il tasso di attualizzazione deve essere inteso come lo strumento finanziario da utilizzarsi per ricondurre alla data di valutazione il reddito medio normale atteso.

Nel caso in esame si assume un valore di i' coincidente con " i ", come precisato al punto precedente.

Giudizio sul metodo in relazione al caso in esame:

In base alle caratteristiche ed alle modalità di applicazione concreta dei criteri di valutazione esposti, in relazione alla realtà della situazione aziendale e societaria dell'azienda di cui trattasi, la sottoscritta ha **ritenuto idonea l'adozione del cosiddetto metodo misto patrimoniale-reddituale, con separata stima dei valori patrimoniali e dell'avviamento** in quanto tale criterio consente di apprezzare tanto la componente patrimoniale che quella reddituale della BOMBI SNC, il tutto come meglio si dirà nel paragrafo successivo.

*

6) PROCESSO DI VALUTAZIONE ADOTTATO: STIMA VALUTATIVA

Considerato che a parere della sottoscritta la presente valutazione deve far riferimento anche alla gestione economica dell'azienda, tenuto conto della negatività dei dati storici della Affittuaria BOMBI SRL e dell'aleatorietà delle previsioni per il futuro, non risultano utilizzabili i metodi

reddituale e finanziari puri: infatti, se il ricorso a metodi valutativi fondati sull'attualizzazione dei flussi di cassa o DCF è in molti casi reso difficoltoso dalle ipotesi riguardanti le politiche di investimento (*Capex* di sostegno, acquisizioni, dismissioni) e di finanziamento (ricorso a nuova finanza) che impattano in modo significativo sull'attendibilità di tali metodiche valutative, in questo senso, il ricorso a metodologie di tipo reddituale appare più affidabile in quanto, a differenza dei flussi di cassa, le proiezioni reddituali risultano meno sensibili alle ipotesi su investimenti e finanza. È tuttavia innegabile che, sul piano pratico, il metodo della valutazione autonoma dell'avviamento presenta minori margini di incertezza, in quanto le difficoltà tipiche del procedimento fondamentale, riguardanti la determinazione del reddito medio prospettico e del tasso di attualizzazione, assumono un peso meno rilevante.

Si tratta quindi di un metodo maggiormente basato su quantità riscontrabili, quali lo stato del patrimonio, nonché il metodo più diffuso, anche noto come "U.E.C.", in quanto raccomandato dall'*Union Europeenne des Experts Comptables Economiques et Financiers*.

Invero molti studiosi hanno rilevato come il metodo di valutazione d'azienda che si adatta meglio alla stima del valore di un'azienda in crisi, in ipotesi di continuità, sia proprio il metodo misto patrimoniale-reddituale.

Per quanto osservato si ritiene che il metodo in questa sede utilmente applicabile sia il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento.

Riassumendo, la logica del procedimento in esame consiste nel pervenire alla valutazione dell'azienda in due fasi:

- in primo luogo, mediante quantificazione della consistenza patrimoniale, applicando il metodo patrimoniale semplice per ottenere il capitale netto rettificato;
- in secondo luogo, apportando a tale quantificazione una rettifica, in incremento o in decremento, in funzione del valore attribuito all'avviamento, in via autonoma.

Ai fini della presente valutazione il processo estimativo sarà condotto secondo il principio di continuità potenziale (c.d. *going concern*) e non secondo criteri liquidatori, ciò sul presupposto che, pur in presenza di una procedura liquidazione giudiziale aperta nei confronti dell'Affittuaria d'azienda, le cause della crisi, come evidenziate dalla stessa, risultano riconducibili principalmente all'incapacità della BOMBI SRL di mantenere una struttura di costi competitiva rispetto ai

concorrenti, e non all'assenza di una prospettiva industriale del compendio.

*

6.1) Descrizione del procedimento e del perimetro di valutazione

Come già anticipato, il complesso aziendale oggetto di valutazione è formato dal compendio immobiliare e dai beni necessari per il suo funzionamento (quali impianti, macchinari, disegni, progetti, arredi ed attrezzature), in particolare:

A) Quanto al compendio immobiliare, trattasi del fabbricato ad uso industriale di proprietà della BOMBI SNC, sito in Barberino di Mugello (FI), Via della Lora n. 38, di 2.934 mq, censito al catasto fabbricati del medesimo Comune di Barberino di Mugello al foglio di mappa 95, particella 922, anche sede operativa dell'azienda.

