VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA

DELLA SOCIETÀ

LOIMBALLI SRL

RELATIVO ALL'ATTIVITÀ CEDUTA IN AFFITTO ALLA SOCIETÀ

[redacted]

Dott. Alfio Alessandro Cardile

Via Vittorio Emanuele II n.1 - 20900 - Monza (MB)

SOMMARIO

PARTE PRIMA 3

INFORMAZIONI E DATI 3

1. PREMESSA, OGGETTO, FINALITÀ E DATA DI RIFERIMENTO DELLA STIMA 3

PREMESSA, OGGETTO, FINALITÀ E DATA DI RIFERIMENTO DELLA STIMA 3

2. DATI IDENTIFICATIVI DELLA SOCIETÀ 4

3. ATTIVITÀ SVOLTA DALLA SOCIETÀ 4

4. *DESCRIZIONE DEL RAMO D'AZIENDA – PERIMETRO DEL RAMO* 5

5. *DOCUMENTAZIONE DI RIFERIMENTO* 5

PARTE SECONDA 6

PROCESSO VALUTATIVO 6

6. FORMAZIONE E APPREZZAMENTO DELLA BASE INFORMATIVA 6

7. ANALISI FONDAMENTALE 9

8. *CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI NELLA PRASSI – ANALISI DEI FATTORI DI RISCHIO DEI SINGOLI METODI* 13

9. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE 17

10. SINTESI VALUTATIVA 18

11. *DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO (W)* 24

12. CONCLUSIONI 25

PARTE PRIMA

INFORMAZIONI E DATI

1. *Premessa, oggetto, finalità e data di riferimento della stima*

Il sottoscritto ALFIO ALESSANDRO CARDILE con Studio in Monza, Via Vittorio Emanuele II n. 1, dottore commercialista e revisore contabile iscritto alla sezione A dell'albo dei dottori commercialisti ed esperti contabili in data 12 aprile 2010 con numero 1536A, ha ricevuto l'incarico di determinare il valore del capitale economico del ramo d'azienda della società LOIMBALLI SRL con sede legale in Milano, via Gabrio Serbelloni n.13 e sede operativa in Sulbiate – MB via delle Industrie n.3 - C.F. 02292190358, relativo all'attività di commercio all'ingrosso al dettaglio, anche tramite e-commerce, di articoli antinfortunistici e per la sicurezza sul lavoro, abbigliamento tecnico professionale, prodotti per la pulizia e l'igiene degli ambienti e della persona, articoli per il primo soccorso, materiali per ferramenta e soluzioni per l'imballaggio, ceduta in affitto alla società [redacted] (*infra* società).

L'incarico è stato attribuito su istanza del Curatore della Liquidazione Giudiziale della società LOIMBALLI SRL R.G. n. 49/2026 dichiarato in data 01.04.2026 - Giudice Delegato Dott. Francesco Ambrosio e Curatore Dott. Marco Retazzi.

L'incarico è stato svolto attenendosi ai PIV - Principi Italiani di Valutazione, tenendo conto delle Linee Guida per la valutazione delle aziende in crisi pubblicate nel mese di Gennaio 2025 (Discussion Paper n.1/25), nonché del successivo documento della Commissione di Studio CNDCEC "Valutazione aziende in crisi: criticità e spunti di riflessione" pubblicato nel mese di Agosto 2025.

La presente relazione di stima rappresenta, secondo i PIV, una valutazione espressa in termini di valore di mercato del ramo d'azienda in funzionamento e comprende pertanto lo svolgimento completo di tutte le fasi del processo valutativo consistenti in: 1. formazione e apprezzamento della base informativa; 2. applicazione dell'analisi fondamentale; 3. selezione della metodologia o delle metodologie di stima più idonee agli scopi della valutazione; 4. apprezzamento dei principali fattori di rischio; 5. costruzione di una razionale sintesi valutativa.

La determinazione del valore è riferita al mese di Giugno 2026 e si basa sui dati contabili consegnati dalla società dalla data del primo incontro del 11.06.2026, unitamente alle dichiarazioni assunte, anche nel periodo immediatamente successivo, fonti che costituiscono la primaria base informativa utilizzata.

Nell'oggetto dell'incarico non è compresa la revisione dei dati contabili.

2. *Dati identificativi della società*

La società LOIMBALLI SRL, è identificata come segue:

- *denominazione:*	LOIMBALLI S.R.L
- *sede legale:*	20122 – Milano, via G. Serbelloni n.13
- *cod. fisc. e P. IVA:*	02292190358
- *n° iscrizione REA:*	MB-2768045
- *sede operativa:*	20884 – Sulbiate - MB, via delle Industrie n.3

3. *Attività svolta dalla società*

L'oggetto sociale di Loimballi è il *commercio all'ingrosso al dettaglio anche ai privati, commercio on-line di articoli antinfortunistici in genere ed in particolare guanti e scarpe da lavoro, articoli antirumore, articoli per la protezione del viso e degli occhi, articoli protettivi delle vie respiratorie, caschi ed elmetti, abbigliamento da lavoro antifreddo, anticalore, per avvicinamento alle fiamme e accessori, nonché' commercio di additivi e collanti in genere, cotone idrofilo e derivati, detergenti vari per la pulizia e l'igiene degli ambienti ed accessori, detergenti vari per la pulizia e l'igiene degli ambienti ed accessori, detergenti industriali ed accessori, detergenti e prodotti per la pulizia e l'igiene delle mani ed accessori, prodotti per il primo soccorso ed accessori, carta in rotoli, fogli ed accessori, pezzami industriali di vario genere, scope industriali e affini, pennelli ed accessori, articoli da ferramenta in genere, articoli per l'imballaggio ed accessori spugne industriali ed accessori per comunità, centrali di aspirapolvere centralizzati ed accessori; potrà inoltre svolgere attività di import-export. la società potrà produrre, trasformare prodotti per l'imballaggio oltre che assumere rappresentanze nei settori sopra citati.*

Alla data della presente perizia la società non svolge più alcuna attività di impresa, all'infuori della continuità indiretta di cui si dirà infra.

4. *Descrizione del ramo d'azienda – perimetro del ramo*

Il complesso di beni oggetto di valutazione coincide con il ramo d'azienda così composto:

- Avviamento e clientela;
- Dominio registrato www.loimballi.com con scadenza Gennaio 2027
- Num.5 rapporti di lavoro dipendente (Allegato "C" del contratto di affitto ramo del 10.06.2026);
- Attrezzature ed utensili (Allegato "D" del contratto di affitto ramo del 10.06.2026);

Il perimetro è costituito dagli attivi oggetto del contratto di affitto ramo d'azienda stipulato in data 10.06.2026 tra Loimballi Srl in Liquidazione Giudiziale e la cessionaria [redacted] n. [redacted], oltre al dominio registrato, che è stato considerato viste le informazioni di registrazione, estratte dal database pubblico "WHOIS", che riportano la titolarità in capo al Loimballi Srl.

