

Spett.le
Curatela della
Liquidazione Giudiziale [REDACTED] [REDACTED]

RELAZIONE DI STIMA

Dell'azienda [REDACTED] [REDACTED]

DOTT. TOMMASO BECCANI
Dottore Commercialista – Revisore Legale – Consulente Tecnico
Via Rimini, 37 59100 Prato (PO)
segreteria@studiobeccani.it - www.studiobeccani.it

INDICE

1. Premessa.....	1
2. Oggetto della valutazione.....	1
3. Limiti dell’incarico e dell’informativa.....	2
4. Documentazione analizzata.....	3
5. Quadro normativo e criterio di valutazione adottato.....	3
6. Determinazione del valore economico dell’azienda.....	5
7. Conclusioni.....	17
8. Allegati.....	19

1. Premessa

Il sottoscritto Dott. Tommaso Beccani, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti al n. 666/A e dei Revisori Legali (D.M. del 17/10/2017, pubblicato in G.U. n. 87 del 14/11/2017), con studio in Prato, Via Rimini, 37, ha ricevuto in data 08/09/2026 incarico professionale dal Dott. Filippo Renieri, in qualità di Curatore (d'ora innanzi "Curatore") nominato nella procedura di **Liquidazione Giudiziale n. 52/2026** "**[REDACTED]**" (d'ora innanzi "**[REDACTED]**"), con sede in Prato, Via **[REDACTED]**, al fine di:

Stimare il valore economico **dell'azienda**, meglio descritta nei paragrafi successivi, ed attualmente condotta in affitto.

Sulla scorta di quanto sin qui premesso, dopo aver esaminato l'integrale documentazione messa a disposizione dal Curatore, lo scrivente ha redatto il presente elaborato tecnico procedendo secondo quanto articolato nei seguenti paragrafi:

- Oggetto della valutazione;
- Documentazione analizzata;
- Quadro normativo e criterio di valutazione adottato;
- Determinazione del valore economico;
- Conclusioni.

2. Oggetto Della Valutazione

Il Tribunale di Prato, con sentenza n. 65/2026 depositata in cancelleria il 10/07/2026, ha dichiarato aperta la liquidazione giudiziale della predetta ditta individuale.

Il Curatore nominato ha designato il sottoscritto per la valutazione dell'azienda acquisita all'attivo della procedura e già corrente in Prato, Via Galcianese, 17/3, attualmente condotta in affitto dal **17/03/2026**, come da atto notarile ai rogiti del Notaio **[REDACTED]** e registrato in data 19/03/2026¹.

L'attività veniva esercitata nei locali siti **Prato (PO), Via Galcianese, 17/3**, censiti al Catasto Fabbricati del Comune di Prato al **Foglio 60, Particella 1580, sub. 508, cat. C/1**, di proprietà della **[REDACTED]**, e condotti in locazione giusto contratto del **[REDACTED]**.

¹ Presso l'Agenzia Delle Entrate – Ufficio Territoriale di Firenze – al n. 10546 serie 1T

Dalla Visura Camerale, ARCADE risultava attiva nella attività di ristorazione con somministrazione, gestione ristorante, pizzeria, bar con somministrazione di alimenti e bevande.

In particolare, detta attività si classifica con il **Codice Regionale Toscana 56.10.01R** (*“Bar, ristoranti ed altri esercizi di somministrazione di alimenti e bevande”*) e con i **Codici ATECO 56.10.11** (*“Ristorazione con somministrazione”*) e **55301** (*“Ristorante con somministrazione alimenti e bevande”*).

L'attività faceva già capo alla società [REDACTED] e numero di iscrizione al REA della CCIAA di Prato [REDACTED].

Con il contratto registrato in data 19/03/2026, [REDACTED] concedeva in affitto l'unica azienda.

Il contratto escludeva tutti i debiti aziendali ed i crediti, i quali continuano a gravare ed a competere esclusivamente su [REDACTED], e prevede espressamente:

1. *Le parti [...] riconoscono e attribuiscono agli organi della procedura concorsuale [...] la facoltà di recedere unilateralmente, in qualsiasi momento, dal presente contratto, a propria insindacabile discrezione e senza l'onere di dover corrispondere risarcimenti o indennità alcuna, intendendosi, con questa pattuizione, formalizzare anche espressa deroga all'art. 184, comma 1, del Codice della Crisi e rinunce che ne derivano.*
2. *Subentro nel contratto di locazione [...] ai sensi dell'art. 36 L. 392/1978.*

Ne consegue che la Curatela, in ogni momento, potrà esercitare il recesso ed ottenere l'immediata retrocessione sia dell'azienda sia del contratto di locazione.

La durata originariamente prevista dal contratto era di **12 mesi**, con possibilità di proroga per ulteriori 12 mesi, decorrenti dal **17/03/2026**.

