

PERIZIA DI STIMA DEL VALORE DELL'AZIENDA

di proprietà della società

FOOD CLUB S.R.L.

(già Dolce Panem S.r.l.)

in Liquidazione Giudiziale

Tribunale di Trento – Liq. Giud. n. 7/2026

Curatrice: Dott.ssa Marilena Segnana

redatta ai fini della determinazione del valore dell'azienda
in vista della procedura competitiva di vendita
nell'ambito della Liquidazione Giudiziale

Alla data del 4 dicembre 2025

A cura del perito

Dott. Stefano Osele

Dottore Commercialista e Revisore Legale in Trento





Sommario

Premessa – Oggetto e finalità della perizia di stima.....	3
Dati identificativi della società e dell'azienda oggetto di stima	4
2.1 Dati identificativi della società	4
2.2 Evoluzione societaria e vicende della procedura.....	5
2.3 Il contratto di affitto d'azienda e la composizione dell'azienda oggetto di stima.....	6
3 – Criteri di valutazione	8
3.1 Note metodologiche.....	8
a) Metodo patrimoniale	8
b) Metodo reddituale.....	8
c) Metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del goodwill.....	9
d) Metodo finanziario	9
3.2 Metodologia di verifica adottata.....	10
4 – Valutazione analitica.....	11
4.1 I beni costituenti l'azienda – Elenco Cespiti.....	11
Attrezzature di refrigerazione e congelamento.....	12
Apparecchiature informatiche e dispositivi di sicurezza.....	12
Automezzi.....	12
4.2 Rapporti contrattuali e commerciali compresi nell'azienda	13
Accordi quadro di fornitura con la Grande Distribuzione Organizzata.....	13
Contratto di agenzia.....	14
Rapporti di lavoro subordinato.....	15
Segni distintivi.....	15
4.3 Analisi storica dei risultati economici della società	15
5 – Determinazione del reddito medio prospettico e dei parametri di attualizzazione	17
5.1 Reddito medio prospettico normalizzato (R)	17
5.2 Tasso di remunerazione normale del capitale (i).....	18
5.3 Tasso di attualizzazione del sovrareddito (i')	18
5.4 Orizzonte temporale di stima del sovrareddito (n)	18
6 – Determinazione del valore dell'azienda.....	19
6.1 Analisi di sensitività del valore	19
7 – Conclusioni.....	21
7.1 Ipotesi e condizioni limitative.....	21
7.2 Certificazione del perito	21
7.3 Documentazione esaminata.....	22

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



Premessa – Oggetto e finalità della perizia di stima

Il sottoscritto Dott. Stefano Osele, nato a Trento (TN) il 16 novembre 1995, con studio professionale in Trento (TN), Via Alto Adige n. 170, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Trento e Rovereto – Sezione A – al numero 841/A ed iscritto al Registro dei Revisori Legali al numero 188584, è stato incaricato dalla Dott.ssa Marilena Segnana, Curatrice della Liquidazione Giudiziale di Food Club S.r.l. (già Dolce Panem S.r.l.), giusta autorizzazione del Giudice Delegato dott. Benedetto Sieff resa in calce all'istanza n. 6 del 28 luglio 2026, di procedere alla valutazione dell'azienda di proprietà della predetta società, attualmente concessa in affitto alla società Pistoria Val Rendena S.r.l.

L'incarico si inserisce nell'ambito della procedura di Liquidazione Giudiziale n. 7/2026 pendente avanti al Tribunale di Trento, aperta con sentenza del 19 marzo 2026 (dep. 24 marzo 2026), a seguito della quale l'azienda già esercitata dalla società – operante nel commercio all'ingrosso di prodotti di panetteria e da forno – è stata concessa in affitto alla società Pistoria Val Rendena S.r.l. con contratto sottoscritto in data 23 dicembre 2025, per notaio Flavio Narciso di Arco (rep. n. 37776, racc. n. 24319), nelle more dell'avvio di una procedura competitiva per la cessione definitiva dell'azienda medesima.

La finalità della presente perizia è quella di fornire alla Curatela un valore di riferimento indipendente e documentato dell'azienda, da utilizzarsi ai fini della determinazione del prezzo base e delle condizioni della procedura competitiva di vendita che verrà indetta nell'ambito della Liquidazione Giudiziale, così da consentire l'individuazione di un valore congruo, prudentiale e riscontrabile, a tutela della massa dei creditori.

La data di riferimento della presente perizia è il 4 dicembre 2025, corrispondente alla data dell'inventario dei beni facenti parte dell'azienda ("Elenco Cespiti"), redatto in contraddittorio tra le parti e allegato sub lett. "A" al contratto di affitto d'azienda del 23 dicembre 2025, cui si è fatto riferimento quale documentazione più recente e puntuale relativa alla consistenza dei beni oggetto di stima.

Ai fini della redazione della presente perizia, il sottoscritto ha fatto affidamento sulla documentazione messa a disposizione dalla Curatela, ed in particolare:

- il contratto di affitto d'azienda del 23 dicembre 2025 e relativo Elenco Cespiti;

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



-
- la visura storica della società estratta dal Registro delle Imprese di Trento in data 25 marzo 2026;
 - i bilanci di esercizio della società relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020 e al 30 aprile degli anni 2021, 2022, 2023, 2024 e 2025, con le relative note integrative;
 - ulteriore documentazione contrattuale e contabile relativa ai rapporti commerciali in essere.

Tali informazioni sono state ritenute attendibili sulla base della documentazione fornita, senza che il sottoscritto abbia svolto un'attività di revisione legale o di due diligence contabile in senso proprio.

Le valutazioni contenute nel presente elaborato sono formulate alla luce degli elementi informativi e previsionali ragionevolmente ipotizzabili alla data della perizia e non tengono conto di eventi straordinari o imprevedibili successivi, quali – a titolo esemplificativo – modifiche normative o fiscali rilevanti, mutamenti significativi del contesto economico, ovvero l'insorgere di passività ulteriori rispetto a quelle risultanti dalla documentazione esaminata.