La procedura concorsuale ha conferito incarico alla Geometra Martina Branchetti la quale ha valutato l'immobile **in buono stato manutentivo attribuendogli un valore venale di complessivi € 1.900.000,00** già netto dei costi di regolarizzazione evidenziati nella perizia, cui si rimanda.

Ai fini dell'individuazione del più probabile valore di mercato, la Geom. Branchetti ha utilizzato criteri comparativi, anche avuto riguardo alle risultanze delle banche dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare (c.d. tabelle OMI).

La scrivente ritiene condivisibile la stima della Geom. Branchetti che pertanto verrà assunta ai fini della presente valutazione.

B) Quanto ai beni mobili, gli stessi sono stati oggetto della perizia tecnica del perito Prof. Giancarlo Barna, dalla quale si evince che il valore dei cespiti è stato attribuito in ipotesi di funzionamento dell'azienda e sul presupposto di prosecuzione negli stessi locali dove sono attualmente collocati; ciò in considerazione del fatto che, in caso di loro vendita atomistica ovvero di asportazione, tenuto conto dei costi medi applicati sul mercato per lo smontaggio, rimontaggio e trasporto, il loro valore sarebbe notevolmente ridotto.

Il perito ha quindi dapprima effettuato le proprie valutazioni nell'ottica di funzionamento (*going concern value*), determinando il valore dei beni sul presupposto che l'azienda continui la propria attività in loco, evidenziando poi la possibile riduzione di valore in caso di vendita con asporto ovvero c.d. atomistica (*liquidation value*).

Si riassumono di seguito per semplicità espositiva, le conclusioni di valore a cui è giunto il Prof. Giancarlo Barna le cui stime sono state assunte dalla scrivente nelle successive valutazioni:

TAB. A

PERIZIA BENI PROF. GIANCARLO BARNA	VALORE BENI IN CONTINUITA' (ipotesi 1)	VALORE BENI CON ASPORTO (ipotesi 2)	VALORE BENI VENDITA ATOMISTICA (ipotesi 3)
TOTALE BENI IN AFFITTO D'AZIENDA DI PROPRIETA' DELLA BOMBI SNC (LOTTI NN. 1 - 50)	101.330,00	71.230,00	70.630,00
TOTALE BENI DELLA BOMBI SRL IN RIPRISTINO DELL'AZIENDA BOMBI SNC (LOTTI NN. 1001 - 1067)	263.575,00	199.855,00	179.855,00
TOTALE VALORE BENI	364.905,00	271.085,00	250.485,00

Tanto premesso, ai fini che qui interessano, il Prof. Barna ha determinato il valore dei beni mobili facenti parte dell'azienda (sia quelli attualmente di proprietà della BOMBI SNC che quelli di proprietà della BOMBI SRL i quali, in forza del contratto di affitto di azienda in essere tra le parti, saranno oggetto di restituzione alla Concedente BOMBI SNC in ripristino dell'azienda) **nello stato di fatto in cui si trovano, in ipotesi di continuità, e già decurtati del costo della loro messa a norma, in complessivi €. 364.905,00**, ivi incluse le autovetture ed i beni attualmente presso terzi di cui ai lotti 1001, 1002, 1003, 1004 e 1067.

Per una disamina sul procedimento di determinazione del valore dei beni, la loro conformità alla normativa europea, le verifiche e indagini condotte circa il funzionamento e il grado di obsolescenza dei cespiti stessi, si rimanda integralmente alla stima del perito Prof. Giancarlo Barna depositata presso il Tribunale di Prato.

*

6.2) Determinazione del capitale netto rettificato con il metodo patrimoniale semplice

Analizzando le componenti del patrimonio contabile della BOMBI SNC al 9.5.2025 (mutuando la riclassificazione in formato CEE), si procede quindi alla riespressione delle stesse a valori correnti:

Beni al netto del Fondo Ammortamento	Valore contabile	Rettifiche	Valore corrente
Modifiche statutarie	23.125,60	-23.125,60	0,00
Immobilizzazioni immateriali nette	23.125,60	-23.125,60	0,00

Nessun valore in termini di attivo è stato attribuito agli elementi immateriali contabilizzati sia in considerazione della natura degli stessi che della loro effettive prospettive di realizzo.