In particolare. La regolarità edilizia, urbanistica, sanitaria, quadro dei titoli abilitativi (licenze e autorizzazioni) e contratti

La legittimità urbanistica ed edilizia del fabbricato e dei locali di esercizio risulta comprovata dai seguenti titoli e certificazioni:

- **Permesso di Costruire:** p.g. 44179 del 21/06/2006 e successiva variante p.g. 88424 del 07/07/2010.
- **Agibilità:** deposito di agibilità p.g. 88432 del 07/07/2010.
- **Conformità Impianti:** impianti tecnologici dichiarati conformi alla L. 46/1990 e al DPR 447/1991 in sede di deposito di agibilità.
- **Perizia/Certificazione di Conformità:** asseverazione tecnica redatta dal Geom. Enzo Certo (Studio Chemi Check Point) nel mese di luglio 2019, attestante il pieno rispetto delle norme urbanistiche, edilizie, igienico-sanitarie, di

destinazione d'uso e di sicurezza sui luoghi di lavoro ex art. 48 c. 2, della LR Toscana 62/2018.

- **Sorvegliabilità:** piena sussistenza dei requisiti di sorvegliabilità dei locali ai sensi dell'art. 48 c. 4 LR 62/2018 e DM 564/1992.

In conformità alla disciplina del Comune di Prato sugli esercizi di somministrazione alimenti e bevande (ex art. 49 LR 62/2018, approvata con Delibera del Consiglio Comunale n. 29 del 09/03/2017), l'attività rispetta la soglia minima di **75 punti** prescritta dal regolamento locale.

Il punteggio è stato conseguito e autocertificato grazie al possesso di specifici requisiti urbanistici, strutturali e gestionali, tra cui la prossimità entro 200 metri da parcheggi e fermate dei mezzi pubblici, la vicinanza a funzioni pubbliche, l'ampiezza della superficie somministrata, la dotazione di quattro bagni, l'insonorizzazione dei locali e la presenza di spazi per la raccolta differenziata.

L'iter autorizzativo dell'attività è ricostruibile attraverso i seguenti atti depositati agli atti del SUAP del Comune di Prato:

- **SCIA di Avvio Attività (24/07/2019):**
 - Segnalazione Certificata di Inizio Attività presentata tramite portale STAR con **Protocollo n. 144016 del 24/07/2019** (Pratica STAR n. PLLCMN73D08I438G-24072019-1626), ad efficacia immediata ex art. 19 L. 241/1990.
 - **Notifica Sanitaria ASL 90:** contestuale Notifica ai fini della registrazione ex art. 6 del Reg. CE n. 852/2004, che ha originato l'assegnazione della **Registrazione Sanitaria n. 213863 del 17/11/2020**.
- **Variazione Societaria (22/04/2022):**
 - Comunicazione al SUAP (Pratica STAR n. PLLCMN73D08I438G-22042022-1704) per variazione di ragione sociale e legale rappresentante a favore dell'impresa individuale [REDACTED]
- **Comunicazione ASL 91:** aggiornamento della Registrazione Sanitaria n. 213863 del 17/11/2020 senza modifiche alle caratteristiche dello stabilimento.
- **SCIA di Subingresso e Licenza Alcolici (08/06/2022):**
 - Comunicazione di Subingresso per cessione d'azienda mediante atto di compravendita stipulato il 25/03/2022 (reg. n. 12247), trasmessa al SUAP di Prato (Pratica STAR n. PLLCMN73D08I438G-08062022-1455, Ricevuta dell'08/06/2022) ad efficacia immediata.

- **Notifica Sanitaria ASL 92:** subingresso nella registrazione sanitaria dell'Operatore del Settore Alimentare (OSA).
- **Licenza Fiscale Alcolici (Endoprocedimento ADM 1 / Allegato E7):** Denuncia ai sensi degli artt. 29 e 63 del DLGS 504/1995 (Testo Unico Accise) e del DLGS 222/2016 per la vendita e somministrazione al dettaglio di prodotti alcolici, liquori, vini e birra.

Da ultimo, lo scrivente segnala che, oltre ai beni facenti parte l'azienda e meglio descritti al Par. 5, l'azienda ricomprende **n. 2 contratti di lavoro dipendente a tempo indeterminato**, inquadrati come "operai" di livello 4.

3. Limiti dell'incarico e dell'informativa

La presente relazione è stata predisposta su incarico della procedura con l'intento di individuare il valore di mercato più probabile dell'azienda oggetto di stima, finalizzato alla vendita attraverso le procedure competitive disciplinate dall'art. 216 CCI.

Per effetto, il perito precisa che la presente relazione è destinata **esclusivamente agli scopi indicati e non può sostituire eventuali attività di due diligence che i potenziali acquirenti, a loro discrezione, riterranno necessarie.**

La responsabilità del sottoscritto è, per effetto, limitata esclusivamente all'incarico ricevuto.

La valutazione formulata è riferita alla data di apertura della liquidazione giudiziale, e basata sulle informazioni e sui documenti disponibili fino a tale data, oltre che su quelli forniti dal Curatore nel corso degli incontri tenuti.

Alla luce di quanto sopra, dunque, la corrente perizia:

- non costituisce revisione contabile né due diligence completa delle [REDACTED];
- non intende esprimere giudizi su eventuali responsabilità di amministratori, né sulla regolarità contabile o fiscale complessiva della società;

I destinatari prendono atto che eventuali informazioni ulteriori o sopravvenute potrebbero modificare significativamente le conclusioni che verranno rassegnate.