Le conclusioni qui esposte devono essere considerate nel loro complesso organico e unitario: nessuna parte del presente elaborato può essere estratta, interpretata o utilizzata disgiuntamente dal contesto complessivo della perizia.

Dati identificativi della società e dell'azienda oggetto di stima

2.1 Dati identificativi della società

La società proprietaria dell'azienda oggetto della presente perizia presenta i seguenti dati identificativi, come risultanti dalla visura storica estratta dal Registro delle Imprese di Trento in data 25 marzo 2026:

- Denominazione: Food Club S.r.l. (già Dolce Panem S.r.l., denominazione variata con atto del 23 dicembre 2025, iscritto in data 8 gennaio 2026);
- Forma giuridica: società a responsabilità limitata;
- Sede legale: Trento (TN), Via Innsbruck n. 23, CAP 38121;
- Codice fiscale e partita IVA: 02594000222;
- Numero REA: TN – 236028;
- Data di costituzione: 13 luglio 2020; data di iscrizione al Registro delle Imprese: 21 luglio 2020;

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



-
- Capitale sociale: Euro 20.000,00, interamente sottoscritto e versato;
 - Compagine sociale: Turrini Massimo (50%) e Simel S.r.l. (50%);
 - Amministratore Unico: Turrini Massimo;
 - Attività storicamente esercitata: commercio all'ingrosso di prodotti di panetteria e da forno (codice ATECO 46.36.00);
 - Stato della società: impresa inattiva; con la sentenza di apertura della Liquidazione Giudiziale non è stata autorizzata la prosecuzione dell'attività d'impresa;
 - Procedura in corso: Liquidazione Giudiziale n. 7/2026, Tribunale di Trento, aperta con sentenza del 19 marzo 2026 (dep. 24 marzo 2026), G.D. dott. Benedetto Sieff, Curatrice dott.ssa Marilena Segnana.

2.2 Evoluzione societaria e vicende della procedura

Ai fini di una compiuta ricostruzione del contesto in cui si inserisce la presente valutazione, si ritiene utile richiamare, in sintesi, le principali vicende societarie e procedurali risultanti dalla visura storica della società:

- la società è stata costituita in data 13 luglio 2020, con atto a rogito notaio Cristiana Franceschetti di Trento, con sede originaria in Arco (TN), Via alla Fitta n. 8, e successivamente trasferita in Trento, dapprima in Via alla Fitta e, dal settembre 2020, in Via Innsbruck n. 23, ove tuttora ha sede;
- l'attività di commercio all'ingrosso di prodotti di panetteria e da forno ha avuto inizio in data 24 agosto 2020; la società ha altresì aperto, in data 1° dicembre 2020, un'unità locale adibita a deposito in Mori (TN), Via Lomba n. 4;
- il fatturato della società, come risultante dai bilanci d'esercizio, è cresciuto in modo pressoché costante dall'esercizio 2021 all'esercizio 2025, passando da poche centinaia di migliaia di euro nei primi esercizi a oltre Euro 1.000.000 nell'esercizio chiuso al 30 aprile 2025 (cfr. tabella al successivo par. 4.3);
- con atto del 23 dicembre 2025 (notaio Flavio Narciso di Arco, rep. n. 37775) l'assemblea dei soci ha deliberato la modifica della denominazione sociale da "Dolce Panem S.r.l." a "Food Club S.r.l." e l'ampliamento dell'oggetto sociale, con l'aggiunta espressa dell'attività di gestione, anche indiretta, di aziende; con separato atto di pari data (rep. n. 37776) è stato

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



sottoscritto il contratto di affitto dell'azienda in favore di Pistoria Val Rendena S.r.l., di cui al successivo par. 2.3;

- in data 9 gennaio 2026 è stato iscritto al Registro delle Imprese il ricorso ex artt. 40 e 44 CCII per l'ammissione della società alla procedura di liquidazione giudiziale;
- con sentenza del Tribunale di Trento n. 7/2026 del 19 marzo 2026 (depositata il 24 marzo 2026), è stata dichiarata l'apertura della Liquidazione Giudiziale della società, con contestuale nomina della dott.ssa Marilena Segnana quale Curatrice; con la sentenza di apertura non è stata autorizzata la prosecuzione dell'attività d'impresa, che risulta pertanto attualmente inattiva in capo alla società, fermo restando l'affitto dell'azienda in essere con Pistoria Val Rendena S.r.l.

Dalla medesima visura risulta inoltre che il numero di addetti della società, rilevato su fonte INPS, è stato mediamente pari a 4 unità nell'esercizio 2023, 6 unità nell'esercizio 2024 e 5 unità nell'esercizio 2025 (valori medi annui, dipendenti e indipendenti), a conferma di una struttura occupazionale in espansione fino alla fase più recente, coerente con il trend di crescita del fatturato sopra descritto.

2.3 Il contratto di affitto d'azienda e la composizione dell'azienda oggetto di stima

Con contratto sottoscritto in data 23 dicembre 2025 per notaio Flavio Narciso di Arco (rep. n. 37776, racc. n. 24319), la società Food Club S.r.l. ha concesso in affitto, ai sensi dell'art. 2562 c.c., l'azienda di propria titolarità alla società Pistoria Val Rendena S.r.l., con decorrenza dalla sottoscrizione e durata di un anno, tacitamente rinnovabile, verso un canone annuo di Euro 12.000,00 oltre IVA.

