STUDIO STEFANO D'ORSI & PARTNERS
Dottori Commercialisti e Avvocati

TRIBUNALE DI TERNI

Sezione Fallimentare

[redacted]

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE R.G. n. 022/2025

PERIZIA DI STIMA del compendio aziendale di pertinenza della

[redacted]

***

Giudice Delegato: dott.ssa Claudia Tordo Caprioli

Curatore: dott.ssa Claudia Di Giulio

San Lazzaro di Savena, *4 settembre 2026*

Consulenza

Stefano d'Orsi
Dottore Commercialista
Revisore contabile
Professore a contratto
di Bilancio d'Impresa
e di Forensic Accounting
Università degli Studi
di Bologna

Stefania Prattichizzo
Avvocato

Donatella Triventi
Dottore Commercialista
Revisore contabile

Silvia Pirini
Dottore Commercialista
Revisore contabile

Alessandro Mignani
Dottore Commercialista
Revisore contabile

Simone Naldi
Consulente Aziendale

Amministrazione

Sonia Cracas
Manuela Iattoni

Of counsel

Prof. Avv. Danilo Galletti
Ordinario di Diritto
Commerciale
Università degli Studi
di Trento

Prof. Dott. Giulio Tagliavini
Ordinario di Economia
degli Intermediari Finanziari
Università degli Studi
di Parma

Dott. Alberto Laghi
European Patent Attorney

Prof. Avv Mario Martelli
Docente a contratto
di Diritto Tributario
Università degli Studi
di Trento

Prof. Arch. Antonella Faggiani
MRICS - Docente a contratto
di Valutazione Economica dei
Progetti
Università degli Studi
IUAV di Venezia

Studio Stefano d'Orsi & Partners
Via Salvo d'Acquisto, 4
40068 – San Lazzaro di Savena (BO)
Tel +39 051 46.53.52
Tel +39 051 45.58.46
Fax +39 051 627.51.61
www.studiostefanodorsi.it
info@studiostefanodorsi.it
dorsi@pec.studiostefanodorsi.it

TRIBUNALE DI TERNI

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE [redacted]

[redacted]

Liquidazione Giudiziale R.G. n. 022/2025

INDICE

1. PREMESSA *4*

2. PROFILO AZIENDALE E CONTESTO DELLA PROCEDURA *5*

2.1 INFORMAZIONI ANAGRAFICHE E ATTIVITÀ 5

2.2 SINTESI DEI DATI ECONOMICO-FINANZIARI STORICI 6

3. FINALITÀ DELLA PRESENTE RELAZIONE *7*

4. LA DOCUMENTAZIONE PRODOTTA DALLA CURATELA *7*

5. PERIMETRO DI VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA COMPRENSIVO DELLE ATTIVITÀ DI GESTIONE DEI SERVIZI FISCALI E SERVIZI PAGHE *8*

5.1. IDENTIFICAZIONE DEL COMPARTO IMMOBILIARE 9

5.2. IDENTIFICAZIONE DEL COMPARTO MOBILIARE 11

5.3. IDENTIFICAZIONE DELL'ATTIVITÀ AZIENDALE 16

5.4 RICAVO RICORRENTE MENSILE NORMALIZZATO 17

6. METODI DI VALUTAZIONE *18*

6.1. METODO PATRIMONIALE 18

6.2. METODO REDDITUALE 19

6.3. METODO MISTO PATRIMONIALE E REDDITUALE CON STIMA AUTONOMA DEL GOODWILL 21

6.4. METODO DI BORSA 22

6.5 METODO DELLE TRANSAZIONI COMPARABILI 23

6.6 METODI EMPIRCI 23

7. VALUTAZIONE ECONOMICA DEL RAMO D'AZIENDA 25

7.1 CRITERI PER LA VALUTAZIONE DELL'AVVIAMENTO 27

7.2 FATTORI DI RISCHIO SPECIFICI DELLA PROCEDURA 27

7.3 METODO PRINCIPALE: CAPITALIZZAZIONE DEL RICAVO NORMALIZZATO 28

7.4 VERIFICA CON METODO DEL VALORE PER CEDOLINO/CLIENTE 29

7.5 VERIFICA CON MULTIPLO EV/EBITDA 30

7.6. RIEPILOGO DEI RANGE PER METODO CON RIFERIMENTO AL VALORE DELL'AVVIAMENTO 30

8. SINTESI DELLA STIMA E VALORE CONCLUSIVO 31

8.1 TRATTAMENTO DEL TFR 31

9. CONDIZIONI DELLA STIMA, LIMITAZIONI E AVVERTENZE 33

10. CONCLUSIONI 34

1. PREMESSA

--§§§--

Il sottoscritto dott. Stefano d'Orsi, dottore commercialista, con studio in San Lazzaro di Savena (BO) via Salvo d'Acquisto n. 4, codice fiscale: [redacted] iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della circoscrizione di Bologna al n. 1066/A ed all'Albo Nazionale dei Consulenti Tecnici di Ufficio di cui al D.M. n. 109/2023, è stato nominato dalla dott.ssa Claudia Di Giulio, curatore della Liquidazione Giudiziale n.ro 022/2025 "[redacted]." (d'ora in avanti [redacted]), quale esperto per la stima dell'azienda facente capo alla cooperativa.

La presente relazione è predisposta a beneficio del Curatore e le considerazioni, nonché i risultati espressi nella stessa costituiscono (fra i vari possibili) un elemento informativo a supporto ed uso della Curatela nell'ambito delle attività finalizzate alla liquidazione dei rami aziendali in esame e per indire le relative procedure competitive ex art. 216 CCII.

Restano, quindi, in capo alla Curatela le decisioni in merito alla convenienza e fattibilità di tale processo di cessione.

La presente non è destinata a scopi o soggetti diversi da quanto sopra indicato e/o precisato nella stessa e non si assumono, pertanto, responsabilità in relazione ad altri scopi e/o nei confronti di altri soggetti cui il presente documento sia consegnato e/o che ne siano venuti in possesso.

Come si evidenzierà anche nel seguito:

- ✓ in considerazione dell'esercizio provvisorio e della data di riferimento della presente, sono stati richiesti aggiornamenti sull'andamento aziendale al fine di supportare le considerazioni e le stime effettuate;
- ✓ la stima di un ramo aziendale è influenzata da vari fattori (criteri di valutazione adottati, descrizione fornita dell'*asset* analizzato, status giuridico, decorso del tempo, ecc….) e

il valore complessivo espresso nella presente risente dell'inevitabile discrezionalità che una stima comporta;

- ✓ gli eventuali interessati all'acquisto dovranno, comunque, esprimere un proprio giudizio sulla consistenza e sul valore del ramo aziendale, potendo questi essere influenzati dal tempo e da fattori non considerato e/o non considerabili.

****

2. PROFILO AZIENDALE E CONTESTO DELLA PROCEDURA

--§§§--

2.1 INFORMAZIONI ANAGRAFICHE E ATTIVITÀ

Dall'esame della visura storica è emerso che la [redacted] avente ad oggetto i servizi di revisione, consulenza, contabilità e tributi è stata costituita in data 30 marzo 1984 ed è stata iscritta presso il Registro delle Imprese tenuto dalla CCIAA di Terni in data 19.2.1996.

