Ist. n. 26 dep. 05/10/2026

TRIBUNALE ORDINARIO DI IVREA

Sezione civile e concorsuale

Liquidazione Giudiziale n.11/26: ZAINAGHI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE

Giudice Delegato: Dott.ssa Antonia MUSSA

Curatore: Dott. Filippo CANALE

Stima del valore del Complesso aziendale di ZAINAGHI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE

Dott. Stefano Bernardo Scagnelli
Partner di LS Lexjus Sinacta
Avvocati e Commercialisti Associati
C.so Stati Uniti n. 41 - 10129 TORINO
Tel. 011/549846 fax 011/542627

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

TRIBUNALE ORDINARIO DI IVREA
Sezione Civile e Concorsuale

Stima del valore del Complesso aziendale di
ZAINAGHI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE

Il sottoscritto Dott. Stefano Bernardo Scagnelli, Dottore Commercialista, con studio in Torino, Corso Stati Uniti n. 41, designato perito estimatore con provvedimento del 04/06/2026 per la stima dell'azienda ZAINAGHI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE, presenta

Stima del valore del Complesso aziendale di
ZAINAGHI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE

che per chiarezza espositiva articola come segue:

INDICE

PREMESSA 3
OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO 4
LA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE 5
DOCUMENTAZIONE ESAMINATA E DATA DI RIFERIMENTO 6
METODI DI VALUTAZIONE 7
Introduzione 7
Obbiettivi 7
Sintesi dei principali metodi di valutazione 7
A. Il Metodo patrimoniale 8
Il metodo patrimoniale semplice 8
Il metodo patrimoniale complesso 9
B. Il metodo reddituale 9

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

Ist. n. 26 dep. 05/10/2026

Il tasso di remunerazione 11
Arco temporale di riferimento 13
C. Il metodo misto patrimoniale-reddituale 13
Il patrimonio netto espresso a valori correnti 15
Il valore normale dei redditi attesi e la durata dell'avviamento 15
Il tasso di remunerazione del capitale investito 16
Il capitale netto da remunerare 16
Il tasso di attualizzazione 16

Il metodo adottato: metodo patrimoniale complesso 17

LE FASI DELLA VALUTAZIONE 18

I° fase: determinazione del valore patrimoniale del compendio 18

II° fase: analisi della redditività 19

III° fase: verifica della presenza di elementi organizzativi 19

IV° fase: determinazione del valore del complesso aziendale 20

CONCLUSIONI 27

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

PREMESSA

Con autorizzazione dell'Ill.mo Giudice Delegato del 4 giugno 2026, nell'ambito della Liquidazione Giudiziale n. 11/2026 di Zainaghi S.r.l. in liquidazione, il sottoscritto è stato incaricato dal Curatore, Dott. Filippo Canale, di procedere alla stima del valore del complesso aziendale e di esprimere un giudizio in merito all'offerta irrevocabile di acquisto formulata dall'attuale affittuaria Zainaghi Trasporti S.r.l.

La società Zainaghi S.r.l. in liquidazione, con sede in San Mauro Torinese, Via Salasco n. 9, esercitava attività di autotrasporto di merci per conto terzi e di raccolta e trasporto di rifiuti non pericolosi.

Anteriormente all'apertura della liquidazione giudiziale, il complesso aziendale era stato concesso in affitto a Zainaghi Trasporti S.r.l. mediante contratto del 21 maggio 2024. Successivamente all'apertura della procedura è stato predisposto un addendum volto a disciplinare la prosecuzione temporanea del rapporto nelle more dell'esperimento della procedura competitiva.

L'affittuaria ha formulato un'offerta irrevocabile di acquisto per euro 210.000,00.

Il valore dei beni mobili compresi nel compendio è stato separatamente stimato dall' Ing. Leonardo Buonaguro, la cui relazione costituisce parte della base informativa utilizzata nella presente valutazione.

Il sottoscritto, ai fini del corretto adempimento dell'incarico, attesta di essere iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e Degli Esperti Contabili della circoscrizione di Torino al n° 3127, nonché di essere iscritto al Registro Nazionale dei Revisori Legali dei Conti al n° 147604, Gazzetta Ufficiale n.85 del 26/10/2007 ed all'Albo dei Periti e dei Consulenti Tecnici d'Ufficio presso il Tribunale di Torino.

Si specifica infine che il sottoscritto ai fini della presente relazione ha adottato, per quanto applicabili alla natura e alla finalità dell'incarico i Principi Italiani di Valutazione

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

(PIV) quale riferimento metodologico per la valutazione del complesso aziendale.

OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

Oggetto della presente valutazione è il complesso aziendale di proprietà di Zainaghi S.r.l. in liquidazione, attualmente concesso in affitto a Zainaghi Trasporti S.r.l.

Sulla base della documentazione e delle informazioni fornite dalla Curatela, il perimetro valutato comprende:

- i beni mobili di proprietà della concedente ricompresi nella perizia dell'Ing. Leonardo Buonaguro;
- i rapporti di lavoro facenti parte dell'organizzazione aziendale, nei limiti in cui risultino trasferibili ai sensi dell'art. 2112 c.c.;
- la struttura organizzativa e le procedure operative funzionali alla prosecuzione dell'attività;
- gli ulteriori rapporti espressamente ricompresi nelle condizioni di vendita predisposte dalla Procedura.