Ai fini della presente perizia assume rilievo dirimente la circostanza che il contratto di affitto definisce in modo puntuale ed esaustivo il perimetro dell'azienda concessa in affitto (e quindi, per continuità logica e in assenza di diversa indicazione della Curatela, il medesimo perimetro dell'azienda da porre a base della procedura competitiva di vendita), che ai sensi dell'art. 2.2 del contratto comprende esclusivamente:

- impianti, macchinari e attrezzature, come analiticamente indicati nell'Elenco Cespiti allegato sub lett. "A" al contratto, di cui infra al par. 4.1;

Dott. Stefano Osele

Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento

Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



-
- marchi e segni distintivi, ivi compresa la denominazione "Dolce Panem s.r.l.", la ditta, marchi, brevetti, dominio internet ed altri beni immateriali di proprietà o in uso;
 - i rapporti contrattuali inerenti l'azienda, elencati nel documento "Rapporti Contrattuali" allegato sub lett. "B" al contratto, tra cui il contratto di agenzia in essere con il sig. Luca Longhi (sottoscritto l'8 maggio 2025) e il rapporto di lavoro subordinato in essere con il sig. Michele Capra;
 - il diritto di accesso ai dati aziendali e alla documentazione commerciale relativa ai rapporti con la clientela, con i fornitori e con gli agenti/rappresentanti.

Sono espressamente esclusi dal perimetro dell'azienda, ai sensi dell'art. 3.1 del contratto: il magazzino (materie prime, semilavorati e merci); le disponibilità liquide; i crediti e i debiti, di qualsiasi natura, sorti anteriormente alla data di efficacia del contratto; i contenziosi pregressi; i contratti di assicurazione; i contratti di leasing relativi agli automezzi in uso all'affittuaria. Tali elementi, non rientrando nel compendio aziendale oggetto di affitto, non sono stati presi in considerazione ai fini della presente valutazione, che ha ad oggetto esclusivamente l'azienda quale definita dal contratto.

Si segnala, per completezza, che il medesimo contratto di affitto prevede, all'art. 15, l'impegno formale ed irrevocabile dell'affittuaria Pistoria Val Rendena S.r.l. a partecipare, per un periodo di dodici mesi dalla data di efficacia del contratto, alla procedura competitiva che sarà indetta dalla Liquidazione Giudiziale per la vendita dell'azienda, offrendo un prezzo minimo di Euro 50.000,00. Tale impegno contrattuale non ha costituito, né poteva costituire, un parametro di riferimento nella determinazione del valore di perizia che segue, la quale è stata condotta secondo un percorso valutativo autonomo, fondato sui criteri e sui dati di seguito illustrati.



3 – Criteri di valutazione

3.1 Note metodologiche

Il tema della valutazione del capitale economico di un'azienda è tra i più dibattuti nell'ambito dell'economia aziendale. Il confronto tra dottrina e prassi professionale ha tuttavia condotto allo sviluppo di criteri di valutazione di generale accettazione, tra i quali il valutatore individua, di volta in volta, quello o quelli più adeguati alle caratteristiche del caso concreto.

Per la stima del valore dell'azienda di proprietà di Food Club S.r.l. sono stati esaminati i seguenti metodi valutativi:

a) Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale determina il valore del capitale economico dell'azienda (W) attraverso la quantificazione a valori correnti degli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale, secondo la formula $W = K$, dove K rappresenta il patrimonio netto rettificato. Tale metodo presenta la caratteristica di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, basata su una valutazione analitica – condotta distintamente per ciascun elemento del patrimonio – a valori correnti di sostituzione.

I principali vantaggi del metodo patrimoniale si possono così riassumere:

- valutazione dei valori oggettivi del capitale;
- bassa incidenza di ipotesi soggettive;
- basso grado di incertezza;
- buona attendibilità complessiva e notevole diffusione professionale;
- garanzie di cautela e prudenza.

Tale metodo si presenta particolarmente adatto per realtà aziendali con un elevato capitale fisso investito, quali tipicamente le realtà immobiliari e industriali, mentre risulta meno idoneo, in via esclusiva, per realtà aziendali in cui assumano rilievo significativo le componenti immateriali, l'avviamento commerciale o la capacità di generazione di reddito.

b) Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso di reddito riproducibile nel futuro, secondo la relazione valore/redditività: l'azienda acquisisce valore in quanto generatrice di risultati economici attesi positivi. Nel caso di durata indefinita, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R),



calcolata al tasso di attualizzazione (i): $W = R / i$; nel caso di durata definita, la formula diviene $W = R \cdot a(n; i)$, dove $a(n; i)$ rappresenta il fattore di attualizzazione di una rendita posticipata di n anni al tasso i .

Il metodo è di ampia diffusione pratica, in particolare nelle operazioni di cessione e trasferimento d'azienda, ove l'interesse delle parti è rivolto alla potenzialità reddituale della stessa; risulta tuttavia poco affidabile quando applicato a flussi reddituali storici discontinui o non stabilizzati, come nel caso di specie (cfr. par. 4.3), motivo per cui nella presente perizia esso non è stato adottato quale metodo autonomo, bensì quale componente, opportunamente temperata, del metodo misto di cui alla successiva lett. c).

c) Metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del goodwill

Il metodo misto costituisce una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali, consentendo di considerare sia la consistenza patrimoniale, sia le prospettive reddituali dell'azienda. Il valore del patrimonio netto rettificato (K) viene incrementato (goodwill) o decrementato (badwill) di una componente di avviamento, rappresentativa della capacità dell'azienda di generare, rispetto al capitale investito, un reddito superiore (o inferiore) al rendimento normale atteso da investimenti alternativi. La formula utilizzata, nella versione con attualizzazione limitata del sovrareddito ad un orizzonte temporale definito, è la seguente:

$$W = K + a(n; i') \cdot (R - i \cdot K)$$

Dove:

- W = valore del capitale economico dell'azienda;
- K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato dei beni costituenti l'azienda);
- i = tasso di remunerazione normale del capitale;
- R = reddito medio normalizzato prospettico;
- $a(n; i')$ = fattore di attualizzazione di una rendita di durata n anni al tasso i' ;
- n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;
- i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito.

d) Metodo finanziario

Il metodo finanziario stima il valore dell'azienda sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi e del valore residuo del patrimonio non monetario. La sua applicazione pratica richiede la disponibilità di un piano finanziario pluriennale strutturato, tipicamente assente nelle realtà di



piccole dimensioni; nel caso di specie tale metodo non è stato adottato per l'assenza di un business plan formalizzato, anche in considerazione dell'incertezza circa il soggetto aggiudicatario e le relative strategie gestionali, che saranno definite solo all'esito della procedura competitiva.