L'attività svolta da [redacted]., come compendio aziendale oggetto della stima, si articola in due rami principali:

(i) *l'Ufficio Paghe*, dedicato all'elaborazione delle buste paga e agli adempimenti previdenziali/contributivi;

(ii) *l'Ufficio Fiscale*, preposto alla tenuta della contabilità, agli adempimenti dichiarativi e alla consulenza fiscale. La società gestisce un portafoglio composito di clientela (imprese in contabilità ordinaria e semplificata, forfettari, associazioni, enti del terzo settore e privati) concentrata prevalentemente nell'area di Orvieto e del comprensorio orvietano.

****

2.2 SINTESI DEI DATI ECONOMICO-FINANZIARI STORICI

I dati di bilancio estratti dalla banca dati AIDA (*Bureau van Dijk*, aggiornamento 13 marzo 2026) evidenziano il seguente profilo nel decennio 2018-2024:

TABELLA 1: DATI DI BILANCIO 2018-2024

Voce (€)	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Ricavi	874.293	816.827	892.025	877.674	772.065	812.731	901.034
EBITDA	36.024	34.610	29.443	38.960	81.893	(9.429)	28.004
EBITDA %	4,0%	3,6%	3,1%	4,2%	9,7%	n.s.	3,1%
Utile netto	3.534	4.482	750	2.314	48.439	(24.817)	(2.809)
Patrimonio netto	63.182	59.648	55.169	54.418	52.105	3.669	30.283
Debiti tributari tot.	1.277.259	1.262.194	1.073.380	933.738	844.601	750.580	709.363
Dipendenti	14	21	21	22	24	22	24

I dati evidenziano una struttura economica caratterizzata da ricavi stabili nell'intorno di € 800.000-900.000, margini operativi lordi compresi tra il 3% e il 4% nel triennio 2022-2024, e un utile netto pressoché irrilevante (inferiore a € 5.000 nell'ultimo biennio).

Il dato che emerge con maggiore evidenza è l'accumulo pluriennale di debiti tributari e contributivi, che al 31.12.2024 superano € 1,27 milioni in termini di esposizione complessiva.

Il TFR accumulato ammonta a € 298.252 (2024), in forte riduzione rispetto al picco di € 967.146 registrato nel 2022, verosimilmente per effetto di liquidazioni intercorse.

Il patrimonio netto risulta esiguo (€ 63.182) rispetto all'esposizione debitoria totale (€ 2.408.686), evidenziando uno squilibrio strutturale tipico delle imprese in stato di insolvenza.

****

3. FINALITÀ DELLA PRESENTE RELAZIONE

--§§§--

L'obiettivo della presente stima è la determinazione del valore di mercato del ramo aziendale di pertinenza della cooperativa [redacted] alla data della liquidazione giudiziale (11 settembre 2025).

****

4. LA DOCUMENTAZIONE PRODOTTA DALLA CURATELA

--§§§--

Il sottoscritto ha ottenuto dalla curatela la seguente documentazione:

1. Elenco dei contratti per gestione servizi fiscali
2. Elenco dei contratti per gestione servizi paghe
3. Dettaglio dei costi 2026 in pendenza di esercizio provvisorio
4. Bilanci di esercizio al 31.12.2022, 31.12.2023 e 31.12.2024
5. Situazione patrimoniale ed economica della cooperativa periodo 11.9.2025-31.12.2025
6. Situazione patrimoniale ed economica della cooperativa periodo 1.1.2026-30.4.2026 esercizio provvisorio
7. Perizia di stima redatta dal [redacted] avente ad oggetto il valore del compendio aziendale (mobili);
8. Perizia di stima redatta dal [redacted] avente ad oggetto il compendio immobiliare situato a Orvieto (Terni), Frazione CICONIA, VIA DELLE ACACIE N. 12. costituito da una porzione di fabbricato destinata ad uffici composto da ingresso, centrale termica, ripostiglio al piano terra, nonché da locali ad uso ufficio posti al piano primo;
9. Elenco contratto passivi oggetto di compendio aziendale;
10. Elenco dipendenti facente parte del compendio aziendale con prospetto TFR del consulente del lavoro alla data dell'11.9.2025.

****

5. PERIMETRO DI VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA COMPRENSIVO DELLE ATTIVITÀ DI GESTIONE DEI SERVIZI FISCALI E SERVIZI PAGHE.

--§§§--

Il compendio aziendale è costituito dal ramo d'azienda di proprietà della [redacted] avente ad oggetto la prestazione di servizi per la tenuta ed elaborazione della contabilità e la redazione e invio di dichiarazioni fiscali, nonché per l'elaborazione delle paghe e dei servizi ad esse connessi.

Il ramo d'azienda è, altresì, costituito da un immobile in cui viene esercitata l'attività, da beni mobili nonché dai contratti passivi riguardante i servizi essenziali per il funzionamento dello Studio che comprendono:

1. Contratti di lavoro dipendente
2. Fornitura di energia elettrica e gestione dell'impianto fotovoltaico;
3. servizi di telecomunicazione, connettività dati, centralino e reti aziendali;
4. noleggio di attrezzature informatiche, server, firewall, sistemi di sicurezza informatica e stampanti multifunzione;
5. licenze software professionali per la gestione delle attività fiscali, contabili e dell'amministrazione del personale;
6. piattaforme telematiche specialistiche e servizi di fatturazione elettronica;
7. servizi di hosting, domini internet e posta elettronica certificata;
8. incarichi professionali relativi alla consulenza del lavoro;
9. servizi di salute e sicurezza sui luoghi di lavoro;
10. coperture assicurative professionali e patrimoniali;
11. servizi di pulizia e manutenzione ordinaria degli immobili;
12. utenze idriche e altri oneri connessi alla gestione degli immobili.

***

5.1. IDENTIFICAZIONE DEL COMPARTO IMMOBILIARE

I dati riportati sono reperiti dalla perizia di stima redatta dal geom. [redacted], perito incaricato dalla procedura per la valutazione del compendio immobiliare facente parte del ramo d'azienda oggetto della presente perizia.

Trattasi di un immobile situato a Orvieto (Terni) in via delle Acacie n. 12 costituito da una porzione di fabbricato destinata ad uffici composto da ingresso, centrale termica, ripostiglio al piano terra, nonché da locali ad uso ufficio posti al piano primo.

È inoltre compresa una corte comune con il separato immobile collocato al piano terra del medesimo comparto immobiliare identificato come LOTTO 1.

Gli uffici sono ubicati al piano primo con ingresso al piano terra attraverso il vano scala, con accesso unico dall'esterno attraverso un cancello carrabile automatizzato dalla strada comunale delle Acacie.

I locali sono composti al piano terra dal vano scala e al piano primo da: dodici uffici, una reception, un disimpegno, servizi igienici, due archivi, un locale per macchinari operatrici e sviluppa una superficie lorda complessiva di circa mq. 389,14.

L'immobile è identificato al catasto fabbricati al foglio 130 mappale 779, sub 9, categoria A/10, classe 1, superficie catastale 840, composto da vani 30, posto al piano T-1, - rendita: euro 9.373,69 e al catasto terreni al foglio 130 mappale 779 superficie catastale mq. 1085 (LOTTO 1).

L'identificativo catastale comprende l'intero edificio che dovrà essere frazionato per la costituzione in due lotti e la realizzazione di due unità immobiliari oltre al bene comune non censibile rappresentato dall'ingresso, dalla centrale termina, dal ripostiglio sottoscale al piano terra e corte da tenere in comune tra i due lotti.