Non sono compresi nel valore:

- i beni detenuti in leasing o ad altro titolo, salvo espressa previsione di subentro;
- crediti, disponibilità liquide e attività finanziarie;
- debiti e passività anteriori alla cessione;
- beni, rapporti o autorizzazioni non trasferibili o non espressamente inclusi nel perimetro di vendita.

La finalità della relazione è determinare il più probabile valore del complesso aziendale, considerato in funzionamento mediante l'attuale rapporto di affitto, e confrontare tale valore con l'offerta irrevocabile già pervenuta di euro 210.000,00.

Nel dare esecuzione all'incarico il sottoscritto si è relazionato con il curatore Dott. Filippo Canale nonché con il perito estimatore del compendio mobiliare Ing. Leonardo Buonaguro.

___O___

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

LA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE

La società Zainaghi S.r.l. in liquidazione, con sede legale in San Mauro Torinese (TO), Via Salasco n. 9, codice fiscale 01117420016, opera nel settore del trasporto merci su strada c/terzi e della raccolta e trasporto di rifiuti non pericolosi.

La società è stata costituita in data 25 agosto 1975 ed esercita attività nel settore dell'autotrasporto di merci per conto terzi, della logistica e della gestione dei servizi connessi al trasporto e alla movimentazione delle merci.

La società è stata assoggettata a liquidazione giudiziale con sentenza del Tribunale di Ivrea del 2 febbraio 2026, alla data della valutazione l'attività non è direttamente esercitata dalla società in liquidazione, ma prosegue in via indiretta per effetto del contratto di affitto d'azienda. La continuità operativa cui si fa riferimento nella presente relazione riguarda pertanto il complesso aziendale e non la continuità aziendale della società assoggettata alla procedura di liquidazione giudiziale.

Accennando, infine, ad alcune informazioni di carattere societario attuale, appare opportuno precisare che la compagine sociale risultante presso il Registro delle Imprese è così composta:

Socio	Quota	%
ZAINAGHI ALBERTO	13.000,00	50,00%
ZAINAGHI MIA	13.000,00	50,00%
Totale	26.000,00	100,00%

___O___

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

DOCUMENTAZIONE ESAMINATA E DATA DI RIFERIMENTO

Per lo svolgimento dell'incarico sono stati esaminati:

- il contratto di affitto d'azienda del 21 maggio 2024;
- l'addendum al contratto di affitto;
- la proposta irrevocabile di acquisto formulata dall'affittuaria;
- la perizia estimativa dei beni mobili predisposta dall' Ing. Leonardo Buonaguro;
- i dati di bilancio di Zainaghi S.r.l. relativi agli esercizi 2021, 2022 e 2023, acquisiti dalla banca dati AIDA;
- i dati economici disponibili di Zainaghi Trasporti S.r.l. relativi al primo periodo di attività;
- le informazioni sul personale e sulla struttura operativa comunicate dalla Curatela e desumibili dalla documentazione disponibile;
- ogni ulteriore documento specificamente richiamato nella presente relazione.

La data di riferimento della valutazione è il 30 giugno 2026.

La relazione è stata predisposta sulla base della documentazione messa a disposizione dalla Curatela. Il sottoscritto non ha svolto attività di revisione contabile, due diligence legale, fiscale, contributiva, ambientale o tecnica, né verifiche autonome sull'esistenza e sulla trasferibilità di tutti i rapporti aziendali.

I dati contabili utilizzati non risultano sottoposti a revisione dagli organi della società né tantomeno da parte del sottoscritto e sono stati assunti quali elementi informativi ai soli fini della presente stima.

Eventuali variazioni del perimetro di vendita o l'emersione di informazioni non disponibili alla data della relazione potrebbero determinare modifiche, anche significative, del valore stimato.

___O___

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

Ist. n. 26 dep. 05/10/2026

METODI DI VALUTAZIONE

Introduzione

La valutazione economica di un'azienda può essere effettuata mediante differenti metodologie e criteri di stima, la cui scelta deve essere operata in relazione alla diversa natura dell'azienda oggetto di valutazione, alle finalità cui la valutazione stessa sottende e alle informazioni concretamente disponibili.

In tale prospettiva, la dottrina economico-aziendale e la prassi professionale hanno elaborato differenti criteri di valutazione, ciascuno dei quali attribuisce diversa rilevanza agli elementi patrimoniali, reddituali e, più in generale, alle determinanti del valore dell'azienda.

In linea con i Principi Italiani di Valutazione (PIV), la stima è stata eseguita applicando criteri di valutazione riconosciuti, coerenti con le caratteristiche dell'azienda oggetto di analisi e con la finalità della valutazione, esplicitando le principali assunzioni e i criteri adottati.

Nel prosieguo vengono sinteticamente richiamate le principali metodologie valutative elaborate dalla dottrina e utilizzate nella prassi professionale, al fine di individuare quella ritenuta maggiormente appropriata al caso in esame.