3.2 Metodologia di verifica adottata

La scelta del criterio valutativo deve tenere conto, nel caso di specie, di due elementi caratterizzanti la fattispecie concreta. In primo luogo, l'azienda oggetto di stima presenta una componente patrimoniale contenuta, essendo costituita, per espressa limitazione contrattuale, da un compendio di beni strumentali di modesto valore (cfr. Elenco Cespiti, par. 4.1) e non comprendendo immobili, magazzino, né componenti immateriali di rilevante valore contabile. In secondo luogo, l'andamento reddituale storico della società (cfr. par. 4.3) evidenzia una significativa discontinuità: a fronte di risultati operativi modesti ma positivi negli esercizi 2022-2024, l'esercizio chiuso al 30 aprile 2025 presenta un risultato fortemente negativo, in parte riconducibile ad una svalutazione straordinaria di natura non ricorrente e in parte ad un incremento strutturale dei costi operativi (materie prime, servizi, personale) non adeguatamente assorbito dalla pur significativa crescita del fatturato.

Un metodo puramente patrimoniale, in un simile contesto, condurrebbe a valorizzare esclusivamente i beni strumentali analiticamente individuati nell'Elenco Cespiti, trascurando però un elemento che il sottoscritto ritiene comunque debba essere preso in considerazione ai fini della determinazione di un valore di mercato congruo: l'azienda comprende, oltre ai beni materiali, rapporti contrattuali in essere di natura commerciale (segnatamente gli accordi quadro di fornitura con primarie insegne della Grande Distribuzione Organizzata operanti su base nazionale e regionale, nonché il contratto di agenzia in essere) che, se gestiti con criteri di ordinaria diligenza imprenditoriale e in un'ottica di consolidamento e sviluppo dell'attività, sono suscettibili di generare un flusso reddituale positivo, evitando altresì ad un acquirente i tempi e i costi di negoziazione *ex novo* di analoghi rapporti commerciali.

Per tale ragione si è ritenuto di adottare il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del *goodwill*, illustrato al paragrafo 3.1, lett. c), che consente di riconoscere all'azienda un valore superiore alla mera sommatoria dei beni strumentali, senza tuttavia ricorrere ad una capitalizzazione integrale e indefinita del reddito storico – la quale, applicata ai dati dell'ultimo esercizio, condurrebbe a un valore negativo, non rappresentativo delle reali prospettive dell'azienda

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



in un'ottica di gestione riorganizzata. Il reddito medio prospettico (R) utilizzato ai fini del calcolo del sovrareddito è stato pertanto normalizzato secondo un criterio prudenziale, tenendo conto sia dei risultati storici del quadriennio 2022-2025, sia della circostanza che l'esercizio 2025 risente di fattori straordinari e di una fase di forte discontinuità gestionale coincisa con l'apertura della procedura, e non di una strutturale e permanente incapacità dell'azienda di generare reddito. L'orizzonte temporale di stima del sovrareddito (n) e il tasso di attualizzazione dello stesso (i') sono stati definiti in ottica prudenziale, tenendo in adeguata considerazione il rischio, specifico del caso concreto, di discontinuità gestionale e di parziale dispersione della clientela in fase di subentro di un nuovo soggetto imprenditoriale, come meglio illustrato al successivo par. 5.

4 – Valutazione analitica

4.1 I beni costituenti l'azienda – Elenco Cespiti

I beni materiali costituenti l'azienda sono analiticamente individuati nell'Elenco Cespiti allegato sub lett. "A" al contratto di affitto del 23 dicembre 2025, redatto in contraddittorio tra le parti alla data del 4 dicembre 2025, e di seguito integralmente riportato:

Tipo attrezzatura	Anno	Valore (Euro)
Nr. 9 Armadi refrigerati capacità 400l	2021	1.872,00
Nr. 1 Armadio refrigerato capacità 400l	2021	208,00
Nr. 1 Congelatore a pozzetto Metro Professional	2024	249,37
Nr. 1 Congelatore a pozzetto Metro Professional	2024	249,37
Nr. 1 Congelatore Professional GHF2500	2024	432,52
Nr. 1 Pc Tower Lenovo Core I7 + licenza software Zeus	2020	100,00
Nr. 1 Watchguard Firebox + chiave attivazione	2020	20,00
Nr. 1 Pc Server Poweredge T150 16gb Hdd 2tb	2024	1.155,00
Nr. 1 Pc Dell Optiplex Micro Mff 500gb	2024	616,00
Nr. 1 Cellulare Samsung S25+	2025	839,16
Nr. 1 Furgone Isuzu isotermico targato EF558PH (deprezzato 40%)	2022	1.138,71
Nr. 1 Software gestionale	2024	4.560,00
Totale		11.440,13



Si ritiene utile, ai fini della completezza dell'analisi, illustrare distintamente le principali categorie di beni costituenti l'Elenco Cespiti:

Attrezzature di refrigerazione e congelamento

La categoria più rilevante per numero di unità è costituita da nr. 9 armadi refrigerati e nr. 1 armadio refrigerato di capacità 400 litri, acquisiti nel 2021 (valore complessivo Euro 2.080,00), nonché da nr. 2 congelatori a pozzetto Metro Professional e nr. 1 congelatore Professional GHF2500, acquisiti nel 2024 (valore complessivo Euro 931,26). Si tratta di attrezzature strumentali alla conservazione dei prodotti da forno e di panetteria oggetto di commercializzazione, di recente acquisizione (2021 e 2024).