Beni al netto del Fondo Ammortamento	Valore contabile	Rettifiche	Valore corrente
Immobile industriale e terreno sottostante	1.424.000,00	+476.000,00	1.900.000,00
Macchine e attrezzature	200.557,71	-147.223,64	101.330,00
Altri beni	47.995,93		
Immobilizzazioni materiali nette	1.672.553,64	+328.776,36	2.001.330,00

Come anticipato al paragrafo precedente, il valore del complesso immobiliare e dei beni di proprietà della BOMBI SNC (lotti dal n. 1 al n. 50) sono stati assunti pari a quello stimato rispettivamente dalla Geom. Branchetti dal perito industriale Prof. Barna (vd. ipotesi 1, TAB. A).

Crediti	Valore contabile	Rettifiche	Valore corrente
Crediti vs BOMBI SRL ripristino azienda	0	+263.575,00	263.575,00
Crediti tributari	10.502,30	0,00	10.502,30
Crediti diversi	1.646,06	0,00	1.646,06
-Fondo svalutazione generico	-3.722,79	+2.076,73	-1.646,06
Totale Crediti	8.425,57	+265.651,73	274.077,30

Stante quanto previsto dal contratto di affitto di azienda, tuttora in corso (vd. art. 13 "al termine dell'affitto dell'azienda andranno a far parte integrante i beni nuovi ed ulteriori che la locataria immetterà nella stessa, rinunciando sin d'ora la locataria stessa a rivendicarne la proprietà"), si è ritenuto più corretto rappresentare il valore di stima dei beni attualmente di proprietà della BOMBI SRL, inventariati ai lotti dal n. 1001 al 1067 (vd. ipotesi 1, TAB. A), anziché tra i cespiti, come credito della BOMBI SNC verso l'Affittuaria per il ripristino dell'azienda in gestione.

Quanto ai crediti tributari contabilizzati si ritiene di poterne confermare il valore avendo visionato la documentazione fiscale ed i registri IVA della BOMBI SNC.

Infine, con riferimento ai crediti diversi, trattasi di pagamenti anticipati per fatture ricevute successivamente alla data di riferimento della presente perizia nonché di crediti per canoni di affitto d'azienda maturati nei confronti della BOMBI SRL ante apertura della liquidazione giudiziale da

accertarsi nell'ambito del procedimento speciale di verifica dello stato passivo; essendo già presente un fondo svalutazione generico, addirittura superiore al valore dei crediti commerciali, la scrivente non ha ritenuto di effettuare ulteriori rettifiche, azzerando quindi totalmente la posta contabile.

PASSIVITA'

Debiti	Valore contabile	Rettifiche	Valore corrente
Conti correnti passivi	137,91	0,00	137,91
Garanzia UNICREDIT per BOMBI SRL	0,00	+310.467,70	310.467,70
Garanzie BNL per BOMBI SRL	0,00	+300.000,00	300.000,00
Ipoteca INTESA per BOMBI SRL	0,00	+347.019,00	347.019,00
Fatture da ricevere	7.609,34	0,00	7.609,34
Debiti vs BOMBI SRL per TFR	95.885,08	0,00	95.885,08
Debiti tributari	7.582,63	0,00	7.582,63
Totale Debiti	111.214,96	+957.486,70	1.068.701,66

Le posizioni debitorie verso le banche contabilizzate dalla BOMBI SNC si limitano al saldo di conto corrente negativo risultante dagli estratti; tuttavia, in esito all'analisi della documentazione ricevuta (contratto di mutuo ipotecario, CRIF, fideiussioni concesse dalla BOMBI SNC per debiti contratti dalla BOMBI SRL) sono state operate le seguenti rettifiche in aumento per:

- i) mutuo contratto dalla BOMBI SRL con Banca Intesa di residui €. 347.019,00, alla data del 9.5.2025, per il quale BOMBI SNC ha concesso ipoteca di primo grado sull'unico immobile di proprietà sito in Barberino di Mugello (FI), Via della Lora n. 38, a garanzia del debito;
- ii) fideiussioni rilasciate dalla BOMBI SNC a Unicredit per debiti contratti da BOMBI SRL fino a concorrenza di €. 745.000,00, da limitarsi in questa sede al debito effettivo della SRL verso l'istituto bancario alla data del 9.5.2025 pari ad €. 310.467,70 come precisato da Unicredit stessa, salvo un fondo interessi forfettario come quantificato al paragrafo successivo;
- iii) fideiussioni rilasciate dalla BOMBI SNC e dai Sigg.ri Bombi e Bracciotti a BNL per debiti contratti da BOMBI SRL fino a concorrenza di €. 300.000,00, importo che pertanto viene assunto pari alla garanzia massima ancorché il debito della SRL verso BNL alla data di riferimento della perizia sia superiore.