=°=

Obbiettivi

Nel caso specifico oggetto di valutazione l'obbiettivo è quello di attribuire un valore agli elementi patrimoniali attivi e passivi in modo tale che tali consistenze patrimoniali riscontrate possano esprimere il valore del patrimonio netto dell'azienda oggetto di valutazione.

=°=

Sintesi dei principali metodi di valutazione

La dottrina economico-aziendale e la prassi professionale hanno elaborato diverse metodologie valutative che sono andate evolvendosi nel corso degli anni, ponendo una sempre maggiore enfasi sugli aspetti sistematici e quindi sull'inscindibile collegamento tra

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

gestione economica e gestione finanziaria.

Conseguentemente, la corretta valutazione di un'azienda deve cercare fondamento in due grandi ordini di indagini riguardanti, in particolare:

- la struttura e la dimensione del patrimonio oggetto di conferimento;
- le prospettive reddituali e finanziarie future.

*

A. Il Metodo patrimoniale

La valutazione delle attività e delle passività secondo il metodo patrimoniale è basata sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli componenti attivi e passivi che formano il patrimonio aziendale.

Con specifico riferimento ai componenti attivi, il processo valutativo può fare riferimento solamente ai beni materiali ed agli oneri ad utilità pluriennale che risultano dalla situazione contabile della società o, viceversa, tenere anche conto di quei beni immateriali spesso non contabilizzati, tra i quali si possono ricomprendere i marchi, i brevetti, il know-how, l'immagine aziendale, nonché le peculiarità del fattore "risorse umane" di cui l'azienda dispone.

Questi due differenti approcci valutativi caratterizzano, rispettivamente, il metodo patrimoniale semplice ed il metodo patrimoniale complesso.

*

Il metodo patrimoniale semplice

La valutazione di un'azienda con il metodo patrimoniale semplice richiede un accurato esame di tutti gli aggregati del patrimonio, i quali vengono espressi in base a criteri di valutazione che, per la maggior parte, differiscono da quelli normalmente utilizzati per la relazione del bilancio d'esercizio di una società in funzionamento.

Il metodo conduce alla determinazione del cosiddetto "capitale netto rettificato" che, anche in ipotesi di valutazione con metodi differenti, costituisce comunque un'informazione importante, quantomeno per un confronto.

Una volta operate le rettifiche, il valore dell'azienda sarà quindi espresso dalla seguente formula:

$$W = K$$

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

dove:

W = valore dell'azienda

K = patrimonio netto contabile + variazioni in aumento – variazioni in diminuzione (ossia +/- rettifiche) = patrimonio rettificato.

*

Il metodo patrimoniale complesso

Nella valutazione con il metodo patrimoniale complesso, oltre ad adottare i criteri sopra esposti con riferimento al metodo cosiddetto semplice, si dovrà procedere ad una valorizzazione dei beni immateriali, individuabili ad esempio in relazione alla disponibilità di know-how tecnologico, ai marchi, alla stima e reputazione di cui l'impresa gode nell'ambito del proprio settore di appartenenza ed alla professionalità dei collaboratori.
La valutazione di detti beni immateriali risulta estremamente complessa e presenta notevoli difficoltà.
Il metodo patrimoniale complesso conduce quindi alla determinazione di un capitale netto rettificato che comprende anche i beni immateriali ed è rappresentato dalla formula:

$$W = KP = K + I\ (1\text{-}r)$$

dove:

W = valore dell'azienda

KP = capitale netto rettificato, comprensivo dei beni immateriali;

K = capitale netto rettificato al netto dell'incidenza degli oneri fiscali potenziali;

I = valore beni immateriali;

r = incidenza oneri fiscali potenziali.

*

B. <u>Il metodo reddituale</u>

La valutazione con il metodo reddituale identifica il valore di un'azienda con il

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

valore attuale dei redditi normali attesi.

Nell'applicazione del metodo reddituale si possono considerare redditi futuri di durata illimitata o limitata nel tempo.

Nel primo caso la formula da adottare per l'attualizzazione dei redditi è quella della rendita perpetua che può essere esposta come segue:

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

dove:

W = valore dell'azienda;

R = reddito normale atteso;

i = tasso di remunerazione

Nell'ipotesi di rendita di durata limitata nel tempo, la formula è la seguente:

$$W = R \cdot a_{\neg n^i}$$

dove:

W = valore dell'azienda;

R = il reddito normale atteso;

$a_{\neg n^i}$ = valore attuale di una rendita posticipata di durata pari a n anni ove i rappresenta il tasso di remunerazione.

Il reddito normale atteso

La previsione dei redditi da capitalizzare può fondarsi essenzialmente su quattro tipologie di dati:

Risultati storici;

- Proiezione dei risultati storici;
- Risultati programmati futuri;
- Risultati futuri sulla base di ipotesi possibili.

Naturalmente il ricorso a risultati storici, pur avendo il vantaggio della semplicità di

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

determinazione, presenta l'inconveniente di essere basato sull'idea che il futuro non presenti difformità rispetto al passato.

Il reddito che compare nella formula è definito come "normale atteso", si fa cioè riferimento ad una configurazione di reddito depurato dei seguenti fattori:

- Significative plusvalenze e/o minusvalenze su cessione di cespiti e/o partecipazioni;
- Rilevanti componenti reddituali positive o negative generate da attività estranee alla gestione tipica;
- Effetti di fluttuazione anomale di mercato.