Apparecchiature informatiche e dispositivi di sicurezza

Comprendono un personal computer Lenovo Core I7 con licenza del software gestionale "Zeus" e un dispositivo di sicurezza di rete Watchguard Firebox, entrambi acquisiti nel 2020 (valore complessivo Euro 120,00, ampiamente ammortizzato in ragione dell'anzianità del bene ma tuttora funzionale); un server Poweredge T150 e un personal computer Dell Optiplex Micro, acquisiti nel 2024 (valore complessivo Euro 1.771,00); un telefono cellulare Samsung S25+, acquisito nel 2025 (Euro 839,16). A tali beni si affianca la licenza del software gestionale aziendale, acquisita nel 2024 e valorizzata in Euro 4.560,00, che costituisce la componente di maggior valore unitario dell'intero Elenco Cespiti e che risulta strumentale alla gestione amministrativa, contabile e commerciale dell'azienda, ivi compresa la gestione dei rapporti con la clientela della Grande Distribuzione Organizzata di cui al successivo par. 4.2.

Automezzo

L'Elenco Cespiti comprende un furgone isoterico Isuzu, targato EF558PH, telaio MPATFR86HBH511708, acquisito nel 2022 e valorizzato in Euro 1.897,85. Per il mezzo, strumentale al trasporto in regime di catena del freddo dei prodotti da forno commercializzati dall'azienda, risulta agli atti la dichiarazione di avvenuto collaudo ATP (Accordo per il trasporto di derrate deperibili) rilasciata dalla ditta Frigo Service di Walter Pisetta & Co. in data 23 novembre 2022, con esito positivo e scadenza dell'attestato ATP fissata a novembre 2025; Il Curatore ha segnalato come non risultino le condizioni certe per il rinnovo del collaudo per la catena del freddo. Considerata la natura dei beni, la loro recente acquisizione (prevalentemente tra il 2020 e il 2025) e il loro utilizzo nell'ambito della gestione corrente dell'azienda da parte dell'affittuaria, il



sottoscritto ritiene che i valori risultanti dall'Elenco Cespiti rappresentino adeguatamente il valore corrente dei beni medesimi, fatta eccezione per il furgone Isuzu, per il quale si è ritenuto di applicare la rettifica prudenziale in diminuzione del 40% sopra illustrata. Si ritiene pertanto di accogliere, ai fini della presente perizia, il valore complessivo di Euro 11.440,13, quale componente patrimoniale (K) della valutazione.

4.2 Rapporti contrattuali e commerciali compresi nell'azienda

Oltre ai beni materiali di cui al paragrafo precedente, l'azienda comprende, per espressa previsione del contratto di affitto, un compendio di rapporti contrattuali di natura commerciale che, pur privi di autonomo valore di iscrizione contabile, costituiscono un elemento non trascurabile ai fini della valutazione complessiva, in quanto rappresentativi di relazioni di mercato consolidate che un soggetto terzo, in caso di avvio *ex novo* dell'attività, dovrebbe negoziare e costruire nel tempo.

Accordi quadro di fornitura con la Grande Distribuzione Organizzata

Dalla documentazione contrattuale esaminata risulta che la società intrattiene rapporti di fornitura, disciplinati da appositi accordi quadro annuali, con tre distinte insegne della Grande Distribuzione Organizzata operanti su base nazionale e regionale, di seguito sinteticamente illustrati:

- Iper Montebello S.p.A. (sede legale in Milano) – Accordo quadro di fornitura n. 021345/2025, reparto "Freschi", canale "Dolce Panem S.r.l. – Libero Servizio": prevede sconti incondizionati in fattura del 5% su tutto l'assortimento e del 10% sui prodotti di panificazione, oltre ad uno sconto di fine periodo incondizionato del 12% su base trimestrale (mediante nota di debito) e sconti aggiuntivi del 10% in fattura per i periodi promozionali concordati;
- Unes Maxi S.p.A. (sede legale in Vimodrone, MI) – Accordo quadro di fornitura n. 404585/2025, sottoscritto in data 14 febbraio 2025, canale "Dolce Panem Gelo Trad": prevede sconti incondizionati in fattura su tutto l'assortimento del 7,50% e del 6,50% a seconda della categoria di prodotto, uno sconto di fine periodo incondizionato del 5% su base annuale e uno sconto per deposito/accentrimento del 3%;
- Gestor Società Cooperativa (sede legale in Trento) – Accordo Commerciale per l'anno 2026, sottoscritto in data 18 novembre 2025: prevede sconti di listino del 5% su tutto l'assortimento (escluso il panificato) e del 10% sul panificato, oltre ad un premio sul fatturato realizzato con i soci della cooperativa, articolato per scaglioni progressivi dal 3%

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



(per fatturato annuo pari o superiore a Euro 3.000) fino al 12% (per fatturato annuo pari o superiore a Euro 20.000), calcolato su base annua (gennaio-dicembre) e liquidato mediante fattura Gestor con pagamento a 30 giorni data fattura fine mese; è prevista, a carico del fornitore, una quota di adesione annuale ai servizi offerti da Gestor pari a Euro 500,00 oltre IVA.

Tali accordi, tutti stipulati o rinnovati nel corso del 2025 e generalmente soggetti a rinnovo annuale, rappresentano canali di sbocco commerciale consolidati e strutturati, il cui accesso *ex novo* da parte di un nuovo operatore richiederebbe normalmente tempi di negoziazione non brevi, oltre all'accettazione di condizioni di ingresso (sconti, premi, quote di adesione) generalmente meno favorevoli di quelle già acquisite da un fornitore con storico di fatturato consolidato. La loro disponibilità, quali rapporti contrattuali compresi nel perimetro dell'azienda, costituisce pertanto un elemento a supporto del riconoscimento di una componente di avviamento nella valutazione complessiva, di cui si è tenuto conto nella determinazione del reddito medio prospettico (R) di cui al successivo par. 5.1.