Dal perimetro sono comunque esclusi:

- unità immobiliari in locazione o proprietà;
- beni mobili registrati;
- rimanenze di magazzino (oggetto di contratto estimatorio);
- marchi, insegne;
- crediti e debiti, liquidità;
- altri contratti non espressamente citati;

Dalle verifiche effettuate presso le banche dati pubbliche si conferma come la società Loimballi Srl non abbia proprietà immobiliari, automezzi, marchi registrati.

5. *Documentazione di riferimento*

Lo scrivente ha provveduto ad acquisire ed esaminare la seguente documentazione societaria

- Fascicolo camerale storico;
- Contratto di affitto di ramo d'azienda del 10 Giugno 2026 n. [redacted] e relativi allegati;

- Bilancino di verifica al 02.04.2026;
- Bilancino di verifica al 31.12.2025;
- Bilancio d'esercizio al 31.12.2024;
- Bilancio d'esercizio al 31.12.2023;
- Bilancio d'esercizio al 31.12.2022;
- Bilancio d'esercizio al 31.12.2021;
- Schede Contabili anni 2023-2024-2025;
- Informazioni incontro e ricognizione beni presso l'azienda del 11.06.2026;
- Fascicolo del ricorso alla CNC: ricorso, progetto di piano, parere dell'esperto;

I documenti sono stati supportati da informazioni raccolte presso il legale rappresentante, dalle valutazioni del Sig. Christian Moriggi dell'IVG di Monza per quanto riguarda i beni mobili, presso le banche dati pubbliche.

PARTE SECONDA

PROCESSO VALUTATIVO

6. *Formazione e apprezzamento della base informativa*

6.1. Compagine sociale ed organo amministrativo

La società Loimballi Srl è costituita nell'anno 2014 da 3 soci, persone fisiche, con la maggioranza del capitale sociale detenuta dal socio [redacted] (60%).

Gli avvicendamenti alla compagine sociale, di significativo impatto storico, avvengono a partire dall'anno 2023 e sono i seguenti:

Anno 2023

La società è posseduta al 100% da parte del socio persona fisica [redacted] (capitale € 119.000,00)

Anno 2024

Ingresso del socio [redacted] per la quota del 45% del capitale sociale, che viene elevato ad € 216.364,00;

Anno 2025

Cessione quote da [redacted] al [redacted].

Il capitale sociale al 2026 è riportato come sottoscritto per € 216.364,00 e risulta versato per € 143.341,00.

La compagine sociale più aggiornata è composta da due soci persone fisiche:

soci	C.F.	Quota c.s.	% c.s.
[redacted]	[redacted]	€ 97.364,00 (versato € 24.341,00)	45%
[redacted]	[redacted]	€ 119.000,00 (interamente versato)	55%

L'Amministrazione è seguita dal socio fondatore e di maggioranza, [redacted], con la qualifica di Amministratore unico fin dal 10.03.2022.

6.2 Eventi storici – andamento commerciale e mercato di riferimento – cnc

La società Loimballi, con sede storica in Montanaso Lombardo (LO), ha come mercato di riferimento la Lombardia. Con l'acquisizione (prima) e la successiva incorporazione della società [redacted] nel 2016 - operazione che fa datare l'inizio attività nel 2007 – anno di costituzione di [redacted] - Loimballi espande il proprio mercato anche in Emilia, con incremento del fatturato che passa da 1 a 3 milioni di euro nel 2016.

Nel 2022 l'assetto sociale viene rivisto anche per la scomparsa di uno dei 3 soci fondatori. Le quote passano interamente al socio [redacted]. Il fatturato 2022 si attesta a 3,3 milioni di euro. Nel 2023 il fatturato arriva a 3,8 milioni.

Il 2024 vede l'ingresso di un nuovo socio di capitali, [redacted], già fornitore di Loimballi. Il contestuale aumento di capitale sociale promesso non viene però versato dal nuovo socio. La società incrementa comunque il proprio fatturato ad € 5,8 milioni, per l'incremento del portafoglio clienti e territori.

Nel Giugno 2025 l'attività viene trasferita a Sulbiate (MB) mantenendo le quote di mercato nei territori di riferimento Lombardia, Emilia e territori del Nord-Est Italia.

L'acquisizione di nuovi clienti nel 2024, rivelatisi insolventi nel 2025, genera un forte squilibrio finanziario.

Nel dicembre 2025 il socio [redacted] fuoriesce dalla società, cedendo le proprie quote a soggetto estraneo alla compagine sociale ed al socio di maggioranza.

Il 31.12.2025 la società promuove accesso alla composizione negoziata.
In sede di composizione negoziata viene negata la conferma delle misure protettive automaticamente acquisite in sede di deposito della domanda.

I rilievi dell'esperto, che non ha potuto escludere " *che la conferma del termine di efficacia delle misure protettive possa invero arrecare eccessivo pregiudizio ai creditori sociali"* e *"che la durata del termine delle misure protettive debba essere in ogni caso contenuta e sorretta dall'indefettibile presupposto che tale termine sia utilizzato per la predisposizione di un definitivo progetto di risanamento idoneo a rimuovere concretamente tutte le criticità illustrate e segnalate nella presente memoria"*, hanno riguardato limiti propri del piano di risanamento basato sulle seguenti ipotesi, prive del supporto documentale alle previsioni di realizzo e quindi considerate ad alto rischio di perfezionamento:
- cessione del ramo d'azienda "packaging", con interessato già individuato nella società collegata [redacted]
- Messa a disposizione di finanza esterna, in caso di cessione definitiva a favore di [redacted]
- Cessione del portafoglio clienti del ramo "film estensibile";
- Incasso di crediti commerciali;

6.3 La liquidazione Giudiziale

Successivamente al mancato perfezionamento della procedura di composizione negoziata, in assenza delle misure protettive, in data 01.04.2026 viene dichiarata l'apertura della Liquidazione Giudiziale di Loimballi Srl.
Parte delle precedenti ipotesi di "continuità indiretta" nell'ambito della composizione negoziata vengono riproposte dall'organo amministrativo di Loimballi Srl nella fase endoconcorsuale, in particolare nella prospettiva di conservazione del minimo residuo avviamento della società e dei posti di lavoro attivi.
Con offerta del 04.05.2026 al Curatore, la società [redacted], con [redacted], già sede operativa di Loimballi, riporta una proposta di "*affitto di ramo d'azienda a titolo temporaneo e in attesa di esperimento della procedura competitiva*" con le seguenti specifiche

1. DURATA

La proposta prevede una durata di mesi tre rinnovabile di ulteriori tre mesi.

2. CANONE

Il canone mensile è pari ad € 2.000,00 oltre IVA. Unitamente al pagamento della prima mensilità verrà corrisposta una cauzione pari ad € 4.000,00 con le modalità che verranno indicate dal Curatore

3. DIPENDENTI

[redacted] si farà carico dei cinque dipendenti già in forza a Loimballi. In particolare, a far tempo dalla data di inizio del contratto di affitto [redacted] corrisponderà le retribuzioni. [redacted] in qualità di affittuaria si farà inoltre carico del TFR maturato successivamente alla data dell'affitto, con esclusione della solidarietà con Loimballi in merito al TFR maturato antecedentemente alla data di affitto.