Devono essere pertanto escluse quelle componenti di reddito straordinarie, derivanti da eventi eccezionali o non rientranti nella gestione caratteristica, che di conseguenza non possono essere compresi nella determinazione del reddito medio normale.

Nell'ipotesi in cui si abbiamo a disposizione i redditi attesi anno per anno, la formula potrò essere scritta come segue:

$$W = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_3}{(1+i)^3} + ... + \frac{R_n}{(1+i)^n}$$

con il vantaggio di tenere in considerazione l'evoluzione temporale dei redditi; naturalmente il metodo è significativo esclusivamente qualora la previsione dei redditi futuri sia ragionevolmente plausibile.

Il tasso di remunerazione

La determinazione del tasso di remunerazione costituisce una dei maggiori problemi nella valutazione delle aziende con il metodo reddituale: da un lato è infatti necessario quantificare elementi di carattere qualitativo, introducendo un elemento di soggettività, dall'altro lato la scelta del tasso risulta di estrema rilevanza, dato che anche ridotte variazioni conducono a differenze notevoli nel risultano.

Per procedere ad una quantificazione del tasso di remunerazione occorre in primo luogo avere chiara la funzione che esso svolge: il tasso rappresenta il rendimento dell'investimento, tenuto conto del rischio.

In particolare il tasso a cui fare riferimento dovrebbe essere equivalente al rendimento di

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

investimenti alternativi, a parità di rischio.

Ne consegue che per la sua individuazione dovranno essere presi in considerazione due elementi:

- la remunerazione degli investimenti privi di rischio;
- l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento stesso.

A parità di rendimento il mercato privilegia infatti gli investimenti che si presentano come meno rischiosi.

Conseguentemente gli investimenti con un grado maggiore di rischio, come quello in una azienda, devono offrire un rendimento proporzionalmente più elevato rispetto agli impieghi privi di rischio.

Per determinare il tasso che il mercato riconosce ad investimenti privi di rischio, o meglio con un rischio pressoché irrilevante, si fa normalmente riferimento al rendimento dei titoli di Stato o garantiti dallo Stato.

Per l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento si deve tenere conto:

- del contesto economico/sociale nell'ambito nel quale l'azienda opera;
- della struttura che caratterizza il settore di appartenenza dell'azienda e della posizione da essa occupata;
- dei rendimenti espressi dal mercato azionario per settori simili;
- dei rendimenti riconosciuti dal mercato finanziario per negoziazioni di aziende operanti nel medesimo settore.

Fenomeno di estrema rilevanza nella determinazione del tasso di remunerazione è l'inflazione, al punto che può risultare indispensabile l'adozione di alcune misure di cautela.

Come già osservato infatti differenze anche minime nei tassi pesano notevolmente sul risultato finale.

È pertanto opportuno che i tassi siano omogenei rispetto ai redditi oggetto di capitalizzazione; occorre dunque valutare criticamente l'attitudine del reddito a sottrarsi all'inflazione e, sulla base di ciò, determinare gli aggiustamenti da applicare ai tassi.

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

Arco temporale di riferimento

La determinazione dell'orizzonte temporale dell'analisi è un altro problema estremamente delicato che spesso per semplicità viene risolto considerando la vita dell'azienda come illimitata.

Questo approccio viene anche giustificato dal fatto che l'abbattimento dei valori causato dalla progressione esponenziale dei tassi di sconto dopo un certo numero di anni rende non rilevanti, oltre un certo limite, le differenze di durata.

Questa ipotesi tuttavia non può essere accettata in quanto nessuna impresa può ragionevolmente generare profitti a tempo indeterminato.

Tenuto conto della scarsa attendibilità delle previsioni economico-finanziarie estese oltre un certo orizzonte temporale si ritiene quindi preferibile, in via prudenziale, considerare l'orizzonte temporale come un valore non infinito.

Per definire la sua estensione devono essere presi in considerazione i seguenti aspetti relativi all'azienda oggetto di valutazione:

- Le condizioni generali del settore in cui opera;
- Il ciclo di vita dei prodotti;
- Le tecnologie attuali e prospettiche di cui può, e ragionevolmente potrà, disporre;
- La durata residua dei suoi impianti;
- Prestabiliti limiti di carattere giuridico/negoziale.

Alla luce delle raccomandazioni della dottrina e degli esempi forniti dalla pratica, si osserva come l'arco temporale di riferimento generalmente oscilli tra i 5 e 10 anni.

*

C. <u>Il metodo misto patrimoniale-reddituale</u>

Nel tentativo di mediare tra i pregi dei criteri patrimoniale e reddituale, si giunge spesso all'utilizzo di metodi misti, i quali tengono nella dovuta considerazione tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale.

La prassi professionale ha quindi sviluppato metodi di valutazione cosiddetti misti con il chiaro obiettivo di riflettere più fedelmente le diverse peculiarità aziendali.

I metodi misti hanno infatti la caratteristica di considerare contemporaneamente aspetti

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

patrimoniali e reddituali, così da conciliare la maggiore obiettività del metodo patrimoniale con la considerazione delle prospettive di reddito dell'azienda.