Si ritiene che i debiti bancari sopra evidenziati debbano rientrare nel perimetro della valutazione della BOMBI SNC tenuto conto che l'obbligato principale BOMBI SRL è in liquidazione giudiziale e, allo stato, il patrimonio della procedura non sembra consentire la loro completa soddisfazione.

Pertanto tali passività non sono solo potenziali ma diventano di fatto probabili e quantificabili.

Alle posizioni sopra rappresentate si aggiungono i debiti tributari riconciliati con estratti di ruolo, cartelle di pagamento ed avvisi di irregolarità notificati alla BOMBI SNC, le fatture da ricevere per prestazioni professionali ed il debito verso la BOMBI SRL per il TFR da questa corrisposto *ex art.* 2112 c.c. ai dipendenti della Concedente BOMBI SNC al termine del rapporto di lavoro proseguito con l’Affittuaria di azienda.

Tale valore è stato riconciliato con quanto risultante dalla contabilità della liquidazione giudiziale.

Fondi	Valore contabile	Rettifiche	Valore corrente
TFR	0,00	+2.378,32	2.378,32
Fondo imposte latenti su plusvalori	0,00	+22.199,80	22.199,80
Fondo accantonamento interessi bancari	0,00	+5.000,00	10.000,00
Totale Fondi	0,00	+29.578,12	29.578,12

Come anticipato, tutti i rapporti di lavoro dipendente in capo alla BOMBI SRL sono cessati alla data di redazione della presente perizia, ed essendo il contratto di affitto di azienda stipulato tra la Concedente BOMBI SNC e l’Affittuaria BOMBI SRL ancora efficace, non vi è stata alcuna retrocessione dell’azienda stessa al soggetto originario. Per tale motivo, la solidarietà tra SNC e SRL è limitata ai debiti esistenti al 2.5.1996, momento del trasferimento dell’azienda tramite affitto.

Dalla documentazione consegnata risulta che all’apertura della liquidazione giudiziale della BOMBI SRL erano ancora in forza solo 2 degli originari dipendenti trasferiti nel 1996: per essi opera dunque la solidarietà della BOMBI SNC quanto al TFR, tredicesima, ferie e permessi, così come ricostruiti dal consulente del lavoro Dott. Paolo Pietro Palazzo in €. 2.378,32.

Fra le passività la scrivente ha poi considerato un fondo rischi al fine di rilevare il potenziale carico fiscale connesso all’emersione di plusvalenze nette dovute all’espressione in termini correnti del valore dell’attivo, da limitare in questa sede alla sola IRAP, unico tributo che colpisce la società.

Si è inoltre ritenuto necessario appostare un fondo specifico di €. 5.000,00 per tenere conto degli interessi maturati a favore di Banca Intesa e Unicredit per le rate dovute dalla BOMBI SRL e rimaste insolute da marzo 2025 per le quali BOMBI SNC è sua volta garante. Non avendo ancora tali istituti presentato istanza di insinuazione al passivo della BOMBI SRL, gli interessi sono stati conteggiati fino al 9.5.2025 in misura forfettaria.

*

Riepilogando le conclusioni rappresentate nelle tabelle precedenti, applicando il metodo patrimoniale semplice, è ora possibile quantificare il capitale netto rettificato nel modo seguente:

Bilancio riclassificato BOMBI SNC	09/05/2025	Rettifiche valutazione	Patrimonio rettificato
B. IMMOBILIZZAZIONI	1.695.679,24	305.650,76	2.001.330,00
B.I. IMMATERIALI	23.125,60	-23.125,60	0,00
B.I.7. Altre	27.347,00	-27.347,00	0,00
-Fondo ammortamento	-4.221,40	4.221,40	0,00
B.II. MATERIALI	1.672.553,64	328.776,36	2.001.330,00
B.II.1. Terreni e fabbricati	1.550.000,00	350.000,00	1.900.000,00
-Fondo ammortamento	-126.000,00	126.000,00	0,00
B.II.3. Attrezzature (lotti 1-50)	200.557,71	-99.227,71	101.330,00
B.II.4. Altri beni	47.995,93	-47.995,93	0,00
C. ATTIVO CIRCOLANTE	8.425,57	265.651,73	274.077,30
C.II. CREDITI	8.425,57	265.651,73	274.077,30
Crediti per ripristino azienda (lotti 1001-1067)	0,00	263.575,00	263.575,00
Crediti tributari	10.502,30		10.502,30
Crediti diversi	1.646,06		1.646,06
-Fondo svalutazione generico	-3.722,79	2.076,73	-1.646,06
TOTALE ATTIVO	1.704.104,81	571.302,49	2.275.407,30
A. PATRIMONIO NETTO	1.592.889,85	-415.762,33	1.177.127,52
A.I. Capitale sociale	51.645,69		51.645,69
Riserva Rivalutazione L. 140/2020	1.503.500,00		1.503.500,00
Riserva soci /utili	159.605,16		159.605,16
Rettifiche di valutazione		-415.762,33	-415.762,33
A.VI. Altre riserve	1.663.105,16	-415.762,33	1.247.342,83
A.IX. Utili / Perdite d'esercizio (+-)	-121.861,00		-121.861,00
B. FONDI	0,00	27.199,80	27.199,80
B.2. Imposte latenti		22.199,80	22.199,80
B.3. Interessi bancari forfait al 9.5.2025		5.000,00	5.000,00
C. TFR	0,00	2.378,32	2.378,32
D. DEBITI	111.214,96	957.486,70	1.068.701,66
D.4. Debiti verso Banche	137,91	957.486,70	957.624,61
Conti passivi	137,91		137,91
Garanzie UNICREDIT per BOMBI SRL		310.467,70	310.467,70
Garanzie BNL per BOMBI SRL		300.000,00	300.000,00
Terzo datore ipoteca INTESA per BOMBI SRL		347.019,00	347.019,00
D.7. Debiti verso Fornitori per fatture da ricevere	7.609,34		7.609,34
D.9. Debiti verso BOMBI SRL per TFR	95.885,08		95.885,08
D.12. Debiti tributari	7.582,63		7.582,63
TOTALE PASSIVO	1.704.104,81	571.302,49	2.275.407,30

Pertanto, con riferimento alla formula tipica del metodo della valutazione autonoma dell'avviamento illustrata in precedenza:

$$W = K + ani' (R - iK)$$

il valore sostanziale "K" dell'azienda risulta coincidere con tale patrimonio netto rettificato al 9.5.2025, pari ad €. 1.177.127,52, arrotondato, per comodità di calcolo ad €. 1.177.000,00.

*

6.3) Determinazione del valore dell'Avviamento

Come si è già avuto modo di affermare, la scrivente ritiene che per la valutazione dell'avviamento, al fine di limitare al massimo gli apprezzamenti personali, sia opportuno applicare il *metodo della valutazione autonoma dell'avviamento*, che costituisce oggi il metodo più diffuso quando si sottopone a valutazione un'azienda dinamica. In particolare, nel valutare autonomamente l'avviamento, si adotterà il metodo della capitalizzazione limitata del profitto medio normale atteso (o più sinteticamente reddito medio prospettico).

Tale metodo è caratterizzato dal fatto che, pur dando peso alla redditività futura, non si trascura la consistenza patrimoniale che l'azienda presenta alla data di riferimento della stima.

Come già riportato in precedenza, il valore dell'azienda, secondo il procedimento in esame, è pari alla somma del valore corrente del patrimonio e del valore attribuito all'avviamento secondo la formula:

$$W=K+A$$

in cui "W" indica il valore ricercato; "K" il valore corrente del patrimonio ed "A" il valore dell'avviamento autonomamente determinato.

