



KEPRO WORLD

Italian Professional Beauty

PERIZIA DELLE PARTECIPAZIONI DI PROPRIETÀ DI

Dott. Marco Bianchi

Via Porto n. 26

Mantova (MN)

marco.bianchi@studiomarcobianchi.it

marco.bianchi74@odcecmn.legalmail.it

PREMESSA	3
██ IN KEPRO S.P.A. (OGGI BEAUTYGEST S.P.A.)	4
METODO DI VALUTAZIONE.....	4
<i>Considerazioni generali</i>	4
<i>La scelta del metodo</i>	5
DATI DI RIFERIMENTO	6
<i>La situazione patrimoniale comparata 2019-2024</i>	6
VALUTAZIONE DELLE AZIONI KEPRO S.P.A. (OGGI BEAUTYGEST S.P.A.) CON IL METODO PATRIMONIALE.....	8
VALUTAZIONE DELLE AZIONI KEPRO S.P.A. (OGGI BEAUTYGEST S.p.A.) CON IL METODO REDDITUALE.....	9
<i>Determinazione del reddito medio atteso</i>	9
<i>Considerazioni sull'esito del metodo reddituale</i>	9
CONCLUSIONI	10

PREMESSA

Il sottoscritto dott. Marco Bianchi nato a Mantova (MN) il 18.03.1974 con studio in Mantova (MN) Via Porto n. 26 iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Mantova al n. 594/a, iscritto nel registro dei revisori legali al n. 142231 ed all'albo dei CTU al n. 241, è stato nominato dal Gestore della Crisi dott. Dino Piccagli con l'incarico di periziare le quote delle partecipazioni societarie del [REDACTED]

ISTANZA DI NOMINA DEL PERITO PER LA VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI

Ill.mo Giudice Delegato Dott. Mauro Pietro Bernardi,

Il sottoscritto Dott. Dino Piccagli, con studio Mantova, Piazza Mozzarelli n. 6, nominato liquidatore ex art. 270 CCII della procedura in epigrafe con provvedimento emesso in data 31/08/2023 depositato in data 01/09/2023,

PREMESSO

- che, [REDACTED] proprietario delle seguenti partecipazioni in società di capitali:
 - [REDACTED] partecipazione nella misura del 20,32% corrispondente al valore nominale €. 25.500,00;
 - KEPRO S.P.A. (C.F. 02964330175) partecipazione nella misura del 90,83% corrispondente al valore nominale €. 2.750.000,00;
- che, il liquidatore intende valutare le partecipazioni al fine di liquidare le medesime al corretto valore di mercato;
- che, ritiene di avvalersi della consulenza del Dott. Marco Bianchi (C.F. BNCMRC74C18E897F), dottore commercialista con studio in Mantova in Via Porto n. 26, il quale, precedentemente sentito al proposito, ha dichiarato la propria disponibilità e la non incompatibilità per la carica di perito;

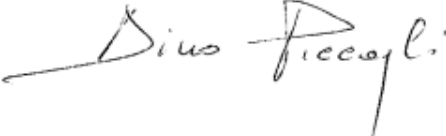
tanto premesso

CHIEDE

di essere autorizzato a nominare il Dott. Marco Bianchi (C.F. BNCMRC74C18E897F), dottore commercialista con studio in Mantova in Via Porto n. 26, per la perizia delle partecipazioni di proprietà [REDACTED],

Mantova, 20 novembre 2023

Il liquidatore
Dott. Dino Piccagli



Con separata relazione è stata consegnata la stima delle quote sociali detenute [REDACTED]
[REDACTED] presente elaborato si procede alla valutazione delle azioni ordinarie

detenute dal medesimo nella società Kepro S.p.A., che in data 14.12.2023 ha mutato la propria denominazione sociale in Beautygest S.p.A., con i dati contabili e societari a disposizione.

LE AZIONI DI PROPRIETÀ [REDACTED] [REDACTED] IN KEPRO S.P.A. (OGGI BEAUTYGEST S.P.A.)