4. CLIENTI

[redacted] potrà fornire gli attuali clienti di Loimballi.

5. CONTRATTI

Non vi sono contratti Loimballi in essere ai quali [redacted] intende subentrare

6. MAGAZZINO

[redacted] stipulerà con la procedura separato contratto di somministrazione a consumo della merce presente in magazzino. [redacted] corrisponderà alla procedura il valore nominale della sola merce venduta.

[redacted] si rende disponibile al deposito presso la propria sede del magazzino Loimballi, al fine di sgravare la Liquidazione Giudiziale dei relativi costi prededucibili.

7. DEBITI LOIMBALLI

I pregressi debiti contratti da Loimballi in data antecedente all'affitto di ramo d'azienda restano in capo alla stessa.

8. CESSIONE D'AZIENDA

La proponente manifesta sin d'ora la propria volontà di partecipare alla procedura competitiva per la cessione dell'azienda.

9. ISPEZIONE

E' facoltà del curatore ispezionare il ramo d'azienda affittato con modalità e tempistiche da concordare con l'affittuario.

Il contratto di affitto ramo d'azienda è stato stipulato in data 10.06.2026 e consente allo stato il mantenimento dell'avviamento della società utile alla liquidazione della stessa in ambito concorsuale.

7. *Analisi fondamentale*

7.1 Sintesi preliminare all'analisi: attività della società

La società svolgeva commercio di prodotti antinfortunistici in generale con ampia copertura di assortimento (dalle scarpe ad altri accessori indossabili), oltre materiale per imballaggio e confezionamento e per la pulizia.

Il riferimento storico dell'azienda è il socio di maggioranza persona fisica [redacted], socio fondatore ed Amministratore Unico dal 2022 alla data della liquidazione giudiziale. Nell'ultimo periodo di attività la società aveva in forza num.5 dipendenti, considerati di alto valore aggiunto dall'organo amministrativo.

La società ha storicamente perseguito diverse ipotesi di sviluppo con nuovi investimenti ([redacted] nel 2015, poi incorporata), socio [redacted] (socio che non risulta aver versato il capitale sociale sottoscritto in sede di aumento e che è fuoriuscito dalla società nel periodo di un anno, con cessione quote a terzo estraneo).

L'attività commerciale ha storicamente coperto i mercati di Lombardia, Emilia e parte del Nord Est, attraverso unità in provincia di Reggio Emilia, Modena, Lodi e da ultimo a Sulbiate (MB).

I punti di forza della società, derivanti dalla ottimale gestione logistica sono le consegne rapide dichiarate in 24/48 ore, la gestione di scorte di prodotti dedicate ai clienti, l'ampio assortimento di referenze.

7.2 Analisi di bilancio premessa metodologica

Lo scrivente ha estratto dal Registro Imprese gli ultimi 5 bilanci approvati e depositati, per il periodo 2020-2024. La società ha altresì consegnato un bilancino di verifica al 31.12.2025 ed il più aggiornato bilancino al 02.04.2026.

Considerato l'obiettivo del presente lavoro che è la valutazione del capitale economico dell'azienda in funzionamento, si è scelto di verificare i dati di bilancio ufficiali, da un lato per evitare distorsioni da diverse riclassificazioni dei dati grezzi, elaborati dai bilancini di verifica, dall'altro in quanto, nel 2025, la società accede agli strumenti di regolazione della crisi ed il risultato di bilancio costituisce un dato di esercizio "anomalo" per le valutazioni del ramo.

7.3 La riclassificazione dei bilanci d'esercizio 2020-2024

7.3.1 Conto Economico

Lo scrivente ha provveduto ad analizzare i dati a conto economico per gli esercizi 2020-2024, focalizzandosi sulla riclassificazione a valore aggiunto, margine operativo lordo e reddito operativo.

	2020		2021		2022		2023		2024	
Ricavi da Vendita	**2.791.358 €**	**98,2%**	**3.184.096 €**	**94%**	**3.306.258 €**	**95,2%**	**3.881.672 €**	**99,5%**	**5.892.936 €**	**99,8%**
Variazioni di Magazzino	- €	0,0%	- €	0%	- €	0,0%	- €	0,0%	- €	0,0%
Altri Ricavi	50.544 €	1,8%	220.385 €	6%	166.795 €	4,8%	20.551 €	0,5%	11.529 €	0,2%
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	2.841.902 €	100,0%	3.404.481 €	100%	3.473.053 €	100,0%	3.902.223 €	100,0%	5.904.465 €	100,0%
Acquisti	1.967.049 €	69,2%	2.464.460 €	72%	2.430.312 €	70,0%	2.757.572 €	70,7%	4.383.457 €	74,2%
Servizi	496.623 €	17,5%	666.306 €	20%	693.185 €	20,0%	614.167 €	15,7%	597.984 €	10,1%
Oneri diversi di gestione	17.533 €	0,6%	15.912 €	0%	49.568 €	1,4%	72.607 €	1,9%	31.939 €	0,5%
Godimento Beni di Terzi	89.714 €	3,2%	81.791 €	2%	70.000 €	2,0%	112.554 €	2,9%	113.189 €	1,9%
Variazioni delle rimanenze di materie prime, su	- 22.324 €	-0,8%	- 176.061 €	-5%	- 202.000 €	-5,8%	- 50.995 €	-1,3%	132.019 €	2,2%
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	2.548.595 €	89,7%	3.052.408 €	90%	3.041.065 €	87,6%	3.505.905 €	89,8%	5.258.588 €	89,1%
VALORE AGGIUNTO	**293.307 €**	**10,3%**	**352.073 €**	**10%**	**431.988 €**	**12,4%**	**396.318 €**	**10,2%**	**645.877 €**	**10,9%**
Costi del Personale	293.451 €	10,3%	305.341 €	9%	335.720 €	9,7%	273.949 €	7,0%	329.372 €	5,6%
MARGINE OPERATIVO LORDO	**- 144 €**	**0,0%**	**46.732 €**	**1%**	**96.268 €**	**2,8%**	**122.369 €**	**3,1%**	**316.505 €**	**5,4%**
Ammortamenti e Svalutazioni	4.762 €	0,2%	2.872 €	0%	1.266 €	0,0%	461 €	0,0%	845 €	0,0%
Accantonamenti per rischi	- €	0,0%	- €	0%	- €	0,0%	- €	0,0%	- €	0,0%
Altri accantonamenti	- €	0,0%	- €	0%	- €	0,0%	- €	0,0%	- €	0,0%
REDDITO OPERATIVO	**- 4.906 €**	**-0,2%**	**43.860 €**	**1%**	**95.002 €**	**2,7%**	**121.908 €**	**3,1%**	**315.660 €**	**5,3%**
Proventi finanziari e da Partecipazioni	11 €	0,0%	273 €	0%	110 €	0,0%	6 €	0,0%	124 €	0,0%
Interessi ed altri oneri finanziari	- 25.553 €	-0,9%	- 25.606 €	-1%	- 62.443 €	-1,8%	- 85.523 €	-2,2%	- 85.169 €	-1,4%
Utili e perdite su cambi	- €	0,0%	- €	0%	- €	0,0%	- €	0,0%	- €	0,0%
Rivalutazioni e Svalutazioni	- €	0,0%	- €	0%	- €	0,0%	- €	0,0%	- €	0,0%
Proventi e Oneri Straordinari	- €	0,0%	- €	0,0%	- €	0,0%	- €	0,0%		
REDDITO ANTE IMPOSTE	**- 30.448 €**	**-1,1%**	**18.527 €**	**1%**	**32.669 €**	**0,9%**	**36.391 €**	**0,9%**	**230.615 €**	**3,9%**
Oneri Tributari	1.133 €	0,0%	9.487 €	0%	20.563 €	0,6%	29.924 €	0,8%	36.909 €	0,6%
RISULTATO D'ESERCIZIO	**- 31.581 €**	**-1,1%**	**9.040 €**	**0%**	**12.106 €**	**0,3%**	**6.467 €**	**0,2%**	**193.706 €**	**3,3%**