Tra i diversi metodi misti elaborati il più diffuso e significativo è rappresentato dal "metodo misto con stima autonoma dell'avviamento" che può essere presentato nelle seguenti principali varianti:

- Metodo misto con capitalizzazione limitata del reddito medio;
- Metodo misto con capitalizzazione del reddito di alcuni esercizi futuri;
- Metodo misto con capitalizzazione illimitata del reddito medio.

Il primo procedimento assume nel calcolo del valore del capitale economico il reddito medio atteso. Per la sua determinazione si faccia riferimento a quanto detto a proposito del metodo reddituale.

Nelle valutazioni di aziende che hanno sviluppato sofisticate tecniche di budgeting è preferibile ricorrere all'adozione della seconda ipotesi tra quelle esposte al punto precedente. Tale ipotesi non assume come riferimento il reddito medio atteso, ma i redditi previsti per i singoli esercizi futuri di riferimento.

Questo procedimento è frequentemente utilizzato nel caso in cui si disponga di piani pluriennali e di previsioni attendibili.

In alternativa si può ricorrere alla prima variante, mentre deve, viceversa, ritenersi alquanto inattendibile la valutazione ottenuta utilizzando il metodo della capitalizzazione illimitata del reddito medio.

La formula del metodo misto con capitalizzazione del reddito di alcuni esercizi futuri può essere espressa come segue:

$$W = K + \left[(R_1 - i \cdot K_1) \cdot V^1 + (R_2 - i \cdot K_1) \cdot V^2 + (R_n - i \cdot K_1) \cdot V^n\right]$$

dove:

W = valore dell'azienda;

K = patrimonio netto espresso a valori correnti;

R_1, R_2, R_n = valore normale del reddito atteso per gli esercizi da 1 a" n";

i = è il tasso di remunerazione del capitale investito;

K_1 = capitale netto da remunerare;

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

V^1, V^2, V^n = fattore di sconto $(1+i^{\wedge})^{-n}$ in cui "$i^{\wedge}$" è tasso di attualizzazione

La formula del metodo misto con capitalizzazione limitata del reddito medio attesa è la seguente:

$$W = K + a_{n\neg i^{\wedge}}(R - i \cdot K)$$

Il metodo misto con capitalizzazione illimitata del reddito atteso può infine essere espresso dalla formula:

$$W = K + \frac{(R - i \cdot K)}{i^{\wedge}}$$

Con il metodo misto con capitalizzazione del *goodwill* la stima si ottiene sommando al patrimonio netto, espresso a valori correnti, l'avviamento, positivo o negativo, atteso.
Conseguentemente l'avviamento può essere definito come la minore o maggiore capacità di un'azienda di produrre un reddito.

Il patrimonio netto espresso a valori correnti

Per la determinazione di questo primo elemento del processo valutativo si rinvia a quanto illustrato in relazione alla descrizione del metodo patrimoniale.

Il valore normale dei redditi attesi e la durata dell'avviamento

Nel processo di quantificazione dell'avviamento si deve fare riferimento al reddito che "normalmente" l'azienda oggetto di valutazione sarà in grado di generare in futuro.
Per reddito normale si deve intendere un risultato "normalizzato", depurato cioè dai seguenti fattori:

- Significative plusvalenze e/o minusvalenze su cessioni di cespiti e/o partecipazioni;
- Rilevanti componenti reddituali, positive o negative, generate da attività estranee alla gestione tipica;
- Effetti di fluttuazioni anomale di mercato.

Per quanto concerne l'eliminazione degli effetti dell'inflazione si rinvia a quanto detto per il metodo reddituale.

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

Nella determinazione della durata dell'avviamento devono essere tenuti presenti i seguenti aspetti relativi all'azienda oggetto di valutazione:

- Le condizioni generali del settore in cui opera;
- Il ciclo di vita dei prodotti;
- Le tecnologie attuali e prospettiche di cui può e, ragionevolmente potrà, disporre;
- La durata residua dei suoi impianti;
- Prestabiliti limiti di carattere giuridico/negoziale.

Il tasso di remunerazione del capitale investito

È il tasso di interesse "normale" da applicare al capitale netto rettificato e rappresenta il rendimento giudicato soddisfacente, considerato il rischio. Per la determinazione si faccia riferimento alle considerazioni svolte in riferimento alla scelta del tasso di capitalizzazione del metodo reddituale.

Il capitale netto da remunerare

Il capitale netto da remunerare può risultare inferiore al patrimonio netto a valori correnti, in quanto nella sua determinazione non si deve tenere conto del valore di quelle attività non attinenti alla gestione caratteristica.

Il tasso di attualizzazione

In questo caso il tasso di attualizzazione deve essere inteso come lo strumento finanziario da utilizzarsi per ricondurre alla data di valutazione "sovraredditi" che si realizzeranno in futuro. Conseguentemente non si dovrà tener conto nella definizione di questo tasso del cosiddetto "rischio d'impresa", ma unicamente del rendimento normale degli investimenti privi di rischio.

=°=

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

Il metodo adottato: metodo patrimoniale complesso

La scelta del metodo valutativo deve essere coerente con la natura del complesso aziendale, con la finalità dell'incarico e con la qualità della base informativa disponibile.