La procedura di liquidazione controllata del patrimonio del [REDACTED] comprende, tra l'altro, le seguenti azioni:

- Azioni ordinarie della società Kepro S.p.A., con sede in Desenzano del Garda (BS), Via Chiese n. 13, C.F. 02964330175 e P.IVA 01951370988, Numero R.E.A. BS-308886, pari a n. 2.750.000 azioni corrispondenti al 94,83% del capitale sociale (di totali euro 2.900.000,00 i.v.), per un valore nominale di euro 2.750.000,00.

Si dà atto che la società Kepro S.p.A. ha mutato la propria denominazione sociale in Beautygest S.p.A. con delibera in data 14.12.2023, mantenendo invariati codice fiscale, partita IVA e numero R.E.A.

La compagine sociale non risulta modificata rispetto a quanto sopra indicato, risultando il sig. [REDACTED] titolare del 94,83% del capitale sociale (n. 2.750.000 azioni) e la [REDACTED]

Relazione di attestazione ex art. 57 comma 4 C.C.I.I. redatta dal Rag. Elio Rosin datata maggio 2025.

Il [REDACTED], la carica di Amministratore Unico della società.

Si segnala infine, per completezza, che – come già evidenziato nella perizia relativa alla quota di Bel.Fin S.r.l. – il [REDACTED] risulta essersi costituito garante personale (fideiussore) per una parte dei debiti bancari contratti dalla società oggetto della presente valutazione.

METODO DI VALUTAZIONE

Considerazioni generali

La determinazione del capitale economico di una azienda è strettamente connessa a due elementi:

- patrimonio aziendale, come differenza tra attività e passività;
- capacità attuale e prospettica di generare flussi reddituali e finanziari.

Dallo studio separato o congiunto di questi elementi, derivano altrettanti metodi valutativi che, in relazione alle peculiarità dell'azienda oggetto di stima ed ai fini che la valutazione si prefigge, diventano di volta in volta preferibili.

Secondo la dottrina prevalente, le principali metodologie di valutazione sono le seguenti:

- metodo patrimoniale;
- metodo reddituale;
- metodo dei flussi finanziari;
- metodo misto patrimoniale e reddituale.

Tra le metodologie di valutazione “non tradizionali” e “non analitiche” si segnalano:

- metodo dei “prezzi probabili”;
- criteri empirici.

Di seguito vengono fornite le descrizioni dei metodi di valutazione tratte anche da autorevole dottrina e, in particolare dal Guatri - Trattato sulla valutazione delle aziende – Egea 1998 e dal Guatri – Bini - Nuovo trattato sulle valutazioni delle aziende - Egea 2005.

Il metodo patrimoniale si basa sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio aziendale al fine di tradurre a valori correnti ogni componente patrimoniale. Nel caso si proceda anche alla stima di beni immateriali non iscritti in bilancio, il metodo patrimoniale viene definito “complesso”.

Il metodo reddituale si svincola da una visione disaggregata dell'azienda per valutare la capacità di tale complesso economico unitario di generare redditi futuri. Ne consegue che esso implicitamente tiene conto non solo dei beni materiali che compongono l'azienda e consentono il realizzo di risultati economici, ma anche di quegli elementi immateriali, quali know-how, tecnologia, posizionamento strategico, brevetti, ecc. che contribuiscono forse ancor più concretamente al realizzo di risultati economici attuali e prospettici.

Il metodo dei flussi finanziari considera l'azienda come un qualsiasi investimento e ne determina il valore tramite l'attualizzazione dei flussi finanziari futuri che essa sarà in grado di generare. Risulta evidente come i metodi finanziari siano applicabili solo quando risulti possibile un'accurata previsione dei flussi, non solo in termini di risultati economici futuri, bensì anche di politiche di investimento e di indebitamento aziendali.

I metodi misti si fondano sull'applicazione congiunta dei metodi patrimoniali e reddituali assumendo che il valore del capitale economico dell'azienda possa essere determinato quale sommatoria di due elementi: il capitale netto “rettificato” e l'avviamento autonomamente determinato.