Contratto di agenzia

L'azienda comprende altresì il contratto di agenzia sottoscritto in data 8 maggio 2025 con il sig. Luca Longhi, nato a Rovereto (TN) il 26 dicembre 1982, P.IVA 02791310226, avente ad oggetto la promozione della vendita dei prodotti commercializzati dall'azienda nelle zone di Trento città, Rovereto, Val Rendena, Val di Sole, Val di Non, Molveno, Andalo e Fai della Paganella, in regime di plurimandatario. Il contratto prevede una remunerazione a provvigione calcolata sul fatturato annuo generato nelle zone di competenza, secondo aliquote progressive (10% fino a Euro 200.000 di fatturato, 12% per la fascia compresa tra Euro 200.000 ed Euro 300.000, 14% oltre Euro 300.000), con decurtazione del 50% delle provvigioni in caso di sconti al cliente superiori al 10% e fino al 20% del listino. Il contratto è a tempo indeterminato, con recesso *ad nutum* e preavviso reciproco di almeno sei mesi, e prevede una clausola compromissoria con deferimento delle controversie ad un arbitro nominato dal Presidente della Camera di Commercio di Trento. Anche tale rapporto, in quanto strutturato e consolidato su un'area geografica definita, costituisce un elemento di continuità commerciale rilevante ai fini della valutazione.

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



Rapporti di lavoro subordinato

Con riferimento al personale, il contratto di affitto d'azienda prevede che l'affittuaria subentri, alle medesime condizioni economiche, unicamente nel rapporto di lavoro subordinato in essere con il sig. Michele Capra, nato a Borgo Valsugana (TN) il 10 aprile 1985, inquadrato al 4° livello nell'area organizzazione aziendale e commerciale, assunto il 9 settembre 2024 con contratto a tempo indeterminato full-time. Ai fini della presente perizia si è pertanto tenuto conto della sola continuità del rapporto di lavoro con il sig. Capra, quale elemento di conservazione, sia pur parziale, del patrimonio di competenze ed esperienza aziendale maturato nel tempo.

Segni distintivi

L'azienda comprende infine, per espressa previsione contrattuale, la denominazione commerciale, la ditta e gli altri segni distintivi utilizzati nell'esercizio dell'attività, ivi compresa la dicitura "Dolce Panem". Il relativo valore autonomo non è stato tuttavia ritenuto significativo ai fini della presente stima, in ragione dell'intervenuto mutamento di denominazione sociale della proprietà (da Dolce Panem S.r.l. a Food Club S.r.l., disposto con delibera assembleare del 23 dicembre 2025) e della conseguente incertezza circa l'effettiva disponibilità e spendibilità di tali segni in capo a un soggetto terzo acquirente diverso dall'attuale affittuaria.

Gli elementi sopra illustrati, non suscettibili di autonoma valorizzazione patrimoniale analitica in quanto privi di un valore di scambio di mercato immediatamente riscontrabile, sono stati presi in considerazione nella determinazione del reddito medio prospettico (R) e, per tale via, nella componente di avviamento calcolata secondo il metodo misto di cui al par. 3.1, lett. c), come meglio illustrato al successivo par. 5.

4.3 Analisi storica dei risultati economici della società

Ai fini della determinazione del reddito medio prospettico normalizzato, si è ritenuto utile esaminare l'andamento economico della società negli esercizi chiusi al 30 aprile 2022, 2023, 2024 e 2025, come risultante dai relativi bilanci depositati presso il Registro delle Imprese di Trento:

Voce (Euro)	Es. 30/04/2022	Es. 30/04/2023	Es. 30/04/2024	Es. 30/04/2025
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	540.610	733.017	830.774	1.006.349
Valore della produzione	541.004	735.972	849.934	1.006.525

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	14.698	37.453	8.680	(297.054)
Ammortamenti e svalutazioni	7.452	14.928	15.750	103.135
di cui svalutazione straordinaria immob. immateriali	-	-	-	84.846
EBITDA (A-B + ammortamenti e svalutazioni)	22.150	52.381	24.430	(193.919)
EBITDA normalizzato (al netto della svalutazione straordinaria)	22.150	52.381	24.430	(109.073)
Risultato d'esercizio	1.093	20.123	(715)	(302.363)
Patrimonio netto di fine esercizio	679	20.803	20.088	(282.274)

L'analisi evidenzia un fatturato in costante e significativa crescita nel quadriennio considerato (da Euro 540.610 dell'esercizio 2022 a Euro 1.006.349 dell'esercizio 2025, con un incremento complessivo di circa l'86%), a fronte di una marginalità operativa (EBITDA) che, dopo un andamento comunque positivo e ragionevolmente stabile nel triennio 2022-2024 (compresa in un intervallo tra Euro 22.150 ed Euro 52.381), si è azzerata e volta in negativo nell'esercizio 2025.

Il risultato dell'esercizio 2025 (perdita di Euro 302.363) risente, per Euro 84.846, di una svalutazione straordinaria di natura non ricorrente relativa ad altre immobilizzazioni immateriali, operata dagli amministratori – come esplicitato nella nota integrativa al bilancio – in ragione del venir meno della prospettiva di continuità aziendale, e non è quindi rappresentativa della redditività operativa ricorrente dell'azienda. Anche depurando il dato dal predetto effetto straordinario, tuttavia, l'EBITDA normalizzato dell'esercizio 2025 risulterebbe negativo per circa Euro 109.073, per effetto di un incremento dei costi per materie prime (da Euro 570.881 a Euro 731.046), dei costi per servizi (da Euro 153.873 a Euro 216.022) e, in misura particolarmente significativa, dei costi per il personale (da Euro 48.638 a Euro 177.493, per effetto dell'assunzione di nuovo personale nel corso dell'esercizio), non adeguatamente assorbito dalla pur rilevante crescita dei ricavi.

Il descritto andamento è coerente con la situazione di crisi economico-finanziaria che ha condotto la società a richiedere l'apertura della propria Liquidazione Giudiziale, ed è ragionevole ritenere che esso rifletta, almeno in parte, criticità di natura gestionale e organizzativa proprie della

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



precedente conduzione dell'azienda, suscettibili di correzione in caso di gestione riorganizzata e consapevole delle proprie leve economiche, come meglio illustrato al successivo paragrafo.