Il fabbricato (LOTTO 1 e LOTTO 2) attualmente disposto su due livelli piano terra e primo con corte circostante, è **dotato di unico impianto fotovoltaico posizionato in copertura che alimenta il riscaldamento, condizionamento, acqua calda sanitaria ed elettricità**, pertanto, per la vendita dell'immobile identificato come LOTTO 2 si dovranno operare le seguenti trasformazione:

-l'impianto fotovoltaico rimarrà ad esclusivo utilizzo del LOTTO 2, così come le due colonnine per la ricarica per auto elettriche posizionate nella corte esterna;

- la corte esterna dovrà essere frazionata per la costituzione dell'area urbana ad esclusivo utilizzo del LOTTO 2 essendo presenti le colonnine della ricarica per auto elettriche, la restante parte sarà di uso comune; la lunghezza dell'area individuata, è stata dimensionata tenendo conto della vicinanza del fabbricato

-l'attuale ingresso al piano terra sarà ad uso comune ad entrambi i piani e, per l'accesso esclusivo del LOTTO 1, dovrà essere realizzata una parete a tutt'altezza con porta nel lato destro in prossimità della colonna; il ripostiglio **sottoscale sarà di uso comune** pertanto l'attuale porta prospicienti le scale, dovrà essere chiusa e realizzata una nuova porta con accesso all'ingresso comune, previo spostamento dei quadri elettrici presenti; la porta dell'ufficio al piano terra con accesso dalle scale, che conducono al piano primo, dovrà essere chiusa ;

-la centrale termica sarà di uso comune;

- il LOTTO 1 non sarà dotato di nessun impianto funzionante in quanto quello esistente, sarà ad esclusivo utilizzo del LOTTO 2; sarà necessario richiedere nuovi contatori per tutte le utenze, distaccare l'impianto fotovoltaico, l'impianto idrico e la pompa di calore dalle canalizzazioni presenti al piano terra lasciando inalterate tutte le altre condutture, canalizzazioni e servitù presenti per il funzionamento di tutti gli impianti del piano soprastante; resteranno presenti al piano terra i termoconvettori non funzionanti;

-l'alimentazione dell'elettricità dei beni comuni (ingresso, corte esterna con automazione cancello carrabile, ripostiglio e centrale termica) rimarrà invariata e a carico del LOTTO 2.

Il [redacted] considerate le caratteristiche costruttive, intrinseche ed estrinseche dell'immobile, ha determinato il valore del LOTTO 2 oggetto di compendio aziendale pari ad € 309.206,00.

***

5.2. IDENTIFICAZIONE DEL COMPARTO MOBILIARE

I dati riportati sono reperiti dalla perizia di stima redatta dal geom. [redacted], perito incaricato dalla procedura per la valutazione del compendio mobiliare facente parte del ramo d'azienda oggetto della presente perizia.

Il compendio mobiliare oggetto d'indagine valutativa è costituito dal mobilio, attrezzature e complementi d'arredo funzionali e utilizzabili principalmente nel settore direzionale.

I beni mobili visionati sono posizionati al piano primo di un edificio, disposto su due livelli destinato ad uffici.

Il metodo di stima applicato dal perito è stato quello della comparazione con quelli analoghi presenti in commercio, tenendo conto del presunto valore di vendita dell'usato ed al nuovo con deprezzamento della vetustà, considerando lo stato di manutenzione in cui si trovano e l'età del bene desunta dal libro cespiti dell'azienda.

TABELLA 2: ELENCO BENI MOBILI

N.RO	BLOCCO	DESCRIZIONE	STIMA
1	1	UFFICIO: N. 1 SCRIVANIA CM. 80×180 CON PENISOLA CM. 60×80 – N. 1 SCRIVANIA CM. 80×160 CON PENISOLA CM. 60×100 – N. 2 SCRIVANIE VERDI CM. 80×180 – N. 1 TAVOLO CM. 60×80 – N. 1 TAVOLO CM. 30×120 - N. 6 CASSETTIERE – N. 2 SEDIE NERE – N. 2 POLTRONE – N. 6 SEDIE IN TESSUTO DI CUI DUE ROSSE, DUE NERE E DUE BLU - N. 4 CALCOLATRICI OLIVETTI – TENDE.	€. 240,00
	2	N. 5 ARMADI ALTI A DUE ANTE CM. 45×90 – N. 1 ARMADIO ALTO AD UN' ANTA CM. 45×45 – N. 1 LIBRERIA ALTA CM. 45×90 CON DUE ANTE - N. 1 ARMADIO VERDE ALTO 1 ANTA CM. 45×45 — N. 1 LIBRERIA ALTA CM. 30×120 - N. 2 MOBILI BASSI VERDI A DUE ANTE CM 45×90 – N. 1 LIBRERIA CM. 45×90 - N. 1 MOBILE BASSO A DUE ANTE CM. 45×90. N. 1 TRITA DOCUMENTI FELLOWERS - N. 1 MONITOR PC FUJITSU - N. 1 LAVAGNA A MURO IN SUGHERO – N. 1 APPENDIABITI - N. 1 PC M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD THINKCENTRE.	€. 160,00

	3		€. 130,00
2	UFFICIO: N. 3 SEDIE IN TESSUTO – N. 1 SCRIVANIA CON ANGOLO CM 75×150 - N. 2 MOBILI BASSI A DUE ANTE CM. 65×75 - N. 1 CASSETTIERA – N. 1 APPENDIABITI – TENDE.		€. 75,00
3	1 2	UFFICIO: N. 2 SCRIVANIE CM. 80×160 - N. 2 CASSETTIERE - N. 4 SEDIE IN TESSUTO BLU DI CUI 2 CON BRACCIOLI – N. 1 ARMADIO A DUE ANTE CM. 45×90 - N. 2 ARMADIO BASSO DUE ANTE CM. 45×90 – TENDE. N. 2 PC TS M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD THINKCENTRE – N. 1 CELLULARE TCL 30Se.	€. 100,00 €. 250,00
4	1 2	UFFICIO: N. 1 ARMADIO A DUE ANTE CM. 45×90 E UNO AD UN'ANTA DA CM. 45×45 – N. 1 SCRIVANIA IN NOCE CM. 90×160 CON PENISOLA CM 55×115 – N. 2 SEDIE IN TESSUTO BLU - N. 1 SEDIA CON BRACCIOLI - N. 1 CASSETTIERA - TENDE. N. 2 PC TS M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD THINKCENTRE – N. 1 CELLULARE SAMSUNG A15 5G. – N. 1 WEBCAM DOCUMENTI.	€. 90,00 €. 240,00
5	1 2	UFFICIO: N. 1 SCRIVANIA CM 55×120 – N. 1 SCRIVANIA CM 75×180 – N. 2 SEDIE IN TESSUTO MARRONI – N. 1 POLTRONA CON BRACCIOLI – N. 1 CASSETTIERA- N. 1 APPENDIABITI – TENDE. N. 1 PC TS M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD THINKCENTRE.	€. 75,00 €. 70,00

6	1	UFFICIO: N. 2 ARMADI A DUE ANTE CM. 45×90 - N. 2 SCRIVANIE CON ANGOLO CM. 75×180 E CM. 75×150 – N. 6 SEDIE ROSSE IN PLASTICA – N. 1 SEDIA IN TESSUTO BLU – N. 1 POLTRONA CON BRACCIOLI - N. 1 CASSETTIERA – TENDE.	€. 115,00
	2	N. 1 PC TS M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD THINKCENTRE - N. 1 MOBILE PORTA PC CON ROTELLE CM 55×105 – N. 1 MONITOR AOC PER PC.	€. 85,00