4. Documentazione Analizzata e Attività Espletata

Ai fini dell'espletamento dell'incarico, il perito ha chiesto ed ottenuto dal Curatore la seguente documentazione:

- Situazione contabile al 31/12/2025;
- Situazione contabile al 31/12/2024;
- Situazione contabile al 31/12/2023;
- Situazione contabile al 31/12/2022;
- Situazione contabile al 31/12/2025;
- [REDACTED];
- Modelli IVA periodi di imposta 2022-2025 con ricevuta di trasmissione;
- Prospetto riassuntivo TFR al Marzo 2026;
- Contratto di locazione ad uso non commerciale del 15/07/2018;
- Contratto d'affitto d'azienda registrato in data 19/03/2026;
- Titoli abilitativi, autorizzazioni e licenze;
- Perizia di stima a firma del P.I. [REDACTED] dei beni facenti parte l'azienda.

5. Quadro Normativo E Criterio Di Valutazione Adottato

Nell'adempimento dell'incarico ricevuto, ossia quello di stimare il valore corrente dell'azienda di proprietà di [REDACTED] alla **data di apertura della Liquidazione Giudiziale**, il sottoscritto si è avvalso della principale dottrina in tema di valutazione d'azienda, che ha sviluppato negli anni molteplici metodologie estimative, tra le quali si ricordano: quelle di tipo patrimoniali, in qualità di semplici, complesse o miste; di tipo reddituali; di tipo finanziarie o sintetico-empiriche.

A tal fine, il perito ha tenuto conto che:

- all'epoca di concessione del ramo d'azienda in atti, [REDACTED] versava in stato di crisi;
- l'azienda oggetto di stima è già oggetto di affitto, con continuità operativa e presumibile capacità reddituale autonoma.

Alla luce di quanto dedotto, lo scrivente ha ritenuto congruo e ragionevole adottare un approccio **PATRIMONIALE** e **REDDITUALE**, strutturato nei seguenti passaggi.

1) Valutazione patrimoniale rettificata

Previa elencazione dei beni facenti parte l'azienda concessa in affitto, il perito ha ritenuto opportuno rettificare i valori contabili degli stessi secondo i valori correnti di presunto realizzo o di riacquisto, stimati dagli esperti appositamente nominati dalla Curatela.

Ciò in modo da determinare il **patrimonio netto rettificato** del ramo, indipendentemente da eventuali plusvalori latenti (es. avviamento o altri beni immateriali) correlati alla prosecuzione dell'attività in modo indiretto.

2) Valutazione reddituale dell'azienda in continuità e dell'(eventuale) avviamento

Il secondo passaggio prevede la determinazione di un valore economico di controllo che tenga conto della continuità mediante:

- la stima dei redditi normalizzati futuri attribuibili all'azienda opportunamente depurati da ricavi e costi di natura eccezionale, non ricorrente e correlati all'emersione dello stato di crisi e successivo dissesto,
- l'attualizzazione dei flussi con un tasso di interesse coerente con il rischio specifico del ramo (c.d. WACC – costo medio ponderato del capitale);

L'eventuale differenza positiva emergente dal confronto tra il valore dell'azienda in continuità ed il patrimonio netto rettificato rappresenta l'**avviamento economico** del ramo stesso.

Il risultato di tale procedura esprime il patrimonio netto rettificato come da seguente formula del Valore:

$$W = K + A$$

dove:

- **W** = valore del ramo d'azienda;
- **K** = patrimonio netto rettificato a valori correnti del ramo;
- **A** = avviamento (o disavviamento) determinato come differenza tra il valore in continuità del Ramo (c.d. "enterprise value" o "EV") ed il patrimonio netto rettificato.

Tale impostazione ben si conforma alla finalità della stima in oggetto.

Il patrimonio netto rettificato a valori correnti, infatti, ha la capacità di esprimere **un valore minimo di realizzo** dato individuato come mera somma dei beni facenti parte l'azienda stessa.

Il valore in continuità del ramo d'azienda, invece, considera la stessa come un complesso indistinto di beni potenzialmente in grado di produrre utilità future non rappresentate nelle scritture contabili.

Se quest'ultimo è superiore al patrimonio netto rettificato del ramo, la differenza costituirà avviamento ("goodwill"). Se, invece, è inferiore, la differenza emergente sarà inquadrabile come disavviamento ("badwill").

Poiché il ramo d'azienda oggetto di valutazione è di proprietà di un soggetto posto in Liquidazione Giudiziale, il perito evidenzia fin d'ora la necessità di identificare il reddito medio prospettico normalizzato depurando i costi e ricavi non solo da tutte le componenti di natura straordinaria e non ricorrenti, bensì anche quelle legate alla gestione del dissesto.

6. Determinazione Del Valore Economico Dell'Azienda

Dopo aver evidenziato la scelta della metodologia ritenuta più adeguata per quantificare il valore economico dell'azienda, si passa all'esposizione dell'iter procedurale-valutativo adottato, secondo quanto indicato al Par. 5.