Escludendo i dati dell'esercizio 2020 che riportano gli effetti dell'emergenza sanitaria sulle attività di impresa, i risultati d'esercizio sono costantemente positivi, così come i dati intermedi di valore aggiunto, MOL, reddito operativo.

Il risultato d'esercizio per il periodo 2021-2024 è costantemente positivo.

Di significativo e positivo impatto è il risultato al 31.12.2024 in termini di reddito ante imposte, effetto di una "espansione" commerciale consistente nel periodo.

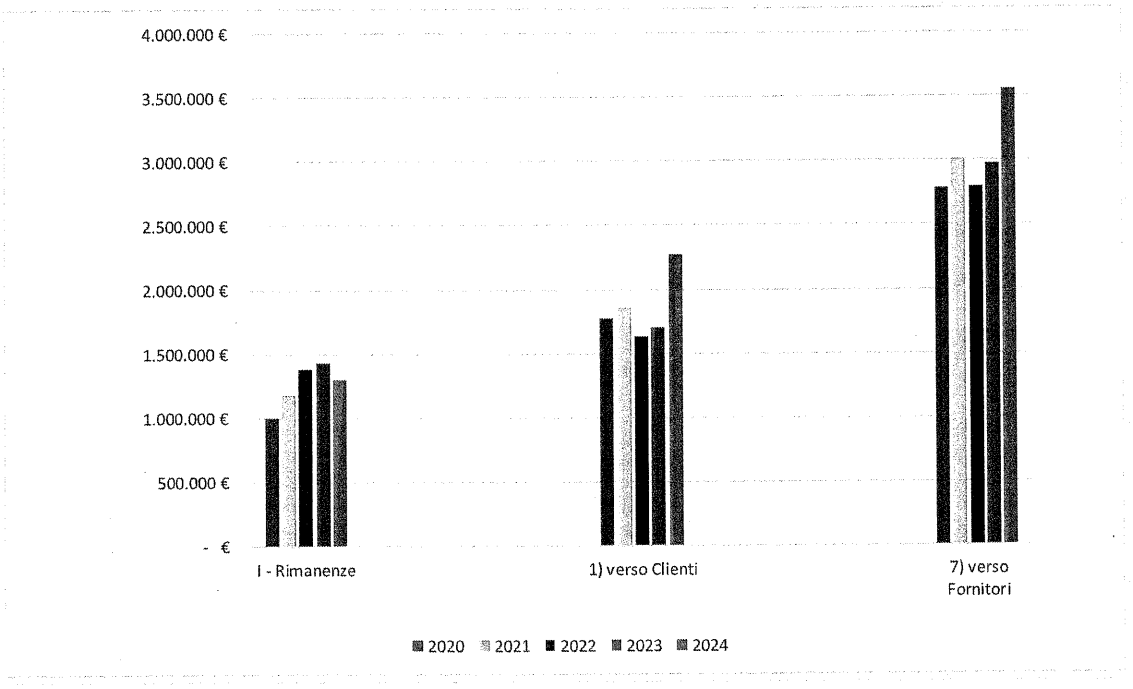
7.3.2 Stato Patrimoniale

Come rilevato nell'analisi preliminare, l'attività puramente commerciale e la forza logistica presume minimi investimenti in immobilizzazioni (salvo la scelta di investimenti immobiliari che non appare opzione percorsa in passato dall'organo amministrativo).

I dati patrimoniali per il periodo 2020-2024 che si possono prendere in considerazione sono quelli delle rimanenze, dei crediti e dei debiti.

Laddove l'andamento reddituale è positivo, i valori dei crediti e dei debiti subiscono un incremento consistente, con un livello di alto rischio nel 2024: in pratica il risultato reddituale 2024 porta con sé consistenti crediti da incassare e per l'effetto l'incremento dei debiti.

	2020	2021	2022	2023	2024
C) ATTIVO CIRCOLANTE:					
I - Rimanenze	998.020 €	1.174.081 €	1.376.081 €	1.427.076 €	1.295.057 €
1) verso Clienti	1.777.648 €	1.862.321 €	1.628.684 €	1.703.450 €	2.276.559 €
7) verso Fornitori	2.782.133 €	3.013.941 €	2.800.996 €	2.979.778 €	3.564.360 €



Proprio nel 2024 l'incidenza dei debiti sui ricavi (circa il 60%) e l'incremento dei crediti generano le tensioni finanziarie sfociate nella crisi del 2025.

Il riavvio dell'attività supportato dalla normalizzazione dei cicli di debito e credito, consentirebbe la valorizzazione dell'avviamento storico societario ed il mantenimento dei livelli occupazionali come ad oggi conservati.

7.4 Sintetica analisi del settore – individuazione trend nel breve periodo – criticità del mercato

Al fine di valutare le opportunità di investimento nel settore sono stati verificati i più recenti orientamenti del mercato attraverso siti e riviste di settore specializzate.

Sia il settore packaging che la fabbricazione di prodotti antinfortunistici presentano trend non negativi di mercato, così come il riflesso a valle del comparto commercializzazione:

- viene riportata una crescita nel breve periodo inferiore al 5% della produzione nel mercato italiano per i Dpi (fonte: Safety di Assosistema Confindustria, Settembre 2025);
- viene riportata una crescita moderata ma costante con un tasso medio annuo previsto dell'1,2% fino al 2028 per il settore imballaggi (fonte: Istituto Italiano di imballaggio)

Considerati i trend attesi in termini di produzione non negativi, il comparto in generale può considerarsi attivo pur con incrementi minimi e non in esaurimento.