Secondo l'orientamento unanime della dottrina estimativa, la determinazione del valore di avviamento si ottiene nel seguente modo:

$$A = (R - Ki) ani$$

dove "A" indica il valore di avviamento ricercato, "R" il reddito medio normale atteso, "K" il valore corrente del patrimonio, "i" il tasso di remunerazione "normale" del capitale, "ani" rappresenta il coefficiente per determinare il valore attuale di "n" annualità posticipate di un euro, dato dalla formula:

$$[((1 + i')^n - 1)/i(1 + i')^n]$$

dove “n” rappresenta il numero limitato di anni preso in considerazione ed “i” il tasso di attualizzazione prescelto. Tale coefficiente è ricavabile da normali tabelle di matematica finanziaria. Il prodotto “Ki” esprime la remunerazione “normale” del capitale investito nell’azienda che, calcolato sul valore sostanziale, corrisponde al reddito ritenuto soddisfacente dai conferenti il capitale proprio.

Al precedente paragrafo il valore di “K” è stato determinato in €. **1.177.000,00**.

Determinazione del reddito medio normale atteso

Per il calcolo del reddito medio normale atteso (o reddito medio prospettico) sono stati presi in considerazione i risultati realizzati dalla BOMBI SRL in affitto di azienda, in quanto ritenuti rappresentativi della presunta redditività dell’attuale compendio aziendale.

In particolare, la scrivente ha preso visione dei bilanci regolarmente approvati dall’Affittuaria per gli anni 2020 e 2024 nonché di una situazione economica al 9.5.2025 precisando tuttavia di non aver effettuato alcuna attività di revisione contabile né sui bilanci degli esercizi precedenti, né sulla predetta situazione contabile e pertanto i dati devono essere letti alla luce di detta circostanza.

In assenza di proiezioni, di un *business plan* o di un piano economico finanziario dal quale si possa desumere il reddito atteso, i flussi reddituali sono stati correlati con i risultati storici conseguiti dall’attuale complesso aziendale, opportunamente normalizzati e omogeneizzati.

L’esame dei dati contabili ha evidenziato la costanza di fatturato anche nei periodi condizionati dall’emergenza sanitaria Covid-19 e un’assenza di marginalità apparentemente riconducibile a squilibri gestionali interni dell’Affittuaria, non imputabili alla struttura produttiva in sé.

Il reddito medio prospettico in continuità potenziale, senza assumere l’esecuzione di un piano specifico né scenari espansivi, è stato quindi determinato in ottica prudentiale partendo dal fatturato mediamente conseguito negli ultimi esercizi dalla BOMBI SRL (potendo ritenere sostenibili ricavi medi annui di €. 4.500.000,00), confermando i costi fissi di struttura ed ipotizzando i costi variabili in percentuale pari alla media storica del peso che gli stessi hanno assunto negli anni rispetto ai volumi di vendita, tenendo conto: *i*) del venir meno del costo relativo all’affitto di azienda e della locazione dell’immobile, dal momento che l’eventuale acquirente non dovrà più corrispondere tali oneri; *ii*) del calcolo di adeguati ammortamenti dei cespiti avuto riguardo al loro valore rideterminato dai periti Geom. Branchetti e Prof. Barna; *iii*) del salario direzionale da riservare

all'organo amministrativo quale compenso per l'opera svolta; iv) del ricalcolo della componente fiscale ipotizzando l'applicazione delle aliquote IRES e IRAP vigenti (indipendentemente dalla futura veste giuridica dell'acquirente), il tutto escludendo dall'analisi gli effetti di eventuali posizioni debitorie bancarie e le variazioni delle rimanenze di magazzino, così da isolare la capacità reddituale ordinaria del compendio aziendale oggetto di valutazione.

Applicando tali criteri, si riportano di seguito la serie storica dei bilanci esaminati quantificando a latere il reddito medio prospettico ipotizzato:

CONTO ECONOMICO	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	IPOTESI
Ricavi netti	4.139.646,34	5.703.098,51	5.480.925,60	5.421.112,95	4.518.784,93	4.500.000,00
Variazione rimanenze PF	- 20.355,00	-	-	- 280.000,00	- 365.000,00	
Altri ricavi	367.604,04	550,57	11.625,85	1.487,06	12.624,09	
Valore della produzione	4.486.895,38	5.703.649,08	5.492.551,45	5.142.600,01	4.166.409,02	4.500.000,00
Acquisti	1.687.766,95	2.316.884,26	1.587.724,05	3.154.840,06	2.089.358,34	1.820.000,00
Variazione rimanenze MP	688.960,60	579,87	481.136,53	-1.126.537,00	- 270.000,00	
Lavorazioni	607.414,23	869.121,87	913.453,96	640.068,08	258.710,18	675.000,00
Servizi	343.381,64	743.332,07	684.746,55	447.598,83	449.513,02	450.000,00
Compensi amministratore	56.945,89	92.593,32	90.484,47	243.219,22	59.150,77	60.000,00
Godimento beni di terzi	138.516,20	138.777,78	147.153,95	151.105,04	148.372,74	
Altri costi	226.547,06	569.516,37	312.532,99	232.152,04	109.799,98	225.000,00
Valore aggiunto	737.362,81	972.843,54	1.275.318,95	1.400.153,74	1.321.503,99	1.270.000,00
Costo del personale	1.460.528,37	1.308.426,18	1.098.531,90	1.121.913,42	1.054.925,97	950.000,00
Margine operativo Lordo (EBITDA)	* 723.165,56	- 335.582,64	176.787,05	278.240,32	266.578,02	320.000,00
Amm.ti, acc.ti e svalut.ni	895.876,51	48.241,76	54.280,95	143.273,72	149.651,29	105.000,00
Margine operativo netto (EBIT)	-1.619.042,07	- 383.824,40	122.506,10	134.966,60	116.926,73	215.000,00
Proventi finanziari	28.916,40	13.854,83	-	-	-	
Oneri finanziari	144.183,30	148.983,45	101.007,45	117.566,71	105.861,53	
Imposte						97.035,00
Risultato d'esercizio	-1.734.308,97	- 518.953,02	21.498,65	17.399,89	11.065,20	117.965,00

Pertanto il reddito medio normale atteso è pari ad € 118.000,00 (arrotondato).

*

Le inevitabili ipotesi e semplificazioni cui si è dovuto ricorrere, si tradurranno in una particolare prudenza nella stima del tasso nonché nella limitazione dell'orizzonte temporale di riferimento.

Tasso di attualizzazione / remunerazione

Il tasso di attualizzazione è atto a trovare l'equivalente presente di un flusso futuro; nell'operazione

di attualizzazione, in generale, più il rischio è alto, più si abbassa il valore attuale dei flussi ovvero la stima della convenienza dell'investimento rispetto alle alternative.

Per quanto riguarda il tasso di remunerazione "normale" del capitale (coincidente, nella sostanza, con il tasso di attualizzazione), ovvero sia il rendimento giudicato soddisfacente in considerazione del grado di rischio fronteggiato dall'azienda, della maggiore incertezza e aleatorietà dei risultati attesi e dei riflessi negativi in termini di deperimento di alcuni peculiari valori aziendali, come ad esempio la perdita di immagine derivante dall'intervenuto fallimento, la sottoscritta ha ritenuto idoneo assumere **un saggio pari al 8,37%** dato dalla combinazione dei seguenti elementi:

- a) la pura remunerazione finanziaria del capitale investito (tasso *risk-free*): il tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio viene di norma stimato sulla base del rendimento garantito da obbligazioni a medio/lungo termine emesse dallo Stato italiano. Si assume pertanto come *risk free rate* il tasso medio effettivo lordo dei Titoli di Stato BTP a 3 anni così come risultante dall'ultima asta del 13 - 14.5.2025¹, ovvero sia **2,40%**;
- b) **il rischio della specifica azienda**: dato dal rischio generale di impresa per l'Italia, facendo riferimento a dati aggiornati a gennaio 2025², pari al **7,26%**, per il rischio β del settore "*Machinery*" che si assume per l'Europa, in base a dati aggiornati sempre a gennaio 2025³, nella misura dello **1,07%**, il tutto depurato dall'effetto inflazionistico stimato per il 2025⁴ pari all'**1,8% = 5,97%**.

Tasso di attualizzazione = a) + b) = 8,37%

Tale tasso risulta necessario per determinare, da un lato, la remunerazione "normale" del capitale investito nell'azienda, e dall'altro il valore della rendita unitaria "*ani*".

Si rinvia a quanto detto in precedenza circa l'opportunità di assumere, nel caso in esame, i due tassi *i* e *i'* come coincidenti.

Per quanto finora considerato e tenuto conto delle peculiari caratteristiche dell'attività svolta dalla società, si ritiene idoneo, ai fini della presente stima e sulla base anche di quanto indicato dalla prevalente dottrina in materia, adottare il tasso del 8,37% come sopra determinato.