Parte I – Determinazione del patrimonio netto rettificato dell'Azienda

I beni facenti parti l'azienda oggetto di stima risultano circostanziati nella perizia redatta dal Perito Industriale [REDACTED] (All. 12).

Nell'elaborato redatto dal tecnico incaricato risulta piena conferma dell'esistenza, la giacenza e la consistenza dei beni periziati.

Da questo emerge un valore corrente dei beni liquidabili in blocco pari ad **Euro 35.000,00** per il cui elenco si rinvia per semplicità espositiva.

Poiché l'azienda non comprende altre passività – salvo quanto indicato al termine del Par. 6 – detto valore coincide con il patrimonio netto rettificato.

Parte II – Stima del valore economico del ramo d'azienda in continuità

Vista la continuità dell'azienda in forza del contratto d'affitto in essere, il perito ha ritenuto opportuno sviluppare un metodo di controllo di natura reddituale al fine di individuare la presenza di un avviamento come differenza del valore economico del ramo d'azienda con il patrimonio rettificato, ove positiva.

Tale metodo si estrinseca in molteplici formule applicative che vanno dall'attualizzazione dei redditi futuri attesi, determinati su base previsionale, all'attualizzazione del reddito medio normalizzato, determinato invece sulla base di una serie storica.

Le attualizzazioni possono avvenire utilizzando la formula delle *rendite perpetue* secondo lo schema che segue:

$$W = \frac{R}{i} \quad (1)$$

dove:

- “*W*” è il Valore Economico del patrimonio netto del ramo d'azienda;
- “*R*” è il reddito netto atteso;

- “ i ” è il tasso di attualizzazione del reddito atteso.

Il tasso di attualizzazione del reddito (i) misura il rischio che lo stesso possa non ripetersi nel tempo e viene determinato, nella prassi, dalla somma del tasso di interesse per attività prive di rischio e il tasso espressivo del rischio correlato all’investimento, dedotto il tasso di inflazione.

Applicando tali formule si perviene pertanto al valore del capitale economico del ramo d’azienda.

Per quanto riguarda la determinazione del reddito, la migliore dottrina sul punto prevede la quantificazione del “**reddito normalizzato**” – non quello contabile - dell’azienda, ossia il reddito realizzabile in condizioni normali di mercato senza tenere conto di accadimenti eccezionali o estranei alla gestione².

Il passaggio da reddito contabile a reddito normalizzato implica un processo volto a renderlo pienamente espressivo della capacità reddituale dell’azienda (normalizzazione), comportando una necessaria neutralizzazione degli effetti di componenti straordinarie, non attinenti alla gestione dell’impresa in dissesto e relativi all’applicazione di specifiche politiche di bilancio.

Il metodo ha il pregio quindi di valutare appieno le capacità reddituali dell’azienda. Il limite di tale metodo, tuttavia, è imputabile alla difficoltà di stimare:

- il reddito futuro rappresentativo e replicabile;
- il periodo in quale il reddito è soggetto a replicazione;
- il tasso di attualizzazione rappresentativo della rischiosità dell’investimento nell’attività d’impresa oggetto di valutazione.

Tali valutazioni e quantificazioni non sfuggono ad un certo margine di aleatorietà, come del resto in ogni qualsivoglia processo di stima.

Il tasso di attualizzazione del reddito (v) misura il rischio che lo stesso possa non ripetersi nel tempo e viene determinato, nella prassi, dalla somma del tasso di interesse per attività prive di rischio e il tasso espressivo del rischio correlato all’investimento.

Ai fini della corrente stima, il perito ha ritenuto necessario assumere come tasso d’attualizzazione il costo medio del capitale (**WACC**), ricavato come più avanti descritto.

Entrando nel dettaglio, si descrivono gli elementi considerati nel processo di stima dell’avviamento.

² **E. Fusa, G. Guatri**, *La valutazione del capitale economico dell’impresa. Metodi tradizionali, innovativi ed empirici. Casi pratici*

Tipologia di reddito prescelta

Lo scrivente ha ritenuto corretto opportuno valorizzare il valore economico del ramo d'azienda utilizzando un **reddito operativo (EBIT) “normalizzato” al netto dell'imposizione fiscale teorica**, noto come NOPAT (“Net Operating Profit After Tax”).

Tale scelta permette di evitare di formulare ipotesi sull'andamento della gestione finanziaria attiva e passiva, peraltro non facente parte dell'azienda concessa in affitto.

L'utilizzo dei flussi reddituali operativi netti scontati costituiscono espressione del Valore Economico circoscritto al ramo d'azienda in funzionamento (“Enterprise Value”).

Tasso di attualizzazione

Il tasso d'attualizzazione è necessario alla conversione dei flussi futuri nell'equivalente ad oggi, sia sottoforma di rendita che di singola somma. Esso deve essere omogeneo con i flussi reddituali oggetto di sconto.

Dal momento che, nel caso in specie, viene adottato il reddito operativo “normalizzato” netto come espressione della redditività dei (soli) beni facenti parte il ramo d'azienda, occorre disporre di un tasso di sconto che espliciti il rischio intrinseco del capitale operativo investito netto.