Nel caso in esame non risultano disponibili piani economico-finanziari prospettici né dati sufficientemente completi e normalizzati per applicare in modo attendibile un metodo reddituale o finanziario.

La redditività storica della concedente risulta negativa o fortemente deteriorata, mentre i primi dati della gestione dell'affittuaria evidenziano una marginalità positiva, ma contenuta e riferita a un periodo limitato.

È stato pertanto adottato un metodo patrimoniale complesso, assumendo:

1. quale componente patrimoniale il valore dei beni mobili determinato dalla perizia specialistica dell' Ing. Buonaguro;
2. quale componente ulteriore il vantaggio economico derivante dalla presenza di una struttura aziendale già organizzata e operativa (assimilabile ad un avviamento sebbene in condizioni di liquidazione giudiziale con redditività storica negativa).

La seconda componente è stata stimata secondo un criterio prudenziale riconducibile al costo di ricostituzione evitato, con particolare riferimento alla presenza di personale già inserito nella struttura e agli oneri organizzativi necessari per avviare ex novo un'attività equivalente.

Non è stato autonomamente valorizzato un avviamento reddituale, poiché i dati disponibili non consentono di determinare con sufficiente attendibilità redditi o flussi prospettici normalizzati.

___O___

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

LE FASI DELLA VALUTAZIONE

Alla luce delle premesse di cui sopra, il sottoscritto esperto estimatore ha seguito, nella valutazione richiesta, le seguenti fasi:

- I° fase: determinazione del valore patrimoniale del compendio
- II° fase: analisi della redditività
- III° fase: verifica della presenza di elementi organizzativi
- IV° fase: determinazione del valore del complesso aziendale

* * *

I° fase: determinazione del valore patrimoniale del compendio

La prima fase consiste nella determinazione del valore patrimoniale dei beni costituenti il complesso aziendale.

A tal fine il sottoscritto ha integralmente recepito la perizia predisposta dall' Ing. Leonardo Buonaguro, il quale ha proceduto all'inventariazione e valutazione analitica dei beni mobili appartenenti alla società.

La perizia ha determinato il valore di mercato dei beni mobili in complessivi euro 250.000, evidenziando altresì che i beni detenuti in leasing non sono stati valorizzati in quanto non appartenenti al patrimonio della società.

Voce	Quantità	Note
Veicoli complessivi	33	Flotta esaminata
Veicoli in leasing	6	Esclusi dalla stima
Veicoli di proprietà	27	Inclusi nella stima
Attrezzature officina e magazzino	varie	Incluse
Valore lordo stimato	255.280	Valutazione analitica
Arrotondamento prudenziale	(5.280)	Perizia
Valore finale perizia	250.000	Valore assunto nella relazione

TABELLA 1 – SINTESI PERIZIA BENI MOBILI DOTT. ING. LEONARDO BUONAGURO

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

II° fase: analisi della redditività

La seconda fase consiste nella verifica della capacità reddituale storica dell'azienda.

Dall'analisi dei dati economici disponibili emerge una redditività negativa o fortemente deteriorata della società concedente.

Voce	2021	2022	2023
Ricavi	3.604.697	4.152.273	4.022.819
EBITDA	(103.515)	(21.979)	(1.152.569)
EBIT	(222.543)	(38.031)	(1.432.013)
Risultato netto	(223.689)	2.847	(1.540.916)

TABELLA 2 – REDDITIVITÀ STORICA ZAINAGHI S.R.L

Dalla tabella emerge come la società non abbia espresso negli ultimi esercizi una capacità reddituale tale da consentire la determinazione di un autonomo avviamento reddituale.

L'analisi della società affittuaria (per il breve periodo per cui è stato possibile ottenere i dati contabili da analizzare) evidenzia invece una gestione economicamente positiva ma caratterizzata da margini contenuti.

Voce	2024 (3 mesi)
Ricavi	933.364
EBITDA	33.396
EBITDA %	3,58%
Utile	7.894
Costo personale	469.900

TAB. 3 – REDDITIVITÀ ZAINAGHI TRASPORTI S.R.L. (AFFITTUARIA)

La gestione dell'affittuaria nei primi tre mesi del 2024 evidenzia invece il ritorno a una marginalità operativa positiva, seppure contenuta.

L'analisi conferma pertanto:

- che il complesso conserva una concreta capacità operativa;

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

- che la redditività disponibile non è sufficientemente stabile e documentata per fondare la valutazione su un metodo reddituale;
- che non risulta prudente riconoscere un autonomo avviamento basato sulla capitalizzazione dei risultati economici.

La redditività è stata quindi considerata esclusivamente quale elemento di controllo qualitativo della ragionevolezza del valore patrimoniale complesso.

III° fase: verifica della presenza di elementi organizzativi

Dalla documentazione disponibile e dalla prosecuzione dell'attività mediante il contratto di affitto emerge che il compendio non è costituito soltanto da un insieme di beni mobili, ma da una struttura organizzata e concretamente operativa.

In particolare, risultano presenti:

- una forza lavoro già inserita nell'organizzazione produttiva;
- personale con esperienza nell'utilizzo della flotta e nello svolgimento dell'attività;
- procedure amministrative, logistiche e operative già attive;
- una struttura in grado di consentire la prosecuzione dell'attività senza i tempi normalmente necessari per l'avvio ex novo.