ID	BLOCCO	DESCRIZIONE	STIMA
7		UFFICIO : N. 1 SCRIVANIA CM. 90×225 CON PORTA PC CM. 55×105 – N. 1 SCRIVANIA CM. 75×150 – N. 4 SEDIE IN TESSUTO NERO – N. 3 ARMADI ALTI A 2 ANTE CM 45×90 – N. 1 MOBILE BASSO CON CASSETTI CM. 45×90 – N. 1 MOBILE BASSO A DUE ANTE CM. 45×90 - N. 2 POLTRONE CON BRACCIOLI - N. 1 CASSETTIERA – N. 1 APPENDIABITI - N. 1 CALCOLATRICE – TENDE.	€. 200,00
8		UFFICIO: N. 4 ARMADI A DUE ANTE CM. 45×90 - N. 1 SCRIVANIA CM. 80×160 CON PENISOLA CM. 60×100 - N. 1 MOBILETTO BASSO GRIGIO CM. 45×45 – N. 2 SEDIE IN TESSUTO BLU – N. 1 SEDIA CON BRACCIOLI – N. 1 CASSETTIERA - N. 1 CASSAFORTE MOTTURA - N. 1 APPENDIABITI – TENDE.	€. 190,00
9	1	UFFICIO: N. 1 SCRIVANIA CM 80×120 – N. 1 SCRIVANIA CM 80×160 CON PENISOLA CM. 60×100 – N. 5 SEDIE IN TESSUTO – N. 1 CLASSIICATORE IN METALLO CON 4 CASSETTI CM, 50×65 - N. 1 CASSETTIERA – N. 1 APPENDIABITI – TENDE.	€. 105,00
	2	N. 1 ARMADIO A 6 ANTE CM 45×270 - N. 1 MOBILE BASSO GRIGIO CM 45×45 N. 1 MOBILETTO VERDE 2 ANTE CM 45×90.	
	3	N. 1 PC TS M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD THINKCENTRE.	€. 75,00 €. 70,00

10		UFFICIO: N. 2 SCRIVANIE CON ANGOLO CM. 75×150 – N. 2 MOBILI A GIORNO GRIGI CM. 45×90 - N. 1 SEDIA IN TESSUTO CON BRACCIOLI - N. 1 ARMADIO A DUE ANTE CM 45×90 – N. 1 CALCOLATRICE OLIVETTI - N. 1 CASSETTIERA – TENDE.	€. 90,00
11		UFFICIO: N. 1 SCRIVANIA CM. 80×160 CON PORTA PC CM. 60×100 - N. 1 CASSETTIERA – N. 3 SEDIE IN TESSUTO BLU DI CUI UNA CON BRACCIOLI – N. 2 ARMADI 2 ANTE CM. 45×90 E UNO A UN'ANTA CM. 45×90 - N. 1 APPENDIABITI – TENDE.	€. 80,00
12		UFFICIO: 1 N. 1 SEDIA IN TESSUTO BLU – N. 1 SCRIVANIA CM. 75×150 – N. 1 SCRIVANIA CM. 75×75 – N. 2 CASSETTIERE – N. 1 APPENDIABITI – TENDE.	€. 45,00
	2	N. 1 PC TS M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD THINKCENTRE	€. 70,00
13		SERVIZI IGIENICI + ARCHIVIO: N. 1 MOBILE BASSO CM. 40×90 - N. 1 MOBILE A GIORNO CM. 30×80 – N. 1 MOBILE PORTASCOPE IN FERRO CM. 40×60 – N. 1 SCAFFALATURA IN FERRO CM. 32×96 – N. 2 SCAFFALATURE IN FERRO CM. 32×110 e CM. 32×230.	€. 65,00
14	1	ARCHIVIO: N. 1 SCRIVANIA CM. 80×130 – N. 1 SCRIVANIA CM. 60×120 – N. 1 SEDIA IN TESSUTO – N. 1 CASSETTIERA - N. 1 MOBILETTO A GIORNO CM. 30×80 – N . 2 ARMADI A DUE ANTE CM. 45×90.	€. 95,00
	2	N. 1 PC TS M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD THINKCENTRE.	€. 70,00
ID	BLOCCO	DESCRIZIONE	STIMA

15	1 2	MACCHINE OPERATRICI: N. 1 ARMADIO ALTO 4 ANTE CM. 45×90 + 1 LIBRERIA A GIORNO CM. 45×45 – N. 1 SEDIA CON BRACCIOLI – N. 1 DISTRUGGI DOCUMENTI KOBRA 240SS5- N. 3 CLASSIFICATORI IN METALLO CON 4 CASSETTI CM. 50×65 – N. 3 CLASSIFICATORI IN METALLO CON 3 CASSETTI CM. 50×65. N. 2 ACCESS POINT WI-FI WATCHGUARD - N. 1 ARMADIO RACK NERO ALTO UN ANTA CM. 115×60 CONTENENTE: N. 1 SWICH LAN – N. 1 CASSETTO OTTICO RETELIT - N. 1 ROUTER – N. 1 SWICH CONNESSIONE LAN - N. 2 GRUPPO UPS DI CONTINUITA' RIELLO.	€. 255,00 €. 1970,00
16	1 2	RECEPTION: N. 1 SCRIVANIA CM. 80×180 – N. 1 SCRIVANIA CM. 80×100 - N. 4 SEDIE MARRONI – N. 1 SEDIE IN TESSUTO BLU – N. 1 SEDIA NERA. N. 1 PC TS M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD.	€. 70,00 €. 70,00
17	1 2	DISIMPEGNO: N. 1 ARMADIO A DUE ANTE CM. 45×90 E UNO AD UNTA CM. 45×45 - N. 2 DIVANETTI A DUE POSTI E DUE POLTRONCINE VERDI – N. 1 TAVOLINETTO IN VETRO - N. 3 SEDIE IN TESSUTO ROSSE. N. 1 ACCESS POINT WI-FI WATCHGUARD - N. 1 FRIGO PICCOLO.	€. 75,00 €. 55,00

N. 6 COMPUTER TS M720Q I3 ANNO 2022 8 GB 256 SSD THINKCENTRE AL MOMENTO IN DOTAZIONE AI DIPENDENTI IN COMODATO D'USO GRATUITO VALORE €. 420,00

Il [redacted] ha determinato il valore mobiliare oggetto di compendio aziendale pari ad € 5.700,00.

***

5.3. IDENTIFICAZIONE DELL'ATTIVITÀ AZIENDALE

Dall'esame della documentazione inoltrata emerge che la cooperativa ha in corso n.ro 229 anagrafiche gestite di cui n.ro 125 con la presenza di un contratto firmato in essere e n.ro 27 con contratti in corso di formalizzazione.

TABELLA 3: ELENCO CONTRATTI CLIENTELA FISCALE

Descrizione	N. contratti	Ricavo mensile (€)
Contratti firmati e in essere	125	18.047,22
Contratti non ancora firmati (in via di formalizzazione)	27	1.712,86
Soggetti esterni (successione, pratica rottamazione quinquies o contratti affitto, costituzione ETS)		2.741,71
Totale anagrafiche gestite	**152**	22.501,79

La clientela fiscale si articola nelle seguenti tipologie di contabilità: n. 31 forfettari, n. 33 ordinari, n. 73 semplificati, n. 8 associazioni/ETS, 7 contabilità esterna n. 74 soci di società in gestione.