Per prassi³, il costo sopportato per effettuare gli investimenti viene misurato come media dei costi di finanziamento, ponderati in ragione del loro peso relativo alla struttura capitale.

Il **costo medio del capitale** (o WACC) viene espresso nelle seguenti componenti:

$$WACC = (k_e \times W_e) + (k_d \times W_d)$$

Dove:

- k_e rappresenta il costo del patrimonio netto;
- k_d rappresenta il costo del debito di natura finanziaria (PFN);
- W_e rappresenta il peso del patrimonio netto;
- W_d rappresenta il peso del debito di natura finanziaria (PFN).

Dal momento che il ramo d'azienda esclude espressamente passività finanziarie, nel caso di specie (assumendo un W_d pari a zero) il **WACC** sarà **pari alla misura del k_e** .

Per i motivi meglio descritti in seguito, il perito utilizzerà un tasso di attualizzazione nominale, non aggiornato all'inflazione. La scelta è dovuta al fatto che alcune sue

³ A. Damodaran, *Finanza Aziendale*; G. Liberatore, *La valutazione delle PMI*, Franco Angeli

componenti sono espresse univocamente a valori nominali che, dunque, non possono per prassi essere utilizzate per scontare flussi reali aggiornati all'inflazione.

Detto questo, il reddito annuo prospettico normale (**R**) conseguibile dall'azienda può essere espresso come il reddito operativo netto (EBIT) nominale al netto di imposta.

Per la stima del NOPAT normalizzato, si prende come punto di partenza i risultati storicamente ottenuti per proiettarli, dopo una serie di rettifiche, nel futuro.

Nella valutazione in esame, stante l'assenza di:

- una struttura aziendale che consenta analisi prospettiche,
- budget aziendali atti ad esplicitare i flussi reddituali futuri legati al ramo;
- scritture contabili dell'affittuaria, espressione della redditività del ramo d'azienda dalla decorrenza del contratto d'affitto;

Il sottoscritto ha ritenuto congruo mantenere i risultati reddituali prendendo in considerazione i redditi degli ultimi **quattro esercizi** antecedenti la data di concessione in affitto del ramo d'azienda opportunamente **rettificati e/o integrati**.

La "normalizzazione" dei risultati è un processo finalizzato all'eliminazione (o all'imputazione) di componenti la cui presenza (o assenza) distorce la più attendibile o la più probabile misura del reddito atteso e prevede la:

- depurazione dei componenti straordinari di reddito e/o non ricorrenti;
- depurazione dei componenti di reddito afferenti la gestione della crisi in epoca precedente la cessione in affitto;
- depurazione dei componenti non inerenti la produzione di reddito;
- neutralizzazione delle politiche di bilancio (comprese quelle fiscali).

Una volta determinato l'EBIT normalizzato, verrà scomputata l'imposizione fiscale teorica di competenza, secondo la vigente normativa, al fine di quantificare il NOPAT.

Riclassificazione schemi di conto economico 2022-2025

In via del tutto preliminare, lo scrivente ha provveduto riclassificare le situazioni contabili ricevute secondo il criterio del margine di contribuzione e del costo del venduto, come rappresentato nei seguenti schemi:

ESERCIZIO	2022	2023	2024	2025
Ricavi caratteristici	200.487,68	226.634,48	229.924,38	168.759,00
Altri ricavi (Arrotondamenti attivi) -	-	-	13,25	1,50
TOTALE RICAVI	200.487,68	226.634,48	229.937,63	168.760,50
CV	- 82.776,34	- 84.516,31	- 87.928,08	- 76.141,00
MARGINE LORDO DI VENDITA	117.711,34	142.118,17	142.009,55	92.619,50

Costi generali, amministrativi e di vendita	- 40.267,19	- 46.841,96	- 38.495,56	- 33.718,00
Costi del personale	- 72.902,38	- 72.778,49	- 62.986,99	- 52.327,00
REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA)	4.541,77	22.497,72	40.527,00	6.574,50
Ammortamenti	- 5.386,93	- 6.346,32	- 9.486,96	- 9.387,00
di cui:				
per imm. Immateriali (avviamento)	-	-	- 3.336,00	- 3.336,00
Per imm. Materiali	- 5.386,93	- 6.346,32	- 6.150,96	- 6.051,00
MARGINE OPERATIVO NETTO (EBIT)	- 845,16	16.151,40	31.040,04	- 2.812,50
Oneri finanziari	- 1,54	-	- 72,06	- 132,00
Risultato dell'esercizio (lordo)	- 846,70	16.151,40	30.967,98	- 2.944,50

Viene escluso l'esercizio 2026, in quanto condizionato dalla decorrenza dell'affitto decorso dal mese di Marzo.