8. *Criteri di valutazione adottati nella prassi – analisi dei fattori di rischio dei singoli metodi*

I principi italiani di valutazione (PIV) distinguono specifiche metodologie di determinazione del valore economico di un'azienda, così suddivise:

a) valutazioni di tipo patrimoniale;

b) valutazioni reddituali;

c) valutazioni che esplicitano la creazione di valore (miste);

d) valutazioni di tipo finanziario;

e) valutazioni comparative di mercato.

Ai fini del presente elaborato non si tratteranno dettagliatamente le differenti teorie a supporto delle formule per la determinazione del valore economico, ma verranno illustrate le caratteristiche dei principali criteri di valutazione accettati dai PIV.

Escludendo il metodo delle valutazioni comparative di mercato per la presenza di avviamento soggettivo, proprio delle pmi del territorio, i principali metodi di valutazione utilizzabili fanno riferimento ai seguenti metodi

- **metodo patrimoniale**, tramite il quale si determina il valore aziendale esprimendone le singole componenti a valori correnti o di sostituzione (metodo patrimoniale semplice), oppure

quantificando anche gli elementi immateriali normalmente non esplicitati (metodo patrimoniale complesso).

Con riferimento al metodo patrimoniale complesso, così come anche ribadito dai PIV, devono essere considerati in modo specifico i beni immateriali che sostanzialmente non risultano dal bilancio di esercizio, ma che, ad ogni modo, contribuiscono alla creazione di valore dell'impresa. Al riguardo, un primo passaggio è rappresentato dalla distinzione tra beni immateriali contabilizzati (brevetti, marchi, ecc.) e beni immateriali non contabilizzati. Nel primo caso, trattandosi di costi capitalizzati, le valutazioni patrimoniali mirano a verificare il valore di iscrizione in bilancio e se il medesimo sia rappresentativo di una reale utilità prospettica del bene. Ne consegue un'eventuale rettifica in aumento o in diminuzione. Nella seconda circostanza, invece, le stime dei beni immateriali richiedono un'indagine più accurata, in quanto il loro valore non è espressamente riportato in bilancio.

In definitiva, il valore dell'azienda o di un ramo di essa, indicato con "W", secondo il metodo patrimoniale semplice è dato da:

$$\mathbf{W = K}$$

W = Attivo Corrente * (1-t) – Passivo corrente * (1-t)

Per la determinazione del valore dell'azienda o di un ramo di essa secondo il metodo patrimoniale complesso si avrà:

$$\mathbf{W = K + IM_{imm}}$$ **(valore immobilizzazioni immateriali non contabilizzato)**

W = Attivo Corrente * (1-t) – Passivo corrente * (1-t) +/-valore beni imm. non contabilizzato * (1-t)

in cui (1-t) rappresenta gli effetti fiscali prodotti.

Il metodo patrimoniale complesso è ispirato alla teoria del *going concern value*, secondo la quale per costituire una *newco* si sostengono costi maggiori rispetto all'acquisto di un'azienda già funzionante.

- **metodo reddituale**, che è quello che più si avvicina allo schema ottimale di valutazione, in quanto equipara l'azienda a qualunque investimento. Il metodo attribuisce al complesso aziendale un valore riferito ai redditi che lo stesso sarà in grado di esprimere in un lasso di tempo ritenuto congruo, eventualmente maggiorato di un eventuale valore residuo. Tale metodologia richiede allo stimatore l'individuazione discrezionale del reddito atteso, del periodo in cui tale reddito potrà ragionevolmente manifestarsi e del tasso di attualizzazione. Per l'individuazione del valore economico del capitale possono essere utilizzati due differenti approcci matematico-finanziari che si basano rispettivamente

sul concetto di rendita perpetua e su quello di rendita attualizzata in un determinato periodo. Nel primo caso, la formula utilizzata è la seguente:

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

ove:

W = valore economico dell'azienda

R = reddito medio – normale atteso

i = tasso di capitalizzazione

Nel secondo caso, invece, occorre attualizzare il reddito considerando un orizzonte temporale definito ed utilizzare la seguente formula:

$$W = R \cdot a_{n|i}$$

ove:

n = numero definito di anni

$a_{n|i}$ = coefficiente di attualizzazione per *n* anni al tasso i

Il ricorso alla determinazione soggettiva dei suddetti parametri costituisce talvolta un limite alla concreta utilizzabilità del metodo, a cui peraltro si aggiunge un ulteriore fattore limitativo imputabile al fatto che tale criterio prescinde dal valore del capitale investito nell'azienda, soffermandosi unicamente sulla capacità della stessa di produrre reddito;

- **metodo misto patrimoniale - reddituale**, che permette di determinare il valore finale d'azienda in funzione dei due aspetti, patrimoniale e reddituale, e tale quindi da considerare l'elemento di obiettività proprio della metodologia patrimoniale senza peraltro trascurare le capacità reddituali attese. In particolare, il valore determinato in base al metodo patrimoniale, illustrato sopra, viene integrato dell'avviamento (determinato quindi in maniera autonoma), positivo o negativo, espresso come capacità dell'azienda di generare flussi reddituali superiori o inferiori a quelli normalmente attesi da un investimento privo del fattore "rischio d'impresa".

Il suddetto metodo si basa sulla seguente formula finanziaria:

$$W = K + a_{n|i'} (R - i K)$$

ove:

W = valore dell'azienda

K = capitale netto rettificato

R = reddito medio normale atteso per il futuro

N = numero definito di anni

i = tasso d'interesse *normale* per il tipo di investimento considerato (costo opportunità)

i' = tasso di attualizzazione *risk-free* del sovrareddito, ovvero della differenza (R – i K)

$a_{n|i'}$ = coefficiente di attualizzazione per *n* anni al tasso i'

Anche per il presente metodo si pongono alcuni limiti nel caso di aziende "capital intensive" allorquando ad un elevato valore patrimoniale viene a sommarsi un sovrareddito negativo, non equiparabile ad un vero e proprio *badwill* quanto ad un distorto effetto moltiplicativo della formula valutativa;

- **metodo finanziario**, che permette di esprimere il valore di un'azienda in funzione dei flussi di cassa attesi. Con tale criterio si procede alla stima aziendale sommando i flussi monetari che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, attualizzati secondo un appropriato tasso, nonché prevedendo un valore residuo. Il processo valutativo con approccio finanziario porta alla determinazione del valore attualizzato dei flussi finanziari, che sarà disponibile per gli azionisti. Il modello finanziario – conosciuto con il nome di Discounted Cash Flow (DCF) – è un criterio di valutazione molto diffuso consistente a livello teorico ma non sempre dotato di affidabilità pratica: nel lungo termine nessuna impresa può distribuire dividendi in misura superiore alla sua capacità di generare flussi di cassa. Il problema che riguarda l'uso del DCF attiene alla sua inaffidabilità quando applicato a orizzonti temporali limitati: i flussi di cassa nel breve termine sono previsori distorti della capacità dell'impresa di generare flussi di cassa nel lungo termine. Il tasso di errore in cui può indurre il DCF è molto elevato proprio a causa della difficoltà di distinguere fra componenti transitorie e componenti permanenti dei flussi attesi nel periodo di previsione esplicita. Poiché i flussi di cassa grezzi sono particolarmente esposti agli effetti transitori, il modello finanziario richiede un considerevole sforzo di normalizzazione dei risultati.
- **valutazioni comparative di mercato:** l'approccio è di natura prevalentemente empirica, poiché la stima del valore del capitale economico si determina per analogia rispetto al valore di attività simili oggetto di negoziazione sui mercati. Più specificamente, si può fare riferimento a: Metodi di