Inoltre, vengono effettuate dichiarazioni fiscali per la clientela di cui si tiene la contabilità oltre che per i soci (74 socio oltre n.ro 3 persone fisiche)

Quanto alla prestazione di servizi per la redazione delle buste paga, dall'esame della documentazione inoltrata emerge che la cooperativa ha in corso n.ro 174 anagrafiche gestite di cui n.ro 59 con la presenza di un contratto firmato in essere e n.ro 15 con contratti in corso di formalizzazione.

TABELLA 4: ELENCO CONTRATTI CLIENTELA BUSTE PAGA

Descrizione	N. contratti	Ricavo mensile (€)
Contratti firmati e in essere	59	6.645,87
Contratti non ancora firmati (in via di formalizzazione)	15	1.279,00
Edile conteggi di caniere		60,00
Totale aziende gestite (incluse colf)	74	7.984,87

****

5.4 RICAVO RICORRENTE MENSILE NORMALIZZATO

Ai fini della stima, il ricavo ricorrente mensile viene determinato come segue:

TABELLA 5: DETERMINAZIONE RICAVO NORMALIZZATO

Componente	Importo mensile (€)
Ufficio Fiscale — contratti firmati	18.047
Ufficio Paghe — contratti firmati	6.645
Subtotale contratti formalizzati	**24.692**
Stima ricavo aggiuntivo mensile da extra/una tantum ricorrenti	5.792
TOTALE RICAVO MENSILE NORMALIZZATO	30.485
TOTALE RICAVO ANNUALE NORMALIZZATO	**360.000**

****

6. METODI DI VALUTAZIONE

--§§§--

In linea generale, la stima del valore teorico di un'azienda, o di un suo ramo, si basa su criteri e metodologie che riscontrano generale accettazione presso gli operatori.

I criteri di valutazione debbono essere opportunamente scelti, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa. Prima di illustrare il criterio ed il metodo che si è scelto di adottare nel caso in questione e delle motivazioni che hanno portato ad adottare un unico metodo valutativo, si ritiene opportuno indicare brevemente i tratti fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

****

6.1. METODO PATRIMONIALE

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula $W = K$.

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: *analitica,* perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; *a valori correnti*, perché basata sui prezzi di mercato del momento; *di sostituzione*, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione, i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali ad esempio disaggi su obbligazioni, costi di aumento di capitale, ecc.); nei metodi patrimoniali complessi si considerano, viceversa, anche i beni immateriali.

****

6.2. METODO REDDITUALE

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

valore attuale del reddito perpetuo: $W = R / i$

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello *prospettico,* idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; *medio*, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e *normalizzato*, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito *medio normale* è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una ridistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio) ed, altresì, l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, *il tasso di puro interesse*, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di *tasso reale*.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di *premio per il rischio di impresa* è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- *condizioni generali*: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.
- *condizioni settoriali*: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.
- *condizioni aziendali*: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è indispensabile ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

****

6.3. METODO MISTO PATRIMONIALE E REDDITUALE CON STIMA AUTONOMA DEL GOODWILL

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*), il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

Capitalizzazione limitata del sovrareddito:	$W = K + a[n/i'] * (R - i K)$

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a[n/i']= fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i';

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione.

Un metodo che attua una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali e che consente nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale consiste nella media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R), la formula utilizzata è la seguente:

$$W = (K + R / i) / 2$$

****

6.4. METODO DI BORSA

Il metodo di borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate. La stima del valore, è quindi, affrontata non più ricorrendo ad esplicite ipotesi del valutatore in merito ai flussi di risultati, reddituali o finanziari, prospettici dell'azienda in questione.

I risultati cui si perviene risultano rilevanti ai fini della stima a condizione che i volumi trattati ed i prezzi negoziati per i titoli costituiscano una significativa rappresentazione di contrattazioni poste in essere liberamente dagli azionisti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni.

Tali metodi possono essere utilizzati anche per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate. In tale caso, assumono generalmente la denominazione di "metodi dei multipli di borsa di società comparabili". Scopo del metodo, in questo caso, è sviluppare rapporti fondati sugli effettivi prezzi di quotazione dei titoli delle società comparabili e finalizzati ad individuare la relazione che lega il prezzo di mercato delle imprese con variabili economiche aziendali. Il multiplo così calcolato è poi applicato alla medesima variabile economica dell'azienda oggetto di valutazione in modo da giungere al valore ricercato.

****

6.5 METODO DELLE TRANSAZIONI COMPARABILI

Il metodo delle transazioni comparabili consiste nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende similari.

****

6.6 METODI EMPIRCI

I metodi empirici si basano su grandezze che mutano di caso in caso e che, per il settore delle *utilities*, possono essere individuati, a titolo esemplificativo, in moltiplicatori delle unità di potenza prodotta o erogata, o ancora nel numero di utenti serviti.

In particolare il *metodo dei multipli***,** che rientra nella categoria dei metodi in esame, permette di determinare il valore aziendale non tramite l'impiego di un metodo specifico astratto di valutazione del capitale, bensì attraverso l'utilizzazione di valutazioni espresse dal mercato, cioè attraverso l'osservazione diretta dei prezzi espressi dal mercato per società simili (cosiddette *comparables* o *guideline companies*) o per transazioni su società simili.

Quando i prezzi sono determinati nell'ambito di un mercato regolamentato di borsa, l'approccio valutativo viene definito dei multipli o moltiplicatori di borsa (o delle società comparabili); quando invece i prezzi sono osservati nel mercato del controllo societario in generale, anche se non regolamentato (che idealmente rappresenta il mercato nel quale vengono trasferiti pacchetti societari), l'approccio valutativo viene definito dei multipli o dei moltiplicatori delle transazioni comparabili.

In pratica, in entrambi i casi la valutazione di una società viene effettuata non in modo analitico con uno dei modelli di valutazione possibile, ma generalmente attraverso l'utilizzo di una qualche misura della performance aziendale che viene rapportata al prezzo (valore di mercato del capitale netto) o al valore operativo dell'impresa (*Enterprise value*).

Quindi:

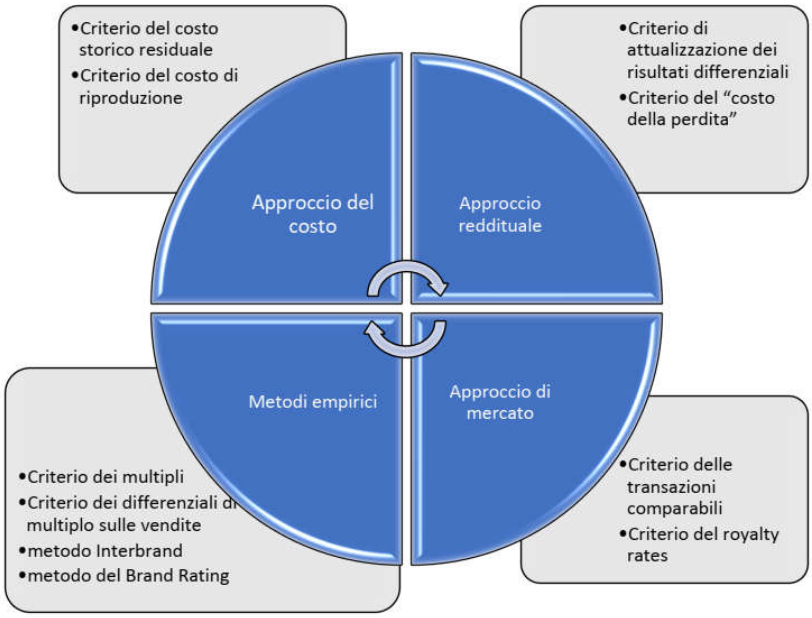
Valore dell'azienda = Moltiplicatore X Misura di performance prescelta

Le assunzioni principali sulle quali si fonda l'applicabilità della valutazione tramite multipli sono:

- che il valore dell'impresa vari in proporzione diretta con le variazioni della variabile economica scelta come misura di *performance*;
- che ci sia eguaglianza nel grado di rischiosità e nei tassi di crescita attesi del flusso di cassa delle aziende scelte come comparabili con quella da valutare.