5 – Determinazione del reddito medio prospettico e dei parametri di attualizzazione

5.1 Reddito medio prospettico normalizzato (R)

Ai fini della determinazione del reddito medio prospettico normalizzato (R) da utilizzarsi nella formula di cui al par. 3.1, lett. c), il sottoscritto non ha ritenuto di fare meccanico riferimento alla media aritmetica dei risultati storici del quadriennio 2022-2025, in quanto significativamente distorta, in negativo, dal risultato dell'esercizio 2025, riconducibile – come illustrato al par. 4.3 – a fattori in parte straordinari (svalutazione non ricorrente) e in parte connessi ad una fase di discontinuità gestionale coincisa con l'insorgere della crisi, non rappresentativa di una stabile e permanente incapacità dell'azienda di generare reddito.

Il reddito medio prospettico è stato pertanto stimato ipotizzando una gestione dell'azienda condotta con ordinaria diligenza imprenditoriale e con maggiore consapevolezza economica delle leve di costo che hanno determinato l'erosione della marginalità nell'ultimo esercizio, in un'ottica di consolidamento e graduale sviluppo dell'attività, tenuto altresì conto del trend di crescita del fatturato costantemente registrato nel quadriennio considerato. Si tratta, per sua natura, di una stima previsionale e non di un dato consuntivo, e come tale deve essere intesa: essa non costituisce una proiezione delle performance storiche migliori conseguite dalla società (Euro 52.381 di EBITDA nell'esercizio 2023), bensì un valore intenzionalmente più prudentiale, coerente con un percorso di riavvio e riorganizzazione dell'attività da parte di un nuovo soggetto gestore.

Sulla base delle considerazioni che precedono, il reddito medio prospettico normalizzato (R) viene stimato in Euro 14.300,00 (quattordicimilatrecento/00), valore intermedio tra l'EBITDA normalizzato dell'esercizio 2024 (Euro 24.430) e un livello di prudentiale cautela che tiene conto dei rischi di *start-up* gestionale propri di ogni operazione di subentro aziendale, oltre che dell'incidenza degli ammortamenti e degli oneri figurativi non ricompresi nel dato di EBITDA storico.



5.2 Tasso di remunerazione normale del capitale (i)

Il tasso di remunerazione normale del capitale investito (i) è stato stimato nella misura dell'8% (otto per cento), quale rendimento atteso da un investimento in capitale di rischio in un'azienda di piccole dimensioni operante nel settore della distribuzione di prodotti alimentari, in linea con i parametri comunemente utilizzati nella prassi valutativa per realtà di analoghe caratteristiche dimensionali e settoriali.

5.3 Tasso di attualizzazione del sovrareddito (i')

Il tasso di attualizzazione del sovrareddito (i') è stato determinato secondo la metodologia del *build-up*, sommando alle componenti di rischio generale le componenti di rischio specifiche del caso concreto, secondo il seguente schema:

- tasso privo di rischio (rendimento dei titoli di Stato italiani a medio-lungo termine, dato indicativo di riferimento): 3,5%;
- premio per il rischio azionario generale relativo al mercato italiano (equity risk premium, secondo le fonti comunemente utilizzate nella prassi valutativa, quali le pubblicazioni periodiche di settore): 5,5%;
- *size premium*, a compensazione della ridotta dimensione e della scarsa liquidità del capitale investito in una micro-impresa: 3,0%;
- premio di rischio specifico dell'operazione, a compensazione dei rischi propri del caso concreto – discontinuità gestionale conseguente all'apertura della Liquidazione Giudiziale, necessità di consolidamento dei rapporti commerciali in essere in fase di subentro, rischio di parziale dispersione della clientela: 3,0%.

Sommando le componenti sopra indicate, il tasso di attualizzazione del sovrareddito (i') viene determinato nella misura del 15% (quindici per cento).

5.4 Orizzonte temporale di stima del sovrareddito (n)

L'orizzonte temporale per il quale si è ritenuto di stimare il sovrareddito (n) è stato individuato in 3 (tre) anni, in coerenza con un piano di consolidamento pluriennale dell'attività aziendale, e non con un mero riavvio annuale, tenuto tuttavia conto della necessità di non estendere la proiezione reddituale oltre un orizzonte ragionevolmente sostenibile in assenza di un business plan formalizzato.



6 – Determinazione del valore dell'azienda

Sulla base dei criteri e dei parametri esposti nei paragrafi che precedono, il valore dell'azienda viene determinato applicando la formula del metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del *goodwill*:

$$W = K + a(n; i') \cdot (R - i \cdot K)$$

con i seguenti valori:

- K (patrimonio netto rettificato dei beni costituenti l'azienda) = Euro 11.440,13;
- R (reddito medio prospettico normalizzato) = Euro 14.300,00;
- i (tasso di remunerazione normale del capitale) = 8%;
- i' (tasso di attualizzazione del sovrareddito) = 15%;
- n (orizzonte temporale di stima del sovrareddito) = 3 anni;
- $a(3; 15\%)$ = fattore di attualizzazione di una rendita triennale posticipata al tasso del 15% = 2,2832.

Il calcolo si sviluppa come segue:

- sovrareddito = $R - i \cdot K = 14.300,00 - (8\% \times 11.440,13) = 14.300,00 - 915,21 =$ Euro 13.384,79;
- componente di avviamento = $a(3; 15\%) \times \text{sovrareddito} = 2,2832 \times 13.384,79 =$ Euro 30.560,49;
- valore dell'azienda (W) = $K + \text{avviamento} = 11.440,13 + 30.560,49 =$ Euro 42.000,62.