Borsa, che consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari a quello attribuito dal mercato borsistico (criterio applicabile agevolmente al solo caso di società quotate); Metodi delle transazioni comparabili, che consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari al prezzo medio connesso a operazioni avvenute al di fuori mercato borsistico, aventi ad oggetto aziende similari; Metodi dei multipli di mercato, mediante il quale il valore d'impresa viene determinato utilizzando dei multipli espressi dal mercato e riferiti a società quotate ed operanti nel medesimo settore di riferimento di alcune caratteristiche quantità aziendali (ad esempio il rapporto tra il valore d'impresa e il margine operativo lordo, EV/EBITDA, o il rapporto tra il prezzo di mercato e l'utile per azione, price/earning) Oltre al metodo di valutazione scelto, una parte dei metodi sopra descritti saranno impiegati nel test di controllo finale che coinvolgerà anche i parametri del contratto di locazione ramo d'azienda stipulato.

9. *Scelta del metodo di valutazione*

Al fine di procedere alla stima del valore del patrimonio societario, tenuto conto dei dati e delle informazioni a disposizione, all'attività svolta, di tipo commerciale, che richiede limitati investimenti in immobilizzazioni e disponibilità di personale attivo per la gestione rapida della logistica, alla dimostrata capacità storica di produrre flussi operativi positivi, si è ritenuto opportuno utilizzare il **metodo misto patrimoniale-reddituale** con una normalizzazione primaria dei dati secondo la forza lavoro attualmente impiegata e disponibile.

Il valore finale che sarà ottenuto vedrà assorbire implicitamente, nella parte reddituale, le voci di avviamento e clientela, incluse nel perimetro del ramo e che non vedranno una autonoma valorizzazione nella relazione per l'assenza di dati analitici e confrontabili. In questo caso sono comunque escluse duplicazioni dei valori considerati.

Come prima introdotto, la formula finanziaria che caratterizza il metodo misto patrimoniale-reddituale è di seguito riprodotta.

$$W = K + a_{n|i'} (R - I'' * K)$$

ove:

W = valore del ramo d'azienda

K = capitale netto rettificato corrispondente al valore attribuito alle componenti attive patrimoniali

R = reddito medio normale atteso per il futuro

n = numero definito di anni nei quali si produrrà il reddito

i'' = tasso d'interesse *normale* per il tipo di investimento considerato calcolato con il metodo CAPM

i' = tasso *risk-free* del sovrareddito, ovvero della differenza (R – i K)

$a_{n|i'}$ = coefficiente di attualizzazione per *n* anni al tasso i'

10. *Sintesi valutativa*

Il presente paragrafo individua i valori da inserire nella formula per il calcolo del valore stimato del ramo.

10.1 Variabile K

Per quantificare la variabile K, sono stati valutati gli attivi inclusi nel perimetro del ramo aziendale.

Trattasi di beni mobili-attrezzature generiche da magazzino di costo limitato, valutate con l'assistenza del Sig. Christian Moriggi dell'IVG di Monza come di seguito.

La valutazione comprende anche il costo del dominio www.loimballi.com - che non figura contabilmente - ma è allo stato registrato ed attivo fino a Gennaio 2027.

La valutazione di quest'ultimo è ridotta al costo di registrazione annuale, come ricavato dal listino del fornitore del servizio, in quanto il dominio è inaccessibile e privo di contenuti e non sono quindi valorizzabili le visite degli utenti e le potenzialità pubblicitarie.[1]

Identificazione	**Quantità**	**Valore attribuito**
Transpallet Manuale BTR Wrapman	1	800,00
Transpallet 115CM 20Q 4 rulli rosso/giallo	2	100,00*2
Registrazione dominio	1	13,33
Valore complessivo		**1.013,00**

K= 1.013,00

10.2 DETERMINAZIONE DELLA VARIABILE R

[1] Secondo le indicazioni di prassi "Applicazioni IAS IFRS n. 2", nel caso in cui il valore aggiunto legato al bene immateriale non sia misurabile è possibile riferirsi a criteri quali il costo storico o il valore di sostituzione, coerentemente con la metodologia utilizzata,

Il Reddito Normale Atteso deve permettere di esprimere le aspettative e le capacità di reddito future. Deve presentare caratteri di stabilità e normalità rispetto ad eventi straordinari di gestione e deve essere fondato su risultati dimostrabili. Il risultato normalizzato è ottenuto mediante calcoli "soggettivi". Il processo di normalizzazione consiste infatti in un'elaborazione complessa il cui scopo è la trasformazione del risultato economico della società (storico, rettificato, prospettico) in un valore utile ad esprimere la capacità di reddito dell'azienda. Lo scrivente non ha rinvenuto piani economico-finanziari utilizzabili o prospetti di budget economici e finanziari ovvero dati previsionali sull'andamento dei ricavi dell'azienda, come perimetrata dal contratto di affitto, utilizzabili ai fini della presente relazione. Sono stati altresì esclusi gli sviluppi del piano, come impiegato nel corso della cnc, per i rilievi mossi dall'Esperto nella propria relazione.

Le valutazioni in merito all'avviamento sono state fatte ipotizzando una redditività prospettica coerente con le analisi fino ad ora esposte: sono stati verificati ai fini della valutazione i dati di bilancio ufficiali per evitare distorsioni da diverse riclassificazioni dei dati grezzi riferiti ai bilanci di verifica. I dati anomali esclusi e considerati non coerenti per il calcolo del reddito medio prospettico, sono riferiti ai risultati degli esercizi 2020 (emergenza sanitaria) e 2024 (con risultati di bilancio anomali per ingresso nuovo socio ed acquisizione clientela insolvente).

Considerando il tipo di attività commerciale ed i risultati legati all'efficienza della gestione logistica – garantita dalla presenza di forza lavoro con esperienza, quale aspetto fondamentale - si è scelto di considerare l'andamento del margine operativo lordo, in quanto valore libero da scelte imprenditoriali, legate alle immobilizzazioni ed alla gestione finanziaria e comprendente il costo per il lavoro. Considerato inoltre il numero di dipendenti compresi nel perimetro del ramo ed i dati storici di impiego è stata effettuata una normalizzazione del MOL, proprio secondo il numero di dipendenti trasferiti nel contratto di affitto, ovvero di n.5 unità.

Il MOL così normalizzato sarà la variabile R nella formula di calcolo.