Il metodo dei “prezzi probabili” o dei “multipli” non si basa su formule valutative razionalmente costruite, ma deduce il valore direttamente da osservazioni di mercato.

Questi metodi non giungono, nel senso tradizionale, ad una valutazione analitica, ma arrivano ad esprimere i “prezzi probabili” negoziabili per una data impresa, alla vendita o all'acquisto, con riferimento ad esperienze omogenee e paragonabili. Le due tecniche più rilevanti a questo fine sono l'approccio delle società comparabili e l'approccio delle transazioni comparabili che, nell'insieme, vengono talvolta indicati come “metodo dei moltiplicatori”. L'applicazione del multiplo all'indicatore di performance esprime il valore complessivo dell'impresa. Gli indicatori di performance più frequentemente utilizzati sono:

- l'EBIT (utile prima di interessi passivi e imposte);
- l'EBITDA (utile prima degli oneri finanziari, imposte e ammortamenti su beni materiali e immateriali);
- il fatturato.

La scelta del metodo

Ai fini della stima della partecipazione XXXXXXXXXX in Kepro S.p.A. (oggi Beautygest S.p.A.), tenuto conto che la società dispone di bilanci regolarmente depositati per gli esercizi 2019-2024 e di una Relazione di attestazione ex art. 57 comma 4 C.C.I.I. (Rag. Elio Rosin, maggio 2025) che ha analiticamente verificato le poste dell'attivo e del passivo alla data del 31.12.2024, si è ritenuto di procedere:

- in via principale, con il metodo patrimoniale semplice, utilizzando il patrimonio netto contabile risultante dai bilanci e dalla situazione patrimoniale più aggiornata a disposizione, quale dato maggiormente oggettivo e verificabile;
- in via di riscontro, con il metodo reddituale, sulla base della serie storica dei risultati d'esercizio 2019-2024, al fine di verificare la coerenza della conclusione raggiunta con il metodo patrimoniale.

Come si evidenzierà nel prosieguo, entrambi i metodi convergono verso la medesima conclusione, ossia l'assenza di un valore economico residuo positivo attribuibile alla partecipazione.

DATI DI RIFERIMENTO

La situazione patrimoniale comparata 2019-2024

La valutazione viene eseguita sulla base dei bilanci d'esercizio depositati in CCIAA per gli anni 2019-2024 e dei dati contenuti nella Relazione di attestazione ex art. 57 comma 4 C.C.I.A. del Rag. Elio Rosin (maggio 2025) per gli anni 2023 e 2024, di seguito riepilogati in forma comparata:

- Dati di bilancio da CCIAA:

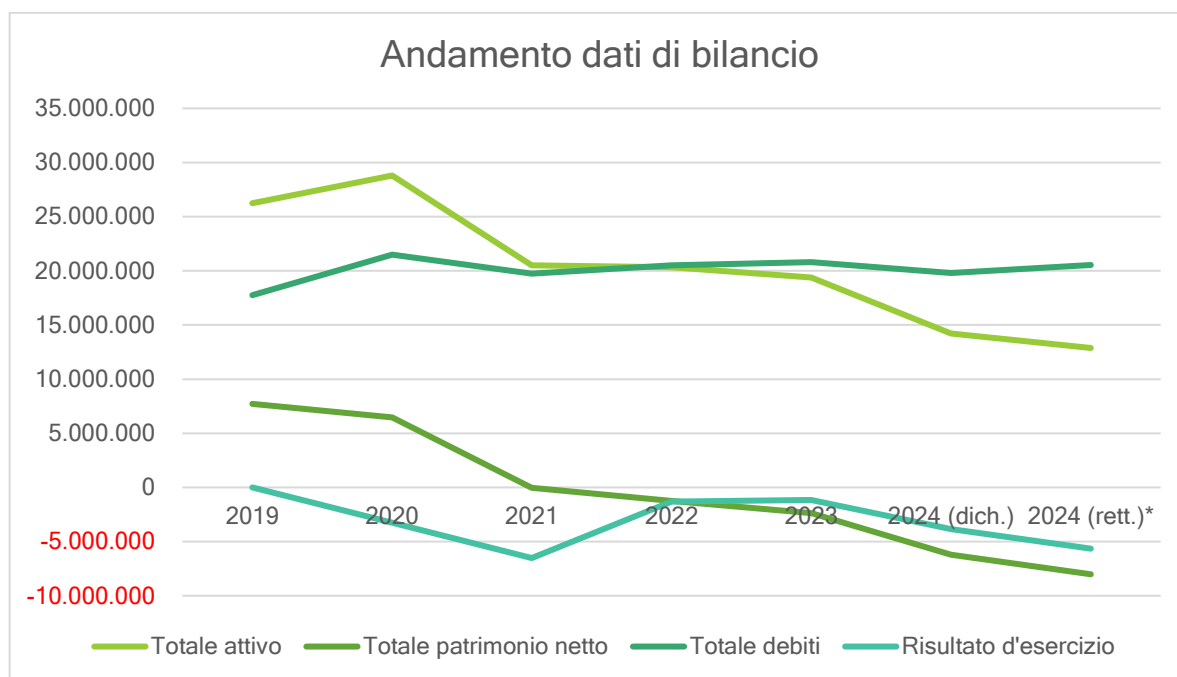
	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
Attivo						
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0	0	0	0	0
B) Immobilizzazioni						
I - Immobilizzazioni immateriali	69.824	136.850	1.782.238	1.911.776	1.964.570	873.230
II - Immobilizzazioni materiali	6.247.411	9.449.420	10.176.511	10.421.858	11.044.878	11.132.950
III - Immobilizzazioni finanziarie	447.633	491.472	413.128	351.128	84.128	84.128
Totale immobilizzazioni (B)	6.764.868	10.077.742	12.371.877	12.684.762	13.093.576	12.090.308
C) Attivo circolante						
I - Rimanenze	23.545	220.081	5.192.948	4.959.416	9.970.726	9.869.221
II - Crediti						
esigibili entro l'esercizio successivo	7.252.104	7.859.632	2.096.703	2.187.587	3.069.535	3.558.143
esigibili oltre l'esercizio successivo	8.235	1.110.616	23.345	66.051	73.102	72.422
imposte anticipate				66.549	66.549	66.549
Totale crediti	7.260.339	8.970.248	2.120.048	2.320.187	3.209.186	3.697.114
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0	0	0	0	0
IV - Disponibilità liquide	18.758	13.687	423.718	154.255	2.091.625	158.792
Totale attivo circolante (C)	7.302.642	9.204.016	7.736.714	7.433.858	15.271.537	13.725.127
D) Ratei e risconti	154.135	117.990	237.675	396.763	438.556	436.510
Totale attivo	14.221.645	19.399.748	20.346.266	20.515.383	28.803.669	26.251.945
Passivo						
A) Patrimonio netto						
I - Capitale	2.900.000	2.900.000	2.900.000	2.900.000	2.900.000	2.300.000
II - Riserva da sovrapprezzo delle azioni				351.000	351.000	351.000
III - Riserve di rivalutazione				3.178.188	6.265.585	4.861.371
IV - Riserva legale				46.424	46.424	46.224
V - Riserve statutarie						
VI - Altre riserve	-1	-3	1	1	156.364	153.910

VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi						
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	-5.275.577	-4.132.782	-2.837.127			2.651
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	-3.849.529	-1.142.796	-1.295.655	-6.519.739	-3.243.761	
Perdita ripianata nell'esercizio						
X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio						
Totale patrimonio netto	-6.225.107	-2.375.581	-1.232.781	-44.126	6.475.612	7.715.156
B) Fondi per rischi e oneri	311.000	582.917	373.500	62.500	62.500	62.500
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	337.844	385.631	456.778	514.697	531.130	499.346
D) Debiti						
esigibili entro l'esercizio successivo	16.404.450	20.222.471	18.445.357	11.847.661	11.650.074	13.347.617
esigibili oltre l'esercizio successivo	3.393.560	579.939	2.074.111	7.904.412	9.845.742	4.407.752
Totale debiti	19.798.010	20.802.410	20.519.468	19.752.073	21.495.816	17.755.369
E) Ratei e risconti	-102	4.371	229.301	230.239	238.611	219.574
Totale passivo	14.221.645	19.399.748	20.346.266	20.515.383	28.803.669	26.251.945