Tali elementi non sono stati qualificati come autonomo avviamento reddituale, ma come vantaggio economico derivante dai costi e dai tempi di ricostituzione evitati a un potenziale acquirente.

La valorizzazione è stata effettuata in misura prudenziale, tenuto conto della limitata base informativa e del fatto che il costo ordinario del personale continuerà comunque a gravare sull'acquirente.

IV° fase: determinazione del valore del complesso aziendale

Una volta determinato il valore patrimoniale dei beni compresi nel compendio e verificata la presenza di una struttura organizzativa concretamente operativa, si procede alla determinazione del valore complessivo del complesso aziendale mediante applicazione del metodo patrimoniale complesso.

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

Tale metodo consente di considerare, oltre al valore dei singoli beni materiali, anche il vantaggio economico derivante dalla disponibilità immediata di un'organizzazione già funzionante.

Nel caso in esame, la componente ulteriore rispetto al valore dei beni materiali è stata determinata facendo riferimento:

- alla presenza di una forza lavoro già inserita nella struttura;
- ai costi e ai tempi necessari per ricostituire una corrispondente organizzazione del personale;
- alla disponibilità di procedure e assetti operativi già utilizzabili;
- ai costi organizzativi e di avvio che un potenziale acquirente eviterebbe subentrando nel complesso esistente.

La valorizzazione è stata effettuata in misura prudenziale, tenuto conto della limitata base informativa disponibile e dell'assenza di elementi sufficientemente attendibili per la determinazione di un autonomo avviamento reddituale.

1. Valore patrimoniale dei beni mobili

La componente patrimoniale è rappresentata dal valore dei beni mobili di proprietà della società concedente, come determinato nella perizia predisposta dall' Ing. Leonardo Buonaguro.

I beni detenuti mediante contratti di leasing non sono stati ricompresi nella valorizzazione patrimoniale, non appartenendo alla società concedente.

Componente patrimoniale	**Valore**
Beni mobili di proprietà compresi nel compendio	€ 250.000
Beni detenuti in leasing	Non valorizzati
Valore patrimoniale assunto ai fini della stima	**€ 250.000**

valore di euro 250.000 rappresenta pertanto la componente patrimoniale di base della presente valutazione.

Tale importo non costituisce un prezzo minimo garantito, ma il valore estimativo dei beni materiali determinato secondo i criteri e alle condizioni indicati nella perizia tecnica

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

richiamata.

2. Valorizzazione della workforce in place

Il complesso aziendale dispone di personale già selezionato, formato e inserito nell'organizzazione operativa.

La disponibilità immediata di tale forza lavoro determina un vantaggio economico per un potenziale acquirente, il quale può proseguire l'attività evitando, almeno in parte, i costi e i tempi normalmente necessari per:

- la ricerca e selezione del personale;
- l'espletamento delle procedure di assunzione;
- la formazione iniziale;
- l'affiancamento;
- l'inserimento dei lavoratori nell'organizzazione produttiva;
- il raggiungimento della piena operatività.

In assenza di dati analitici relativi ai costi sostenuti per ciascuna delle predette attività, la workforce in place è stata stimata mediante un criterio parametrico semplificato fondato sul costo del personale risultante dalla documentazione disponibile.

Il costo del personale sostenuto dall'affittuaria nel periodo osservato, pari a tre mesi, **ammonta a euro 469.900**.

Calcolo del costo medio mensile

È stato quindi assunto, in via prudenziale, un periodo teorico di ricostituzione della struttura pari a 0,75 mesi.

Tale periodo non rappresenta il tempo necessario per ricreare integralmente l'organizzazione, ma un parametro sintetico volto a misurare una quota limitata del vantaggio economico derivante dalla disponibilità immediata del personale.

Determinazione del costo teorico di ricostituzione

Sul costo teorico così determinato è stata applicata una percentuale del 20%.

Tale percentuale è volta a isolare esclusivamente la quota del costo teorico riconducibile

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

al beneficio organizzativo trasferibile, escludendo la parte rappresentativa dell'ordinario costo del lavoro, che continuerà comunque a essere sostenuto dall'acquirente.

Valore della workforce in place

Il valore così determinato non rappresenta una capitalizzazione del costo del personale, né attribuisce un autonomo valore ai rapporti di lavoro.

Esso esprime esclusivamente il vantaggio economico riconducibile alla disponibilità immediata di una struttura di personale già inserita e funzionante.

In dettaglio:

Descrizione	**Valore/Formula**
Costo personale 3 mesi	469.900
Costo medio mensile	156.633
Addetti medi	38
Costo medio per addetto	4.122
Mesi ricostituzione	0.75
Costo teorico ricostituzione	117.475
Coeff. valorizzazione	0.2
Valore Workforce in Place	**23.495**

Il valore così determinato ammonta ad euro 23.495 ed è riferito al valore della forza lavoro immediatamente disponibile in struttura.

3. Costi organizzativi e di start-up evitati

Oltre alla presenza della forza lavoro, il complesso aziendale dispone di una struttura organizzativa già operativa.