Di seguito i prospetti dei dati utilizzati per la normalizzazione.

anno	*Margine operativo lordo*	*peso*	*media*
2021	46.732,00	1	
2022	96.268,00	1	88.456,33
2023	122.369,00	1	

Il risultato considerato come normalizzato in termini di margine operativo lordo per num.5 dipendenti è calcolato come di seguito.

normalizzazione dipendenti				
esercizio	unità lav.	MEDIA	**MEDIA MOL/DIPENDENTE**	**MOLNORMALIZZATO**
2021	12			
2022	10	10,33	**8.560,29**	**42.801,45**
2023	9			
RAMO D'AZIENDA				
2026	5			

L'effetto fiscale delle imposte dirette è considerato per le aliquote attualmente in vigore.

IMPOSTE	
IRES	24%
IRAP	3,90%
Tot	**27,9%**

	MOL NORMALIZZATO
MOL MEDIO	42.801,45
INCIDENZA FISCALE	11.941,61
MOL NETTO	**30.859,85**

Il mol normalizzato viene assunto nella proporzione attribuibile al reddito generato dal fattore produttivo "capitale umano" incluso del perimetro aziendale, con il seguente risultato.

R= 30.859,85

La riduzione "lineare" del MOL secondo il parametro nel numero di dipendenti, nell'ambito della normalizzazione, appare giustificata per l'importanza della forza lavoro, compresa nel contratto di affitto ramo, in termini di conservazione delle modalità di lavoro (per la logistica) e del contatto con la clientela (per la conservazione del portafoglio clienti)[2].

L'utilizzo del MOL normalizzato quale "Reddito atteso" in formula è supportato dalla lettura dei dati storici di bilancio dove sono presenti minimi ammortamenti - e quindi minimi investimenti in beni strumentali ed immateriali (caratteristica presente nel ramo oggetto di valutazione) - e consistenti

[2] Le informazioni evidenziate nel piano industriale presentato nell'ambito della composizione negoziata fanno riferimento ad un modello logistico ad "alta reattività", con consegne in 24 ore in Emilia/Lombardia e 48 ore nel resto del Nord Italia come "la forza dell'azienda". Da qui l'ipotesi alla base dell'utilizzo del MOL come dato di partenza e l'importanza della forza lavoro direttamente legata alla redditività del ramo: la forza lavoro non svolge in questo caso attività commerciale "pura" ma attività più tecnica, di gestione logistica.

oneri finanziari, per interessi sull'esposizione bancaria - onere non più trasferibile nel ramo d'azienda ceduto. L'ipotesi dell'utilizzo del MOL quale dato utile all'individuazione del Reddito atteso richiede infine, e non può escludere, l'applicazione del calcolo delle imposte per gli effetti distorsivi che comporterebbe la mancata previsione degli oneri fiscali nei calcoli.

Per superare e verificare eventuali limitazioni della normalizzazione dei dati applicata saranno comunque considerati più metodi di controllo nelle conclusioni.

10.3 DETERMINAZIONE DEL VALORE n

La variabile "n" costituisce il periodo di riferimento temporale della capitalizzazione. Le assunzioni nell'ambito della dottrina economico aziendale suggeriscono di attribuire alla variabile un valore compreso tra 2 e 5 dove:

n = 2-3 può riferirsi ad attività piccole, scarsa struttura organizzativa, clientela poco fidelizzata, assenza di marchio, dipendenza dall'imprenditore.

n = 4-5: imprese con una discreta continuità operativa, clientela stabile e risultati storicamente ricorrenti.

In considerazione delle caratteristiche dell'impresa oggetto di analisi quali:

i) continuità operativa, che può farsi risalire all'anno 2007 (retrodatazione consentita per l'incorporazione con la società concorrente [redacted]) e valida ancora oggi con il contratto di locazione ramo d'azienda, stipulato nel corso della procedura concorsuale;

ii) risultati storici operativi sostanzialmente positivi, escludendo, tra i più recenti, solamente i risultati dell'esercizio pre-crisi ed il 2020;

si sceglie di assumere uno dei valori intermedi, ovvero n=4, ritenendo opportuno, in presenza di una locazione ramo in corso, valorizzare la continuità aziendale indiretta. Si esclude l'assunzione del valore più alto della variabile in quanto, come da riscontro ottenuto dall'affittuario alla data della chiusura della presente relazione, la recente stipula del contratto di locazione ramo non consente di disporre di dati solidi a conferma di altre variabili migliorative quali, ad esempio, la stabilità della clientela.

10.4 VARIABILE i' – TASSO PRIVO DI RISCHIO

Il tasso di attualizzazione è lo strumento destinato a riportare al momento della stima una serie di flussi reddituali (sovra/sotto redditi) relativi ad un numero definito di anni futuri (nel caso specifico quattro). Tale tasso è inteso, quindi, come il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo:

come tale, è quindi indipendente da problemi di rischio specifico dell'impresa e si collega a parametri finanziari privi rischio, ove la remunerazione non dipende dall'investimento, quanto piuttosto dalla rinuncia a disporre per un certo periodo di tempo, del capitale investito. In conformità alla prassi si adotta ai fini della presente valutazione il *del BTP decennale che alla data di riferimento della presente valutazione a Giugno 2026* è pari a 3,147% (ovvero tasso lordo pubblicato pari a 3,596% al netto del 12,5% a titolo di imposte)

i'=3,147%

10.5 VARIABILE i'' – TASSO DI RENDIMENTO

Il tasso di rendimento i" rappresenta il tasso di interesse "normale" rispetto al tipo investimento considerato; esso, applicato al capitale netto rettificato K, esprime una misura di rendimento giudicata soddisfacente nel settore di riferimento. Per la stima della variabile si sceglie di adottare il criterio del tasso opportunità che prevede come la misura del tasso debba essere ragguagliata al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di rischio: tale criterio è caratterizzato dall'assunzione del punto di vista dell'investitore, il quale giudicherà conveniente un certo tasso di rendimento finché (a parità di rischi) non abbia la possibilità di trovare un investimento più redditizio.

La formula preliminare è

$i'' = i' + s$

dove i' è il tasso corrispondente ad un investimento considerato senza rischi ed "s" è il compenso per il rischio, ovvero la remunerazione per il rischio dell'investimento specifico (misura dell'intensità del rischio d'impresa).

Tra i procedimenti analitici impiegati per dedurre dal mercato i tassi-opportunità, un modello affermato è il CAPM, il quale misura il rischio di un'azienda e collega i rendimenti attesi a tale misura del rischio.

Il CAPM determina quindi il tasso i" mediante l'applicazione delle seguenti formule:

$i'' = i' + s$

$s = \beta^*(rm - i')$

dove

β = coefficiente che esprime il rischio dell'investimento;

$(rm - i')$ = premio per il rischio, dato dalla differenza tra il rendimento generale medio dei titoli azionari (rm) e il tasso degli investimenti senza rischio (i');

Per l'utilizzo del CAPM è dunque necessario individuare: *i)* il rendimento delle attività prive di rischio, che è stato in precedenza individuato in i'=3,147%, *ii)* il coefficiente per il rischio dell'investimento, distinto in settori di attività, *iii)* il premio per il rischio generale calcolato per ogni paese di riferimento.