Determinazione del NOPAT "normalizzato"

Si elencano qui di seguito le rettifiche ed integrazioni apportate ai risultati conseguiti dalle [REDACTED] negli esercizi 2022-2025, partendo dall'EBIT contabile che si riporta:

ESERCIZIO	2022	2023	2024	2025
EBIT contabile (1)	- 845,16	16.151,40	31.040,04	- 2.812,50

Ricavi non caratteristici

I ricavi contabilizzati sono pressoché prodotti dall'attività caratteristica in via integrale. Il perito, dunque, ha ritenuto congruo rettificare soltanto gli "altri ricavi" ed "arrotondamenti", seppur di importi superflui:

ESERCIZIO	2022	2023	2024	2025
RICAVI				
Altri ricavi	-	-	- 13,25	- 1,50
<i>Totale rettifiche in diminuzione (2)</i>		-	- 13,25	- 1,50

Costi non caratteristici

Tra i costi da rettificare, il perito ha ritenuto ricomprendere le quote di ammortamento relative all'avviamento - di cui manca ogni giustificativo di riferimento -, nonché oneri diversi di gestione non rientranti nell'attività caratteristica per natura:

ESERCIZIO	2022	2023	2024	2025
COSTI				
Ammortamento avviamento	-	-	3.336,00	3.336,00
Oneri diversi di gestione	-	461,00	53,28	202,26
<i>Totale rettifiche in aumento (3)</i>		461,00	3.389,28	3.538,26

All'esito delle rettifiche di cui sopra, l'EBIT normalizzato di ciascun anno preso in esame si quantifica come segue:

ESERCIZIO	2022	2023	2024	2025
EBIT contabile (1)	- 845,16	16.151,40	31.040,04	- 2.812,50
DEPURAZIONI				
RICAVI				
Altri ricavi	-	-	13,25	- 1,50
<i>Totale rettifiche in diminuzione (2)</i>		-	13,25	- 1,50
COSTI				
Ammortamento avviamento	-	-	3.336,00	3.336,00
Oneri diversi di gestione	-	461,00	53,28	202,26
<i>Totale rettifiche in aumento (3)</i>		461,00	3.389,28	3.538,26
EBIT normalizzato (1+2+3)	- 845,16	16.612,40	34.416,07	724,26

Calcolo delle imposte teoriche di competenza

Ai fini della determinazione del NOPAT prospettico, il risultato operativo (EBIT) normalizzato dev'essere considerato al netto del carico fiscale teorico di competenza.

Benché l'azienda oggetto di stima sia stata esercitata in forma di ditta individuale, e come tale non soggetta a IRES né ad IRAP, il perito ha comunque inteso assumere come riferimento, in coerenza con la finalità della presente perizia e con il contesto concorsuale, il profilo di un acquirente "tipico" rappresentato da una società operativa potenzialmente soggetta ad entrambe le imposte.

In tale prospettiva, il perito ha calcolato l'IRAP e l'IRES teoriche secondo le vigenti aliquote del 3,9% e del 24%, così da neutralizzare e sterilizzare gli effetti di eventuali agevolazioni e deduzioni fiscali non replicabili negli anni futuri atte a modificare l'aliquota effettiva.

La base imponibile IRAP comprende anche il costo del personale come previsto dalla normativa di legge.

Di seguito si prospetta il conteggio:

ESERCIZIO	2022	2023	2024	2025
EBIT Normalizzato	- 845,16	16.612,40	34.416,07	724,26
Spese del personale	72.902,38	72.778,49	62.986,99	52.326,93
Base imponibile IRAP	72.057,22	89.390,89	97.403,06	53.051,19
Aliquota IRAP %	3,90	3,90	3,90	3,90
IRAP teorica	- 2.810,23	- 3.486,24	- 3.798,72	- 2.069,00
Base imponibile IRES	- 845,16	16.612,40	34.416,07	724,26
Aliquota imposte teoriche %	24,00	24,00	24,00	24,00

IRES teorica	-	3.986,98	-	8.259,86	-	173,82
Imposte teoriche	-	2.810,23	-	7.473,22	-	12.058,58
					-	2.242,82

Determinazione del NOPAT medio normalizzato

All'esito del processo di normalizzazione del reddito operativo nella configurazione netta da imposte, lo scrivente ritiene congruo tener conto della media del quadriennio ponderata attribuendo al 2025 un peso pari ad "1" ed una riduzione dello 0,25 a scalare per ogni anno precedente:

ESERCIZIO	2022	2023	2024	2025
EBIT contabile (1)	- 845,16	16.151,40	31.040,04	- 2.812,50
DEPURAZIONI				
RICAVI				
Altri ricavi	-	-	- 13,25	- 1,50
<i>Totale rettifiche in diminuzione (2)</i>		-	- 13,25	- 1,50
COSTI				
Ammortamento avviamento	-	-	3.336,00	3.336,00
Oneri diversi di gestione	-	461,00	53,28	202,26
<i>Totale rettifiche in aumento (3)</i>		461,00	3.389,28	3.538,26
EBIT normalizzato (1+2+3)	- 845,16	16.612,40	34.416,07	724,26
Imposte teoriche	- 2.810,23	- 7.473,22	- 12.058,58	- 2.242,82
NOPAT normalizzato	- 3.655,39	9.139,18	22.357,49	- 1.518,56
PESI	0,25	0,5	0,75	1,00
FCF PESATI	- 913,85	4.569,59	16.768,12	- 1.518,56
NOPAT normalizzato medio	7.562,12			

Il perito ritiene pertanto congruo considerare un reddito operativo normalizzato di **Euro 7.500,00**.