La prosecuzione dell'attività mediante l'affitto d'azienda dimostra infatti che i beni compresi nel compendio sono coordinati all'interno di un'organizzazione idonea allo svolgimento dell'attività di autotrasporto.

Il potenziale acquirente può pertanto beneficiare della disponibilità immediata:

- della struttura logistica;

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

- delle procedure amministrative e operative;
- dell'organizzazione dei mezzi;
- delle dotazioni tecniche e di officina;
- delle modalità di coordinamento del personale;
- di un assetto produttivo già funzionante.

In assenza di dati analitici relativi ai costi storici sostenuti per la creazione di tale organizzazione, il relativo vantaggio economico è stato stimato applicando al valore dei beni mobili un coefficiente prudenziale pari al 7,5%.

Parametro	**Valore**
Costo personale 3 mesi	469.900
Addetti medi 2024	38
Mesi ricostituzione struttura	0,75
Coefficiente valorizzazione	0,2
Valore beni mobili	250.000
Coefficiente start-up	0,075
Costi start-up evitati	**18.750**

Il coefficiente adottato costituisce un parametro estimativo prudenziale.

La sua misura contenuta tiene conto:

- della redditività storica negativa o fortemente deteriorata della concedente;
- della redditività positiva, ma limitata, rilevabile dai primi dati della gestione dell'affittuaria;
- dell'impossibilità di valorizzare autonomamente clientela, contratti o autorizzazioni in assenza di informazioni sufficienti;
- della necessità di evitare l'attribuzione di un avviamento non supportato dai risultati economici;
- della limitata base documentale disponibile.

Al fine di evitare duplicazioni, nella valorizzazione della workforce in place è stato considerato esclusivamente il beneficio riferibile alla presenza del personale, mentre nella presente componente sono ricompresi gli aspetti organizzativi non direttamente riferibili ai

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

rapporti di lavoro.

Il valore così determinato ammonta ad euro 18.750 ed è dunque riferibile al valore della struttura immediatamente utilizzabile.

4. Determinazione del plusvalore organizzativo

Il plusvalore organizzativo complessivo è pertanto costituito dalla somma delle due componenti sopra determinate.

In dettaglio:

Descrizione	Valore/Formula
Workforce in Place	23.495
Costi start-up evitati	18.750
Plusvalore organizzativo	**42.245**

Il plusvalore organizzativo rappresenta circa il 16,9% del valore dei beni mobili.

Tale incidenza appare contenuta e coerente con un approccio prudenziale, considerato che il valore complessivo rimane prevalentemente sostenuto dalla componente patrimoniale.

6. Valore complessivo del complesso aziendale

Il valore complessivo è determinato sommando al valore patrimoniale dei beni mobili il plusvalore riconosciuto alla struttura organizzativa già funzionante.

Descrizione	Valore/Formula
Valore beni mobili	250.000
Plusvalore organizzativo	42.245
Valore complesso aziendale	292.245
Valore finale arrotondato	290.000

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

Tenuto conto:

- della natura estimativa dei parametri utilizzati;
- della limitata base informativa disponibile;
- dell'assenza di una verifica analitica dei costi di ricostituzione;
- della necessità di mantenere un approccio prudenziale;

il valore analitico di euro 292.245 viene arrotondato in euro 290.000.

Pertanto, alla data di riferimento della valutazione, il più probabile valore del complesso aziendale di Zainaghi S.r.l. in liquidazione è determinato in:

Euro 290.000,00

Il valore così determinato si riferisce al complesso considerato unitariamente e in condizioni di continuità operativa mediante l'attuale affitto d'azienda.

Esso non rappresenta la mera somma dei beni materiali, né comprende un autonomo avviamento reddituale, ma incorpora esclusivamente un prudenziale riconoscimento del vantaggio economico derivante dalla disponibilità di una struttura aziendale già organizzata e immediatamente utilizzabile.

___O___

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9

CONCLUSIONI

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, il sottoscritto ritiene che il più probabile valore economico del complesso aziendale di proprietà di Zainaghi S.r.l. in liquidazione, alla data di riferimento della presente relazione, possa essere determinato in euro **290.000,00**, importo che tiene conto sia del valore patrimoniale dei beni aziendali sia della presenza di una struttura organizzativa già funzionante e della continuità operativa del compendio.

L'offerta irrevocabile di acquisto formulata dall'attuale affittuaria per un importo pari ad euro 210.000,00 risulta inferiore al valore economico stimato del complesso aziendale, tuttavia, ipotizzando una riduzione per il primo esperimento di vendita del 25% così come previsto della normativa, considerata la finalità della procedura e la necessità di esperire una procedura competitiva aperta al mercato, **il sottoscritto ritiene che tale offerta possa costituire una congrua base di partenza per l'avvio della procedura competitiva, fermo restando che il valore definitivo di realizzo sarà determinato dall'esito del confronto concorrenziale tra gli operatori interessati.**

Con la massima osservanza.
Torino, lì 01/10/2026

Il perito estimatore
Dott. Stefano Bernardo SCAGNELLI

Firmato Da: STEFANO SCAGNELLI Emesso Da: INFOCERT QUALIFIED ELECTRONIC SIGNATURE CA 4 Serial#: a2a2e9