Per individuare gli ultimi due dati, esistono alcune determinanti fondamentali: a) la varianza dell'economia sottostante: i premi per il rischio saranno maggiori in quelle economie che presentano maggior volatilità b) il rischio politico: i premi per il rischio risulteranno maggiori in quei mercati in cui esiste una potenziale instabilità politica, che si traduce in instabilità economica c) la struttura del mercato: per le aziende piccole e rischiose, il premio al rischio risulta maggiore, mentre si abbassa per le aziende quotate e di grandi dimensioni.

La disponibilità di dati sintetici che considerano le variabili teoriche sopra indicate è contenuta nelle banche dati offerte da Aswarth Damodoran, accessibili per le analisi (http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls) http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx)

I dati estratti dai fogli di calcolo consentono di attribuire i seguenti valori.

β =3,5 quale dato di riferimento per il mercato del Packaging

Il beta del settore Packaging è stato assunto quale parametro di riferimento per la maggiore compatibilità del settore rispetto alla continuità aziendale. La scelta appare coerente con le informazioni assunte sui business "packaging" e "film estensibile" nonché con il progetto di piano proposto nella composizione negoziata che evidenziava un ridimensionamento del mercato DPI standard post-emergenza.

Industry Name	*Number of firms*	*Total Levered Beta*
Beverage (Alcoholic)	52	3,50
Beverage (Soft)	14	3,96
Food Processing	173	3,48
Food Wholesalers	11	2,83
Healthcare Products	163	6,87
Packaging & Container	42	3,50

(rm – i')=4,95% quale dato di riferimento il premio per il rischio ITALIA.

To look up the equity risk premium for a country, use this worksh	
Country	Italy
Moody's sovereign rating	Baa2
S&P sovereign rating	BBB+
CDS spread	0,61%
Excess CDS spread (over Swiss CDS)	0,47%
Country Default Spread (based on rating)	1,62%
Country Risk Premium (Rating)	2,46%
Equity Risk Premium (Rating)	6,69%
Country Risk Premium (CDS)	0,72%
Equity Risk Premium (CDS)	4,95%

Riportando i dati nelle formule le variabili residue da individuare sono

s=17,33

i''=20,47%

11. *Determinazione del valore del capitale economico (W)*

Come illustrato nel Paragrafo 9, per la determinazione del valore dell'azienda secondo il metodo misto patrimoniale-reddituale si applicherà la formula:

$$W = K + a_{n|i'} (R - i'' K)$$

ove:

W	= valore dell'azienda	
K	1.013,00	
R	30.859,85	
N	4,00	
i'	= tasso di attualizzazione *risk-free* d	3,15%
s		17,33%
i''	= tasso d'interesse *normale* CAPM	20,47%
$a_{n\|i'}$	= coefficiente di attualizzazione per *n* anni al tasso i'	

R-Ki"	
30.652,47	
(R-Ki")*a_ni'	113.540,21
W	**114.553,21**

W = 114.553,21

12. Conclusioni

In conclusione, ed alla luce di tutte le considerazioni sopra esposte, il valore teorico del ramo d'azienda può essere quantificato nell'importo di € 114.553,21 approssimabile nel valore di **€ 115.000,00 (centoquindicimila|00)**.

Per completezza espositiva e rilevare la portata di eventuali effetti distorsivi del metodo di valutazione impiegato è possibile confrontare il risultato ottenuto con altri scenari di calcolo anche se più semplificati, come di seguito.

a) Calcolo reddituale sintetico, con rendita perpetua e medesimo tasso di rischio impiegato nella relazione e considerando i risultati di esercizio degli ultimi 5 anni.
I risultati identificabili come anomali nella serie sono considerati al 50%. La media applicata rimane quella aritmetica.

anno	*UTILE ESERCIZIO*	*Rettifica*	*media aritmetica*
2020	-31.581,00	50%	-15.790,50
2021	9.040,00	100%	9.040,00
2022	12.106,00	100%	12.106,00
2023	6.467,00	100%	6.467,00
2024	193.706,00	50%	96.853,00
			108.675,50

MEDIA tot	**21.735,10**
I'	3,15%
RP	17,33%
i	20,48%
R/i	**106.128,42**

Risultato del calcolo € 106.128,42

b) Calcolo reddituale sintetico, con rendita perpetua e medesimo tasso di rischio impiegato nella relazione, assumendo quale valore reddituale il canone di affitto ramo annuale, come contrattualmente previsto.

Canone mensile contrattualmente previsto	2.000,00
Canone su base annuale	24.000,00
I'	3,15%
RP	17,33%
i	20,48%
R/i	**117.187,50**

Risultato del calcolo € 117.187,50

c) Calcolo attraverso il metodo dei multipli EV/EBITDA.

L'applicazione del presente metodo, unicamente ai fini di ottenere una verifica di ragionevolezza, necessita di una preliminare revisione del parametro originario (il multiplo EV/EBITDA) per renderlo coerente al presente caso specifico.

Il valore originario, come estratto della nota banca dati Damodaran per il mercato Packaging europeo pari a 8,34x, sarà soggetto a due significativi abbattimenti: il primo per la caratteristica dimensionale dell'azienda oggetto di analisi, il secondo per il peculiare scenario di riferimento.

Si assume in questo test un abbattimento del 50%, per la caratteristica dimensionale dell'impresa[3], oltre ad un ulteriore 30% per l'incertezza dello scenario concorsuale.

L'applicazione di un multiplo pari a EV/EBITDA=2.92 al calcolo, utilizzando il margine operativo lordo, già impiegato nella presente relazione, porta il seguente risultato.

Moltiplicatore di origine (Multiplo EV/EBITDA)

Multiplo EV/EBITDA positive firms
8,34

Abbattimenti al moltiplicatore e calcolo

MOL MEDIO NORMALIZZATO 2021-2022-2023	I abbattimento	II abbattimento	EV
42.801,45	4,17	2,92	**124.999,20**

Risultato del calcolo: 124.999,20

I risultati dei metodi sintetici usati come test, pur con le semplificazioni dei calcoli adottate, possono considerarsi compatibili con quanto stimato nella presente relazione.

Monza, 11.09.2026

Il Professionista incaricato

Dott. Alfio A. Cardile

[3] Fonte: approfondimento sui dati Domodoran https://valor-sme.com/resources/ebitda-multiples-by-industry (la banca dati utilizzata è riferita al mercato di aziende quotate).

***

ALLEGATI

1. Fascicolo camerale storico;
2. Contratto di affitto di ramo d'azienda del 10 Giugno 2026 n. [redacted] e relativi allegati;
3. Bilancino di verifica al 31.12.2025;
4. Bilancio d'esercizio al 31.12.2024;
5. Bilancio d'esercizio al 31.12.2023;
6. Bilancio d'esercizio al 31.12.2022;
7. Bilancio d'esercizio al 31.12.2021;
8. Ricerche (negative) sulle banche dati pubbliche;
9. Estratto dettaglio ricerca dominio;

***