Riassumendo sinteticamente nella tabella che segue:

Tabella 6 – Quadro generale di riferimento relativo agli approcci ed ai criteri di valutazione



*

I principali metodi sopra indicati conducono a risultati, talvolta, divergenti.

Valutare un'azienda od un suo ramo consiste, in sintesi, in un processo di stima volto ad addivenire ad un valore tramite la scelta della configurazione di valore e l'utilizzo di uno o più metodi specifici.

Il criterio più appropriato non deriva, pertanto, da una teorica selezione del migliore, ma dal caso di spese e dalle informazioni disponibili.

Tutto ciò considerato e la presenza di un complesso aziendale in fase di esercizio provvisorio, lo scrivente ritiene opportuno l'adozione del metodo patrimoniale complesso in cui gli elementi contabili dell'attivo sono riespressi a valori di mercato e tengono conto, altresì, degli elementi immateriali e/o intangibili.

****

7. VALUTAZIONE ECONOMICA DEL RAMO D'AZIENDA

--§§§--

La stima del valore economico di un complesso aziendale in liquidazione giudiziale richiede un approccio metodologico specifico, che si discosta dai criteri ordinariamente applicati alle aziende in normale funzionamento.

L'oggetto della valutazione è il valore di trasferimento del portafoglio clienti e delle strutture operative residue, nell'ambito di una cessione finalizzata alla migliore liquidazione dell'attivo concorsuale.

Nel ramo d'azienda è, altresì, compreso il lotto immobiliare costituito da un immobile situato a Orvieto (Terni) in via delle Acacie n. 12 costituito da una porzione di fabbricato destinata ad uffici composto da ingresso, centrale termica, ripostiglio al piano terra, nonché da locali ad uso ufficio posti al piano primo, valutato dal perito immobiliare per € 309.206,00

Inoltre, vengono ceduti con il compendio aziendale il mobilio, le attrezzature e i complementi d'arredo funzionali e utilizzabili principalmente nel settore direzionale valutato dal perito in € 5.700,00.

Infine, vengono ceduti i contratti di licenza, software, e il personale dipendente di seguito indicato:

TABELLA 7: ELENCO CONTRATTI IN ESSERE

CONTRATTI	***FORNITORE***	***RIF. CONTRATTO***
ENERGIA ELETTRICA	[redacted]	POD: IT001E56864669
IMPIANTO FOTOVOLTAICO - SISTEMA RICARICA VEICOLI	[redacted]	VAZ039319
CONTRATTO ENERGIA "Scambio sul posto"	[redacted]	GSE
NOLEGGIO STAMPANTE MULTIFUNZIONE	[redacted]	68/F + VARIAZIONE 524/F
NOLEGGIO N.3 STAMPANTI MULTIFUNZIONE	[redacted]	2005
SERVIZI DI PULIZIA IMMOBILE	[redacted]	Preventivo del 19.01.2026
POLIZZA ASSICURAZIONE R.C.PROFESSIONALE	[redacted]	460341405
POLIZZE ASSICURAZIONI Multirischi Uffici - All Risks Energia Solare	[redacted]	508.058.0000923055-0000923056

ABBONAMENTO EASY DEAL ONENET ENTERPRISE FIBRA P2P	[redacted]	
PROPOSTA COSTOM SOLUTIONS E GDSP	[redacted]	
FORNITURA CONNETTIVITA' - CENTRALINO - SIM ALLARME	[redacted]	
ABBONAMENTO SISTEMA INTEGRATO LAVORO	[redacted]	DEL 25/10/2024
LICENZA D'USO PASSEPARTOUT . GESTIONE PAGHE - ALL INCLISIVE	[redacted]	DEL 23/07/2024
NOLEGGIO N. 6 PC	[redacted]	NN. 8369-8701-8909
NOLEGGIO SERVER - FIREWALL - NAS - SWITCH - CYBER SECURITY	[redacted]	N. 8700
INCARICO PROFESSIONALE - SALUTE E SICUREZZA SUL LUOGO DI LAVORO	[redacted]	OFFERTA 192/2025
HOSTING, DOMINI E PEC	[redacted]	
MANDATO PROFESSIONALE - CONSULENTI DEL LAVORO	[redacted]	DEL 28/05/2026
Piattaforma Enterprise	[redacted]	DEL 06/02/2023
Servizio VPN	[redacted]	DEL 16/02/2018
Servizio Legal Invoice Pro	[redacted]	DEL 18/12/2018
Servizio Legal Invoice Start	[redacted]	DEL 15/06/2018
Software BPoint – TUTTOTEL modulo Antielusione	[redacted]	DEL 12/01/2017
UTENZA FORNITURA ACQUA	[redacted]	MATR.CONTATORE 41I20BA363505
CONSORZIO DI BONIFICA	[redacted]	UTENZA 130132686762026
N.RO 7 CONTRATTI DI LAVORO DIPENDENTE	DIPENDENTI	

In particolare, i contratti di lavoro che vengono ceduti sono i seguenti:

1) [redacted]

2) [redacted]

3) [redacted]

4) [redacted]

5) [redacted]

6) [redacted]

7) [redacted]

Il contratto GSE è connesso all'impianto fotovoltaico, pertanto è un contratto attivo in cui vengono erogati i compensi per l'energia ceduta.

***

7.1 CRITERI PER LA VALUTAZIONE DELL'AVVIAMENTO

I criteri valutativi di riferimento per la determinazione dell'avviamento sono:

- Metodo reddituale/dei flussi normalizzati: capitalizzazione del reddito sostenibile attribuibile al portafoglio clienti, tenuto conto dell'incertezza di *retention*.
- Metodo dei multipli di mercato: verifica di coerenza tramite multipli settoriali (*EV/Ricavi*, *EV/EBITDA*) applicati a comparabili.
- Analisi del valore di avviamento per cliente: stima del valore per unità di cedolino/cliente come parametro di *market check*.

***

7.2 FATTORI DI RISCHIO SPECIFICI DELLA PROCEDURA

La valutazione tiene conto dei seguenti fattori di rischio che deprimono il valore rispetto a uno scenario ordinario:

- RISCHIO DI ABBANDONO DEL PORTAFOGLIO (*client attrition*): in contesti di crisi conclamata e cambio di gestione, i tassi di abbandono della clientela in studi professionali e CAF possono raggiungere il 20-40% nel primo anno.
- DIPENDENZA DAL PERSONALE CHIAVE: la continuità del portafoglio è strettamente correlata alla permanenza dei responsabili operativi (nel caso specifico 8 unità di cui 5 per il ramo fiscale e 3 per il ramo paghe). Il valore si trasferisce solo unitamente al personale.
- CONTRATTI NON FORMALIZZATI: il 15% dei contratti fiscali (20/135) e il 29% di quelli delle paghe (23/79) non risultano ancora sottoscritti, con conseguente incertezza giuridica sulla vincolatività del rapporto.