Tasso d'interesse d'attualizzazione

Come detto, l'azienda oggetto di valutazione comprende in **modo esclusivo** i beni meglio elencati nella parte I. Sono **escluse le componenti passive di natura finanziaria**.

Tenuto, quindi, conto:

- della composizione della formula del WACC introdotto più sopra dato come somma tra "ke" e "kd";
- che l'assenza di debito finanziario comporta un valore di **"kd" pari a zero**, rendendo **nullo il perso del debito**;

Il valore del WACC ai fini della presente stima coincide con il "ke" dell'azienda stessa.

Tale impostazione consente di impiegare nel calcolo del valore un tasso di attualizzazione “Ke” nel rispetto dell’approccio **“unlevered side”** da determinare secondo il del criterio c.d. **“capital asset pricing model” (CAPM)** impiegato come da prassi, dato dalla seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Dove:

- R_f rappresenta il tasso di rendimento privo di rischio (Risk-free rate)
- β (beta) rappresenta un coefficiente che tiene conto della rischiosità intrinseca dell’impresa in confronto alla media di settore;
- $(R_m - R_f)$ rappresenta il premio per il rischio di mercato (equity risk premium) rispetto al “Risk Free” Rate.

Tasso di interesse privo di rischio (Risk Free Rate)

Per il tasso privo di rischio viene assunto il rendimento dei titoli di stato italiano a medio lungo termine, e, in particolare, il rendimento dei buoni del tesoro pluriennali (BTP) con scadenza 30 anni emessi nel mese di Giugno 2026, al netto dell’effetto fiscale.

Come si evince dalla tabella che si allega, il rendimento lordo all’emissione è pari al **4,66%** (All. 13).

Tenendo conto dell’aliquota fiscale vigente (12,50%), il rendimento netto si attesta al 4,078%:

DATI	%
Rendimento BTP 30 anni	4,660
Aliquota fiscale	0,125
Tasso "Risk Free"	4,078

Dal momento che il perito ha considerato flussi di importo nominale, anche il tasso “risk free” – e, nel complesso, il K_e – viene assunto come nominale.

Premio per il rischio di mercato (“equity risk premium” o ERP)

L’ERP esprime il sovra-rendimento atteso dei titoli rischiosi che compongono il portafoglio di mercato rispetto al risk free rate.

Per la sua quantificazione il sottoscritto si è avvalso della banca dati elaborata e pubblicata da “Damodaran”⁴ nella sezione “Risk premium for other markets”, che suddivide i fattori

⁴ <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

di rischio intrinseco di ciascun paese. Sulla scorta di tali dati, l' "Equity Risk Premium" riferito al mercato italiano è stato calcolato nel **6,69%** (All. 14).

Per evitare sovrastime del costo del capitale, il perito ha ritenuto congruo **scorporare la componente di rischio intrinseco al paese Italia** – pari al 2,46% - già implicita nel BTP trentennale⁵.

Dunque, la componente (Rm-Rf) da considerare è pari al valore netto del **4,23%**.

Beta

Tale coefficiente rappresenta la variabilità del rendimento atteso dallo specifico investimento – il capitale economico oggetto di valutazione - rispetto a quello di mercato e viene misurato come la variazione percentuale del rendimento di un titolo rischioso in rapporto alla variazione di un punto percentuale del rendimento di mercato.

A seconda della struttura finanziaria, con o senza il ricorso a capitale di debito, il beta può essere qualificato come "levered" o "unlevered".

Da un punto di vista tecnico, la prassi dei mercati finanziari calcola il beta in riferimento ad un gruppo sufficientemente ampio di società quotate comparabili a quella oggetto di valutazione.

Per ciascuna di esse viene calcolato, dapprima, il "beta levered" (Bl) e, di poi, quelle "unlevered" (Bu) sulla base della struttura finanziaria delle società stesse mediante la seguente formula di Hamada:

$$Bu = \frac{Bl}{1 + (1 - t) \frac{D}{E}}$$

Ove:

- D/E rappresenta il rapporto tra debiti finanziari netti e patrimonio netto;
- t è l'aliquota fiscale.

Come già descritto, l'azienda da trasferire non ricomprenda passività di natura finanziaria, rendendo di fatto utilizzabile un coefficiente Beta di tipo **Unlevered**.

Il valore ritenuto coerente con il caso tratto è quello riferito alla categoria **"Retail (Grocery e Food)"**⁶ relativo all'Area Europea (All. 15), in misura pari a **0,75**.

*

⁵ Il rischio è da considerare nullo solo per i titoli aventi classe AAA certificati da un'agenzia di rating.