A seguito della presente analisi, il valore economico dell'azienda di proprietà della società Food Club S.r.l. (già Dolce Panem S.r.l.), alla data del 4 dicembre 2025, viene stimato in Euro 42.000,62 e quindi arrotondato ad Euro 42.000,00 (quarantaduemila/00).

6.1 Analisi di sensitività del valore

Al fine di verificare la ragionevolezza e la robustezza del valore sopra determinato, si ritiene utile confrontarlo con i risultati che si otterrebbero applicando criteri valutativi alternativi o parametri diversi da quelli adottati, a conferma della circostanza che il valore individuato si colloca in un intervallo coerente con le diverse ipotesi metodologiche esaminate:

Dott. Stefano Osele

Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento

Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



-
- metodo patrimoniale semplice (nessun riconoscimento di avviamento): $W = K = \text{Euro } 11.440,13$; tale valore, sebbene massimamente prudentiale e di immediata riscontrabilità, si ritiene non pienamente rappresentativo del valore di mercato dell'azienda, per le ragioni esposte al par. 3.2;
 - metodo misto con parametri più prudentiali ($R = \text{Euro } 14.300$, $i' = 18\%$ anziché 15% , $n = 2$ anni anziché 3 , a compensazione di un maggior premio per il rischio specifico e di un orizzonte di stima più contenuto): sovrareddito Euro 13.385, fattore $a(2; 18\%) = 1,5656$, avviamento Euro 20.956, $W \approx \text{Euro } 32.396$;
 - metodo misto con i parametri adottati nella presente perizia ($R = \text{Euro } 14.300$, $i' = 15\%$, $n = 3$ anni): $W = \text{Euro } 42.000,62$, come determinato al par. 6;
 - metodo misto con reddito medio prospettico allineato alla media storica del biennio 2023-2024 ($R \approx \text{Euro } 38.405$, non depurata da fattori di discontinuità e pertanto non adottata quale ipotesi centrale, ma qui richiamata a fini di sensitività): sovrareddito Euro 37.490, avviamento Euro 85.599, $W \approx \text{Euro } 97.039$.

Il valore individuato al par. 6 (Euro 42.000,62) si colloca pertanto in una posizione intermedia e prudentiale rispetto all'intervallo di valori ragionevolmente ottenibili applicando le diverse ipotesi metodologiche sopra illustrate, il che ne conferma, ad avviso del sottoscritto, la coerenza e l'attendibilità quale valore di riferimento per le finalità di cui in premessa.



7 – Conclusioni

7.1 Ipotesi e condizioni limitative

Oltre a quanto esposto in premessa, si segnala che la presente valutazione comporta le seguenti ipotesi e condizioni limitative:

- la valutazione è stata eseguita, ed il presente elaborato è stato predisposto, esclusivamente per la finalità specificamente indicata in premessa (determinazione di un valore di riferimento dell'azienda ai fini della procedura competitiva di vendita nell'ambito della Liquidazione Giudiziale n. 7/2026); né l'elaborato, né le informazioni in esso contenute, potranno essere utilizzati per scopi diversi, nel qual caso sarebbero privi di validità;
- la componente di reddito medio prospettico (R) e i parametri di attualizzazione (i, i', n) utilizzati ai fini del calcolo dell'avviamento sono stime, per loro natura, previsionali, formulate secondo criteri di prudenza professionale sulla base dei dati storici disponibili e delle informazioni fornite; eventi successivi alla data della perizia, ovvero l'effettiva conduzione dell'azienda da parte del soggetto aggiudicatario, potrebbero condurre a risultati reddituali difforni da quelli ipotizzati;
- la distribuzione del valore complessivo tra le singole componenti (patrimoniale e di avviamento) è valida esclusivamente ai fini della presente valutazione unitaria, e le stime separate delle singole componenti non possono essere utilizzate per altro scopo;
- la valutazione è stata effettuata sulla base della documentazione contabile, contrattuale e camerale fornita dalla Curatela; il sottoscritto ha svolto verifiche di coerenza e ragionevolezza dei dati esaminati, ma la presente perizia non costituisce attività di revisione legale né attestazione ai sensi del D.Lgs. 39/2010, né attestazione ex artt. 84-88 CCII.

7.2 Certificazione del perito

Con la presente, il sottoscritto perito certifica:

- che le dichiarazioni e le opinioni espresse nel presente elaborato hanno il massimo grado di correttezza, per quanto a propria conoscenza e per quanto ritenuto, secondo le ipotesi e le condizioni sopra esposte;
- che è propria opinione che il valore dell'azienda in oggetto sia quello indicato al par. 6 della presente perizia, alla data del 4 dicembre 2025;

Dott. Stefano Osele
Via Alto Adige n. 170 – 38121 Trento
Tel. +39.0461.968900

Email: stefano.osele@sintesiservizi.com – PEC: stefano.osele@pec.odctrento.it



-
- che quanto certificato emerge dalla documentazione contabile, contrattuale e camerale esaminata, come richiamata in premessa.

7.3 Valore conclusivo della perizia

Sulla base di tutte le analisi esposte nei paragrafi che precedono, si conclude che il valore economico dell'azienda di proprietà della società Food Club S.r.l. (già Dolce Panem S.r.l.), oggetto della Liquidazione Giudiziale n. 7/2026 del Tribunale di Trento, alla data del 4 dicembre 2025, è pari a:

Euro 42.000,00

(quarantaduemila/00)

Tale valore si compone del patrimonio netto rettificato dei beni costituenti l'azienda (K), pari a Euro 11.440,13 e analiticamente indicato nell'Elenco Cespiti di cui al par. 4.1, e della componente di avviamento, pari a Euro 30.560,49, determinata secondo il metodo misto patrimoniale-reddituale di cui al par. 6, sulla base dei parametri e delle ipotesi prospettiche illustrate al par. 5. Si resta a disposizione per ogni chiarimento o approfondimento che dovesse rendersi necessario nell'ambito della procedura.

In fede,

Trento, 2 settembre 2026.

Il Perito Stimatore

Dott. Stefano Osele