- ASSENZA DI STRUTTURA PATRIMONIALE: il complesso aziendale da cedere comprende immobili e beni mobili la cui valutazione è stata effettuata da apposito perito.
- CONTESTO COMPETITIVO: il mercato della consulenza fiscale e paghe nel territorio orvietano è caratterizzato da consolidata presenza di studi professionali concorrenti in grado di assorbire rapidamente la clientela.
- MARGINALITÀ COMPRESSA: l'EBITDA *margin* storico (3-4%) è strutturalmente basso, riflettendo un'organizzazione ad alta incidenza di costo del lavoro (circa il 63% dei ricavi nel 2024).

****

7.3 METODO PRINCIPALE: CAPITALIZZAZIONE DEL RICAVO NORMALIZZATO

Nell'ambito di cessioni di studi professionali e aziende di servizi in contesti concorsuali, il parametro di riferimento più diffuso nella prassi è la capitalizzazione del ricavo ricorrente, espressa come multiplo dei ricavi annui normalizzati.

Il mercato delle cessioni di portafogli di CAF e studi di consulenza indica *range* di multipli compresi tra 0,3x e 0,8x i ricavi annui, con posizionamento dipendente dalla qualità del portafoglio, dalla fidelizzazione e dalla presenza di personale trasferibile.

Data la condizione di procedura concorsuale, si adotta un multiplo conservativo, pari alla metà inferiore del *range* di mercato, ulteriormente corretto per il rischio di *attrition*.

Lo scenario di stima è articolato in tre ipotesi:

TABELLA 8: SCENARIO DI STIMA PER IL VALORE DELL'AVVIAMENTO

Scenario	Ricavi normalizzati	Retention stimata	Ricavi adj. (€)	Multiplo EV/Rev.	Valore (€)
Ottimistico (alta *retention,* cessione rapida con personale)	360.000	80%	288.000	0,60x	172.800

Base *(retention* media, personale parzialmente trasferito)	360.000	65%	234.000	0,45x	105.300
Prudenziale (alta *attrition*, procedura prolungata)	360.000	50%	180.000	0,30x	54.000

Il ricavo normalizzato di partenza è pari a € 360.000 (cfr. § 5.4).

La *retention* percentuale rappresenta la quota di portafoglio stimata come trasferibile/mantenibile in ciascuno scenario.

****

7.4 VERIFICA CON METODO DEL VALORE PER CEDOLINO/CLIENTE

Un ulteriore parametro di verifica è fornito dal valore unitario per cedolino e per cliente fiscale, parametri ampiamente utilizzati nelle cessioni di portafogli di CAF e studi di elaborazione paghe.

TABELLA 9: STIMA SCENARIO CESSIONE PORTAFOGLIO

Parametro	N. unità	Valore unit. (€)	Valore totale (€)
Cedolini/mese (contratti firmati)	323	100 — 150	32.300 — 48.450
Clienti fiscali contrattualizzati (anagrafiche principali)	123	300 — 600	36.900 — 73.800
RANGE COMPLESSIVO DI VERIFICA			**69.200 — 122.250**

Il *range* di verifica risulta coerente con lo scenario base del metodo principale, confermando la plausibilità dell'intervallo stimato.

****

7.5 VERIFICA CON MULTIPLO EV/EBITDA

A titolo di ulteriore riscontro, si applica il multiplo EV/EBITDA al dato storico normalizzato.

Considerando la media EBITDA 2021-2024 (escludendo il 2020, anomalo per effetto COVID):

TABELLA 10: STIMA CON EV/EBTDA

Anno	EBITDA (€)		
2021	38.960		
2022	29.443		
2023	34.610		
2024	36.024		
Media 2021-2024	**34.759**		
Multiplo EV/EBITDA (*range distressed*: 1,5x - 3x)	1,5x — 3x		52.139 — 104.278

Il *range* ottenuto (€ 52.000 — € 104.000) si sovrappone allo scenario base del metodo principale, rafforzando la solidità dell'analisi.

****

7.6. Riepilogo dei range per metodo con riferimento al valore dell'avviamento

TABELLA 11: RIEPILOGO RANGE PER STIMA AVVIAMENTO

Metodo	Valore minimo (€)	Valore massimo (€)
Capitalizzazione ricavi normalizzati — scenario prudenziale	54.000	
Capitalizzazione ricavi normalizzati — scenario base		**105.300**
Capitalizzazione ricavi normalizzati — scenario ottimistico		172.800
Valore per cedolino/cliente (verifica)	69.200	122.500
Multiplo EV/EBITDA storico (verifica)	52.139	104.278

***

8. SINTESI DELLA STIMA E VALORE CONCLUSIVO

--§§§--

Tenuto conto della convergenza dei metodi applicati, delle specificità della procedura concorsuale e del contesto di trasferimento d'azienda in regime di liquidazione giudiziale, il valore economico del complesso aziendale di [redacted] è stimato nel seguente intervallo:

	VALORE AVVIAMENTO	COMPARTO IMMOBILIARE	COMPARTO MOBILIARE	VALUTAZIONE RAMO D'AZIENDA	
VALORE MINIMO (base d'asta)	**€ 50.000**	**€ 309.600**	**€ 5.700**	**€ 365.300**	(scenario prudenziale/*distressed*)
VALORE CENTRALE (stima *point estimate*)	**€ 100.000**	**€ 309.600**	**€ 5.700**	**€ 415.300**	(scenario base)
VALORE MASSIMO (scenario ottimistico)	**€ 170.000**	**€ 309.600**	**€ 5.700**	**€ 485.300**	(con piena *retention* e personale)

I valori sopra indicati rappresentano il valore lordo stimato del complesso aziendale e sono riferiti alla situazione aziendale e ai dati disponibili alla data di riferimento della stima, come meglio precisato nel successivo paragrafo 9.

****

8.1 Trattamento del TFR

In merito alle passività relative ai rapporti di lavoro trasferiti, si evidenzia che con provvedimento del 24/07/2026, il Giudice Delegato (dott.ssa Claudia Tordo Caprioli), in applicazione dell'art. 191 CCII e dell'art. 47 L. 428/1990, ha chiarito che: "*Trattandosi di trasferimento aziendale avviato in pendenza di esercizio provvisorio, per i lavoratori in forza il TFR non è ancora esigibile, sorgendo il relativo diritto solo alla cessazione definitiva del rapporto di lavoro*".

Di conseguenza il TFR non è stato ammesso al passivo per difetto di esigibilità.

L'importo maturato (pari a € 236.830,46) costituisce una passività aziendale che segue il compendio ceduto e su di esso incide in sede di determinazione del prezzo effettivo o delle condizioni di acquisto, fermo restando il rispetto dell'art. 214, co. 8, CCII al fine di non alterare la *par condicio* e la graduazione dei crediti.

Conformemente alle indicazioni del Giudice Delegato, il subentro del cessionario nei contratti di lavoro comporterà l'assunzione/accollo del TFR maturato dai dipendenti trasferiti.