- Valori 2024 come rettificati/attestati nella Relazione di attestazione ex art. 57 comma 4 C.C.I.I. redatta dal Rag. Elio Rosin (maggio 2025), a seguito delle verifiche di veridicità sui dati aziendali ivi condotte:

(importi in euro)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024 (rett.)*
Totale attivo	26.251.945	28.803.669	20.515.383	20.346.266	19.399.748	14.221.645	12.878.915
Totale patrimonio netto	7.715.156	6.475.612	-44.126	-1.232.781	-2.375.581	-6.225.107	-8.016.700
Totale debiti	17.755.369	21.495.816	19.752.073	20.519.468	20.802.410	19.798.010	20.547.477
Risultato d'esercizio	2.651	-3.243.761	-6.519.739	-1.295.655	-1.142.796	-3.849.529	-5.641.123

Graficamente possono essere rappresentati come segue:



Dai dati sopra riportati emerge che la società presenta patrimonio netto negativo in modo costante e crescente a partire dall'esercizio 2021 (- 44.126) sino al 31.12.2024 (-6.225.107), a fronte di una situazione debitoria complessiva che in media si attesta a 20.020.524 euro nel periodo considerato e che nel 2024 ammonta ad euro 19.798.010.

Tale conclusione risulta oggi confermata ed aggravata dai più recenti dati contabili e dalla Relazione di attestazione ex art. 57 comma 4 C.C.I.I. sopra richiamata, redatta dal Rag. Elio Rosin del maggio 2025 nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione dei debiti della società, oggi denominata Beautygest S.p.A., che attesta un patrimonio netto negativo per **euro 8.016.700,10** al 31.12.2024.

VALUTAZIONE DELLE AZIONI KEPRO S.P.A. (OGGI BEAUTYGEST S.P.A.) CON IL METODO PATRIMONIALE

Il metodo patrimoniale semplice determina il valore del capitale economico dell'azienda quale differenza tra il valore corrente delle attività ed il valore corrente delle passività, senza autonoma valorizzazione dei beni immateriali non iscritti in bilancio (avviamento).

Alla data del 31.12.2024 il patrimonio netto contabile della società risulta negativo per euro 6.225.107, a fronte di un totale debiti pari ad euro 19.798.010 e di un totale attivo pari ad euro 14.221.645.¹

Anche ipotizzando una rivalutazione a valori correnti delle poste dell'attivo maggiormente suscettibili di plusvalenza latente (in particolare le immobilizzazioni immateriali e materiali, tra cui gli immobili siti in Desenzano del Garda), il divario tra attivo e passivo appare di ampiezza tale (circa 8 milioni di euro) da rendere del tutto implausibile, sulla base della documentazione disponibile, che una simile rivalutazione sia sufficiente a riportare il patrimonio netto rettificato a valori positivi.

¹ Nella Relazione ex art. 57 C.C.I. del Rag. Elio Rosin, il patrimonio netto risulta negativo per euro 8.016.700,10, a fronte di un totale debiti pari ad euro 20.547.477,00 e di un totale attivo pari ad euro 12.878.915,00

Ne consegue che, con il metodo patrimoniale, il valore economico del capitale sociale di Kepro S.p.A. (oggi Beautygest S.p.A.) risulta nullo, e per l'effetto risulta nullo anche il valore della quota del 94,83% detenuta [REDACTED]

VALUTAZIONE DELLE AZIONI KEPRO S.P.A. (OGGI BEAUTYGEST S.p.A.) CON IL METODO REDDITUALE

La valutazione d'azienda con il metodo reddituale si fonda sul concetto che il valore del capitale economico di un'azienda è dato dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Con questo metodo, il valore dell'azienda si assume, per ipotesi, formato dalla sommatoria dei valori attuali dei redditi futuri conseguibili dall'impresa, secondo la nota formula:

$$W = \frac{R}{i}$$

dove:

W = valore economico dell'azienda;

R = reddito medio-normale atteso (c.d. "sostenibile");

i = tasso di capitalizzazione.