¹ Cfr. Risultati Aste e Collocamenti tramite Sindacato - MEF Dipartimento del Tesoro.

² Cfr. Aswath Damodaran "*Country Default Spreads and Risk Premiums*", Last Updated in January 2025, Sito internet www.stern.nyu.edu.

³ Cfr. Aswath Damodaran, "*Beta Unlevered beta and other risk measures - Western Europe*", Last Updated in January 2025, Sito internet www.stern.nyu.edu.

⁴ Cfr. Tasso di inflazione programmata (TIP) - MEF Dipartimento del Tesoro.

Durata della rendita

La durata di “n” anni da considerare per ottenere il valore del coefficiente “ani” è stata determinata su un orizzonte temporale di 3 anni in considerazione dell’attività svolta, delle prospettive di extrareddito futuro dell’azienda e della continua evoluzione del mercato di riferimento che non consentono di adottare tempistiche maggiori nelle valutazioni previsionali.

Riducendo il periodo di capitalizzazione del sovrareddito ad un arco temporale di 3 anni, la sottoscritta ha tenuto altresì conto della maggiore rischiosità d’impresa derivante dalla negativa gestione passata dell’Affittuaria d’azienda e dall’assenza di un piano industriale formalizzato, in conformità alle regole di prudenza dettate dai Principi Italiani di Valutazione (PIV) ed alle indicazioni contenute nella *Discussion Paper* OIV n. 1/25 “*La valutazione delle aziende in crisi*”.

Tale dato consente di determinare, tramite utilizzo delle idonee tabelle di attualizzazione, il valore della rendita unitaria “ani”, la quale, ad un tasso del 8,37% per 3 anni, risulta pari a **2,5599881**.

6.4) Valutazione dell’azienda

Considerati tutti gli elementi sopra determinati, la formula utilizzata assume la seguente espressione e consente di determinare il valore dell’azienda in euro:

$$K_i = 1.177.000,00 * 8,37\% = 98.514,90$$
$$A = (R - K_i) \text{ ani} = (118.000,00 - 98.514,90) * 2,5599881 = 50.000,00 \text{ (arrotondato)}$$

Nella sostanza, il divario fra il reddito futuro atteso ed il reddito di “normale” remunerazione dà luogo ad un “*goodwill*”, ovvero ad uno sbilancio positivo, un **Avviamento di €. 50.000,00** (arrotondato per comodità di calcolo).

Il valore aziendale può essere stimato anche con un metodo di confronto indiretto a partire dal reddito prodotto tramite l’affitto dell’azienda e dell’immobile, come definito contrattualmente tra la BOMBI SNC e la BOMBI SRL.

Difatti, il canone pattuito, seppur non formato a condizioni di piena indipendenza, avendo le compagini societarie rapporti familiari, costituisce comunque un valido parametro di *cross-check*.

Dunque, capitalizzando il flusso di reddito derivante dall’utilizzo del complesso produttivo,

stimabile come rendita perpetua, oppure attualizzando i canoni attesi per un orizzonte temporale minimo di n. 3 anni si giunge ad una stima coerente con le valutazioni ottenute, risultando pertanto confermata l'esistenza di un valore economico positivo del complesso aziendale, pur in assenza di redditività diretta negli ultimi esercizi.

7) CONCLUSIONI

Alla luce del metodo misto patrimoniale-reddituale applicato e della verifica tramite i metodi di controllo, si stima il valore economico alla data del 9.5.2025 dell'azienda BOMBI SNC (W), quale sommatoria del patrimonio (K) e dell'avviamento (A), come sopra calcolati in:

$$W = K + A = 1.177.000,00 + 50.000,00 = \text{€ } 1.227.000,00$$

e pertanto il valore della **quota di partecipazione del 73,33% detenuta dalla BOMBI SRL in liquidazione giudiziale, alla medesima data del 9.5.2025, è pari ad € 900.000,00 (arrotondato).**

Tale è il risultato più rappresentativo del valore ricercato.

Avendo così espletato il mandato conferitomi, rassegno la presente relazione.

Con osservanza

Prato, 3.10.2025

Dott.ssa Cinzia Cioni

Firmato digitalmente da: Cinzia Cioni
Ruolo: Dottore Commercialista
Organizzazione: ODCEC PRATO/92075580487
Data: 03/10/2025 16:13:04