Si evidenzia che l'importo del TFR pari ad € 236.830,46 si riferisce a quello certificato dal consulente del lavoro alla data di apertura della liquidazione giudiziale (11.9.2025), pertanto, il suddetto importo è soggetto a ulteriore maturazione sino alla cessazione dei rapporti di lavoro, ferma restando la necessità di tenerne conto, secondo le modalità che saranno definite dalla procedura, ai fini della determinazione del prezzo effettivo e/o delle condizioni di acquisto.

Tale importo non viene pertanto portato in detrazione dai valori lordi sopra indicati ai fini della determinazione del valore del ramo d'azienda, tenuto conto, altresì, che l'ammontare effettivo del TFR trasferito potrà risultare diverso da quello sopra indicato in ragione dell'ulteriore maturazione e delle eventuali cessazioni dei rapporti di lavoro intervenute anteriormente alla cessione.

A tale riguardo, si segnala che, successivamente alla data di riferimento dei dati utilizzati nella presente stima, una dipendente ha rassegnato le proprie dimissioni con decorrenza 1 dicembre 2026; tale circostanza, così come eventuali ulteriori variazioni della forza lavoro che dovessero intervenire anteriormente alla cessione, dovrà essere considerata ai fini della determinazione dell'effettivo ammontare delle passività relative ai rapporti di lavoro trasferiti.

La determinazione del prezzo base d'asta e dell'offerta economica effettiva potrà pertanto essere effettuata assumendo quale riferimento i valori lordi sopra indicati, mentre l'eventuale incidenza del TFR sul prezzo effettivamente dovuto dal cessionario potrà essere determinata sulla base dell'importo concretamente maturato e trasferito alla data rilevante per la cessione, secondo le modalità e le condizioni che saranno definite dalla Procedura.

In tale prospettiva, il valore centrale di riferimento del ramo d'azienda è pari a € 415.300, mentre i valori minimo e massimo risultano rispettivamente pari a € 365.300 e € 485.300, ferma restando la necessità di considerare, in sede di concreta determinazione del prezzo di cessione, le variazioni intervenute nella situazione aziendale e nel personale rispetto alla data di riferimento della stima.

Il valore massimo di € 485.300 presuppone, in particolare, una cessione rapida, il mantenimento della struttura operativa necessaria alla prosecuzione dell'attività e l'assenza di una significativa erosione del portafoglio clienti nella fase transitoria.

****

9. CONDIZIONI DELLA STIMA, LIMITAZIONI E AVVERTENZE

--§§§--

La presente stima è redatta con la massima diligenza professionale sulla base della documentazione disponibile alla data di riferimento della presente perizia.

Ai fini della determinazione del valore del complesso aziendale sono stati utilizzati, in particolare, i dati relativi alla situazione contrattuale, al portafoglio clienti e alla forza lavoro riferiti ad aprile 2026, oltre alla documentazione contabile e amministrativa disponibile.

Il perito evidenzia le seguenti limitazioni:

1. L'analisi si basa sui dati contabili estratti dalla banca dati AIDA (*Bureau van Dijk*), sui *files* forniti dalla Curatrice (elenco contratti, relazione descrittiva) e sull'estratto della sentenza di liquidazione giudiziale. Non è stato effettuato un *audit* indipendente dei valori contabili.
2. Il valore stimato è riferito al complesso aziendale come *going concern* trasferibile (portafoglio clienti + struttura operativa + personale). La cessione atomistica dei soli contratti, senza personale, comporterebbe una riduzione significativa del valore.
3. I dati relativi ai contratti in essere, al portafoglio clienti e alla forza lavoro utilizzati ai fini della stima sono riferiti ad aprile 2026. Tali dati costituiscono pertanto una fotografia della situazione aziendale a tale data e potranno subire variazioni nel periodo intercorrente tra la data di riferimento della stima e quella della concreta cessione del ramo d'azienda. Tali

variazioni potranno riguardare, tra l'altro, il numero e la consistenza dei contratti attivi, il portafoglio clienti e la composizione della forza lavoro.

4. I contratti non ancora formalizzati (27 fiscali + 14 paghe) sono stati esclusi dalla base di calcolo del ricavo normalizzato, in quanto privi di certezza giuridica. La loro eventuale formalizzazione potrebbe incrementare il valore fino al 10-12%.

5. La presente relazione ha natura estimativa e non costituisce parere legale. Ogni decisione operativa in ordine alle modalità di liquidazione dell'attivo è rimessa esclusivamente alla valutazione del Giudice Delegato ed alla Curatrice.

In merito alle passività relative ai rapporti di lavoro trasferiti, si evidenzia che con provvedimento del 24/07/2026, il Giudice Delegato (dott.ssa Claudia Tordo Caprioli), in applicazione dell'art. 191 CCII e dell'art. 47 L. 428/1990, ha chiarito che: "*Trattandosi di trasferimento aziendale avviato in pendenza di esercizio provvisorio, per i lavoratori in forza il TFR non è ancora esigibile, sorgendo il relativo diritto solo alla cessazione definitiva del rapporto di lavoro*".

Di conseguenza, tale credito non è stato ammesso al passivo per difetto di esigibilità. Il TFR maturato (pari a € 236.830,46) costituisce una passività aziendale che segue il compendio ceduto e su di esso incide in sede di determinazione del prezzo effettivo o delle condizioni di acquisto, fermo restando il rispetto dell'art. 214, co. 8, CCII al fine di non alterare la *par condicio* e la graduazione dei crediti.

****

10. CONCLUSIONI

--§§§--

Sulla base dell'analisi svolta, il valore economico del ramo d'azienda di [redacted] cedibile nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale L.G. 22/2025, è stimato in un intervallo compreso tra € 365.300 e € 485.300, con valore centrale di riferimento pari a € **415.300** (quattrocentoquindicimilatrecento/00 euro).

Tale valore è riferito al complesso aziendale considerato nel suo insieme e quale *going concern*, comprensivo dell'immobile situato a Orvieto (TR), in Via delle Acacie n. 12, costituito da una porzione di fabbricato destinata ad uffici composta da ingresso, centrale

termica e ripostiglio al piano terra, nonché da locali ad uso ufficio posti al piano primo, dei beni mobili in esso presenti, dei contratti attivi, dei rapporti di lavoro del personale operativo e dei software/strumenti gestionali in uso.

La realizzazione del valore massimo è condizionata alla celerità della procedura di cessione, al mantenimento della forza lavoro necessaria alla prosecuzione dell'attività e all'assenza di significative perdite di clientela nella fase transitoria.

In fede.



Firmato digitalmente da:
Dott. Stefano d'Orsi
STEFANO D'ORSI

TABELLE:

TABELLA 1: DATI DI BILANCIO 2018-2024 6

TABELLA 2: ELENCO BENI MOBILI 11

TABELLA 3: ELENCO CONTRATTI CLIENTELA FISCALE 16

TABELLA 4: ELENCO CONTRATTI CLIENTELA BUSTE PAGA 16

TABELLA 5: DETERMINAZIONE RICAVO NORMALIZZATO 17

Tabella 2 – Quadro generale di riferimento relativo agli approcci ed ai criteri di valutazione 24

TABELLA 7: ELENCO CONTRATTI IN ESSERE 25

TABELLA 8: SCENARIO DI STIMA PER IL VALORE DELL'AVVIAMENTO 28

TABELLA 9: STIMA SCENARIO CESSIONE PORTAFOGLIO 29

TABELLA 10: STIMA CON EV/EBTDA 30

TABELLA 11: RIEPILOGO RANGE PER STIMA AVVIAMENTO 30