Determinazione del reddito medio atteso

Per convenzione, il reddito annuo medio atteso viene stimato quale media dei redditi degli ultimi esercizi, depurati da eventuali elementi non ricorrenti o straordinari. Nel caso di specie si sono presi in considerazione i risultati d'esercizio degli anni 2019-2024, così come risultanti dai bilanci depositati e, per il 2024, dalla Relazione di attestazione ex art. 57 C.C.I.A.A.:

Esercizio	Risultato d'esercizio (€)
Risultato 2019	2.651,00
Risultato 2020	-3.243.761,00
Risultato 2021	-6.519.739,00
Risultato 2022	-1.295.655,00
Risultato 2023	-1.142.796,00
Risultato 2024 (rettificato)	-5.641.123,00
Media 2019-2024	-2.973.403,83

Il reddito medio del periodo 2019-2024 risulta pertanto negativo per **euro -2.973.403,83**.

Considerazioni sull'esito del metodo reddituale

Applicando la formula

$$W = \frac{R}{i}$$

con un reddito medio R negativo, il metodo reddituale non consente di individuare alcun valore positivo del capitale economico, quale che sia il tasso di capitalizzazione i prescelto: un reddito medio-normale strutturalmente negativo esprime, in sé, l'assenza di capacità dell'azienda di remunerare il capitale proprio, e conferma pertanto – in piena coerenza con l'esito del metodo patrimoniale – l'assenza di un valore economico positivo attribuibile al capitale sociale della società e, conseguentemente, alle azioni [REDACTED]

Si evidenzia, inoltre, come i risultati negativi non derivino da un singolo esercizio anomalo, bensì da una serie storica pressoché costantemente negativa (5 esercizi su 6), con un peggioramento sensibile negli

esercizi più recenti (2023-2024), a conferma della persistenza – e non della transitorietà – della situazione di crisi.

CONCLUSIONI

Sulla base delle risultanze sopra esposte, sia il metodo patrimoniale sia il metodo reddituale conducono alla medesima conclusione.

- il patrimonio netto della società Kepro S.p.A. (oggi Beautygest S.p.A.) risulta negativo e crescente negli esercizi 2021-2024, sino a raggiungere **euro -8.016.700,10** al 31.12.2024 (dato attestato);
- la situazione debitoria complessiva si è mantenuta costantemente superiore a euro 19,7 milioni nel medesimo periodo, raggiungendo **euro 20.547.477** al 31.12.2024;
- il reddito medio-normale del sessennio 2019-2024 è negativo per circa **euro -2.973.404**;

Tali evidenze sono coerenti con le valutazioni già espresse dall'Advisor D'Amico & Partners Advisory S.r.l. (attestazione 14.07.2023) e dal Rag. Elio Rosin nella Relazione di attestazione ex art. 57 comma 4 C.C.I.I. (maggio 2025), entrambe concludenti nel senso dell'assenza di valore economico positivo della società.

Per l'effetto, ad avviso dello scrivente Perito, il valore economico delle n. 2.750.000 azioni ordinarie della società Kepro S.p.A. (oggi Beautygest S.p.A.), pari al 94,83% del capitale sociale e corrispondenti ad un valore nominale di euro 2.750.000,00, di [REDACTED] i, **deve ritenersi pari a zero**, sia con il metodo patrimoniale sia con il metodo reddituale.

Il presente elaborato costituisce integrazione della perizia già rassegnata con riferimento alla quota di partecipazione [REDACTED] in Bel.Fin S.r.l., alla quale si rinvia per quanto ivi già esposto.

Mantova, 8 settembre 2026

IL PERITO

Dott. Marco Bianchi



MARCO BIANCHI
TINIT-BNCMRC74C18E897F
08/09/2026 19:03:10 UTC+0200