⁶ Fonte: Damodaran - <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Sulla base degli elementi sopra descritti, il costo del capitale impiegato per l'attualizzazione dei flussi di reddito normalizzato è del **7,250%**:

Ke (WACC in quanto PFN assunta a zero)	%
Tasso "risk free"	4,0775
Premio per il rischio di mercato (netto da rischio paese)	4,2300
Beta (U)	0,7500
Ke = WACC = Rf + B(L) x (Rm-Rf)	7,2500

Determinazione del valore economico dell'azienda in continuità

Una volta quantificati i flussi reddituali netti normalizzati ed i tassi d'attualizzazione, il valore dell'azienda (o Enterprise Value – EV) si implementa con la formula che segue:

$$EV = \frac{NOPAT}{WACC}$$

Che si sviluppa impiegando i seguenti valori:

CALCOLO VALORE ECONOMICO AZIENDA (EV)	Euro
NOPAT (R)	7.500,00
WACC (costo medio del capitale)	0,07250
VALORE ATTUALE RENDITA	103.448,28

Il **valore dell'azienda**, dunque, si determina in **Euro 103.000,00**, da imputarsi come segue:

	Euro
Patrimonio Netto Rettificato (K)	35.000,00
Avviamento (A)	68.448,28
VALORE AZIENDA	103.448,28
Arrotondamento	-448,28
VALORE FINALE	103.000,00

Ipotesi inclusiva del Fondo TFR

La valutazione sopra rappresentata considera l'azienda come entità autonoma di produrre reddito, senza considerare passività di alcun genere.

In altre parole, l'importo di Euro 103.000,00 esclude passività finanziarie e fondi.

Pertanto, nell'ipotesi in cui fosse incluso il Fondo TFR tra le passività ricomprese, il valore netto dell'azienda non è altro che quello già noto dedotto il valore del Fondo stesso, ossia:

Dunque:

Attualizzando NOPAT normalizzato medio prospettivo al costo del capitale rilevato, emerge un valore dell'azienda pari ad Euro 103.448,28, al lordo di arrotondamenti e Fondo TFR.

PERTANTO

Il Valore Economico del Patrimonio Netto del ramo d'azienda di [REDACTED] alla data **13/07/2026 – data di apertura della procedura di Liquidazione Giudiziale** - viene stimato in **Euro 103.000,00** come sommatoria dei valori correnti dei singoli beni facenti parte del ramo condotto in affitto da [REDACTED] oltre all'avviamento.

Detto valore esclude il fondo TFR maturato nel mese di Marzo 2026, periodo di decorrenza dell'affitto.

Tenuto conto che il valore del Fondo a tale data ammonta ad Euro 24.271,42, **il valore dell'azienda al netto della passività** si riduce ad **Euro 78.000,00**.

Di seguito si riporta la tabella di sintesi:

	Euro
1) VALORE AZIENDA (EV)	103.000,00
Fondo TFR	- 24.271,42
Arrotondamento	- 728,58
2) VALORE AZIENDA NETTO FONDO TFR	78.000,00

Con quanto sopra ritengo di aver ottemperato compiutamente al mandato affidatomi e sono a disposizione per fornire eventuali chiarimenti ed informazioni relativi all'elaborato redatto, nonché per rispondere ad ulteriori quesiti.

Tenuto conto della documentazione fornita e reperita per l'espletamento dell'incarico a regola d'arte, lo scrivente ritiene necessario ribadire che:

- con la presente, non si intende esprimere giudizi su eventuali responsabilità di amministratori, né sulla regolarità contabile o fiscale complessiva della società;
- eventuali informazioni ulteriori o sopravvenute potrebbero modificare significativamente le conclusioni che verranno rassegnate.

L'elaborato è destinato **esclusivamente agli scopi indicati in premessa e circostanziati al Par. 3 e non può sostituire eventuali attività di due diligence che i potenziali acquirenti, a loro discrezione, riterranno necessarie.**

I destinatari prendono atto che eventuali informazioni ulteriori o sopravvenute potrebbero modificare significativamente le conclusioni che verranno rassegnate

In ogni caso, il sottoscritto si rende fin d'ora disponibile ad integrare le valutazioni in caso venisse in possesso di ulteriori dati forniti dalla Curatela.

Si ringrazia per la fiducia accordata.

Prato, 10 Settembre

Con Osservanza

Il Perito

Dott. Tommaso Beccani



8. Allegati

- 1) Visura [REDACTED];
- 2) Situazione contabile al 31/12/2025;
- 3) Situazione contabile al 31/12/2024;
- 4) Situazione contabile al 31/12/2023;
- 5) Situazione contabile al 31/12/2022;
- 6) Situazione contabile al 30/06/2026;
- 7) [REDACTED];
- 8) Modelli IVA periodi di imposta 2022-2025 con ricevuta di trasmissione;
- 9) Prospetto riassuntivo TFR al Marzo 2026;
- 10) Contratto di locazione ad uso non commerciale del 15/07/2018;
- 11) Contratto d'affitto d'azienda registrato in data 19/03/2026;
- 12) Perizia di stima a firma del P.I. [REDACTED] dei beni facenti parti l'azienda;
- 13) Tavola con rendimenti lordi all'emissione dei Titoli di Stato Italiano per l'anno 2026;
- 14) Tavola con indicazione dei premi di rischio per ogni paese elaborati da "Damodaran"
- 15) Tavola con indicazione dei coefficienti BETA di settore elaborati da "Damodaran".