TRIBUNALE DI LUCCA
SEZIONE CRISI DI IMPRESA E DELL'INSOLVENZA

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N. 60/2026
DARKWOOD SRL
CON SEDE LEGALE IN PORCARI (LU) VIA DEL CENTENARIO N. 129

RELAZIONE DI STIMA
DEL VALORE ECONOMICO E DI CONGRUITÀ DEL CANONE DI AFFITTO

DEI RAMI D'AZIENDA COSTITUITI DAI PUNTI VENDITA "FIRENZE" E "CARRARA", AFFILIATI ALLA CATENA IN FRANCHISING "PRINK", ESERCENTI L'ATTIVITÀ DI VENDITA AL DETTAGLIO DI CONSUMABILI PER STAMPANTI E DI PICCOLA MANUTENZIONE SU TELEFONIA MOBILE, DI PROPRIETÀ DELLA SOCIETÀ

"DARKWOOD S.R.L."

ALLA DATA DEL 31/08/2026

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

SOMMARIO

1. PARTE INTRODUTTIVA 4
1.1. ASPETTI RELATIVI ALL'INCARICO E ALLA VALUTAZIONE 4
1.1.1. Descrizione dell'incarico e natura della stima 4
1.1.2. Identità del committente e dei destinatari 5
1.1.3. Oggetto ed unità di valutazione 5
1.1.4. Presupposto della valutazione 5
1.1.5. Data di riferimento della valutazione 6
1.1.6. Finalità della valutazione 7
1.1.7. La prospettiva della valutazione 7
1.1.8. La configurazione di valore adottata 7
1.1.9. La valuta funzionale 7
1.1.10. Modalità di espressione del valore finale 8
1.1.11. Data della relazione 8
1.2. ATTESTAZIONI E DICHIARAZIONI DELL'ESPERTO 8
1.2.1. Identità dell'esperto 8
1.2.2. Attestazione di competenza professionale 8
1.2.3. Attestazione di indipendenza 8
1.2.4. Dichiarazione di presenza di potenziali conflitti 9
1.2.5. Attestazioni di adesione ai PIV 9
1.2.6. Attestazione di espressione di giudizio informato 9
1.3. SPECIALISTI AUSILIARI 10
1.4. CENNI PRELIMINARI SULLA BASE INFORMATIVA 10
1.4.1. Natura e fonti delle informazioni utilizzate 10
1.4.2. Limitazioni alla base informativa 10
1.5. IPOTESI, LIMITAZIONI, RICHIAMI DI INFORMATIVA 11
2. LA BASE INFORMATIVA 12
2.1. COSTITUZIONE ED APPREZZAMENTO DELLA BASE INFORMATIVA 12
2.1.1. Dati 12
2.1.2. Ipotesi 13
2.1.3. Peso assegnato ai vari tipi di informazioni 14
3. L'ANALISI FONDAMENTALE 14
3.1. LA SOCIETA' DA VALUTARE 14
3.1.1. Darkwood S.r.l. e la rete Prink 14

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

3.1.2. Analisi strategica, fattori competitivi e posizionamento _____ 15
3.2. I DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI _____ 16
3.2.1. Composizione della struttura patrimoniale _____ 16
3.2.2. Analisi dei dati reddituali _____ 16

4. L'APPRACCIO ESTIMATIVO _____ 24
4.1. SCELTA DELLE METODICHE E DEI CRITERI PIU' APPROPRIATI _____ 24
4.1.1. Analisi delle metodiche disponibili _____ 24
4.1.2. Individuazione dei metodi e dei criteri più appropriati _____ 26
4.1.3. Coerenza della scelta effettuata _____ 27
4.1.4. Identificazione dei principali fattori di rischio _____ 27
4.2. LO SVILUPPO DELLA METODOLOGIA ADOTTATA _____ 27
4.2.1. Il metodo misto patrimoniale reddituale: profili teorici _____ 27
4.2.2. Ricostruzione del Capitale netto espresso a valori correnti (K) _____ 29
4.2.3. La normalizzazione dei risultati economici: determinazione del reddito R _____ 30
4.2.4. La determinazione dei tassi di valutazione (i) ed (i') _____ 31
4.2.5. Correttivi: premio di rischio specifico e sconto di smobilizzo _____ 31
4.2.6. La scelta dell'orizzonte temporale (n) _____ 33
4.2.7. Calcolo dei risultati _____ 33

5. SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE _____ 34

6. GIUDIZIO DI CONGRUITA' DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA _____ 35
6.1. processo di espressione del giudizio di congruità sul canone di affitto _____ 35
6.2 Determinazione del canone di affitto congruo _____ 36

7. CONCLUSIONI _____ 37

8. GLI ALLEGATI _____ 38

Perito nominato: Dott. Alessandro Sisti
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

Ill.mo Sig. Giudice Delegato, Dott.ssa Giulia Simoni,
Ill.mo Sig. Curatore, Dott.ssa Michela Bonini.

1. PARTE INTRODUTTIVA

1.1. ASPETTI RELATIVI ALL'INCARICO E ALLA VALUTAZIONE

1.1.1. Descrizione dell'incarico e natura della stima

Il sottoscritto Dott. Alessandro Sisti, nato a con Studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord km 367 snc, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Lucca – sezione A, al nr 559/A, ed iscritto al Registro dei Revisori Legali al numero 123903, ai sensi del D.Lgs. 27/1/92 n. 88 e del DPR 20/1/92 n. 474, con Decreto Ministeriale del 18/12/2001 in G.U. n. 1 del 04/01/2002, ha ricevuto incarico dalla Dott.ssa Michela Bonini, Via Geri di Gavinana n. 13, BARGA (LU) , nella propria qualità di curatore della procedura di liquidazione giudiziale n. 60/2026 della società:

- **Darkwood srl**, P.I. e C.F.:01884800465, iscritta al Registro delle Imprese della Toscana Nord-ovest al n. 01884800465 con numero REA LU-178930, sede legale in Porcari (LU via del Centenario 129 più oltre "**Darkwood**" o "**Società**" (**allegato n. 1 – visura storica**),

di **stimare il valore economico**, nella declinazione del **valore di smobilizzo** (come definito dai PIV I.6.2 e I.6.7 dei due rami aziendali costituiti dai punti vendita "Firenze" e "Carrara", affiliati alla catena in franchising "Prink" ed esercenti l'attività di commercio al dettaglio di consumabili per stampanti (toner, cartucce, materiali di consumo per la stampa) e di servizi di piccola manutenzione e riparazione di telefonia mobile, con riferimento alla data del 31/08/2026, così come richiesto con istanza depositata in data 30/07/2026 ed autorizzata dal Giudice Delegato in data 31/07/2026 (**allegato n. 2 – Istanza di nomina**).

Si precisa che l'incarico non ha ad oggetto l'intero complesso aziendale di Darkwood S.r.l., che gestisce complessivamente cinque punti vendita a insegna Prink dislocati sul territorio nazionale (due di proprietà della società e tre condotti in affitto da soggetti terzi), bensì unicamente i due rami d'azienda di proprietà sopra individuati. Ciascuno di essi costituisce un'unità organizzativa dotata di autonoma capacità reddituale e di un proprio conto economico riclassificato, come meglio illustrato al Capitolo 3.

La natura della stima deve intendersi una **valutazione** così come intesa dai PIV II.2.7[1].

La stima è stata richiesta al fine di esprimere il valore economico del complesso aziendale ai sensi e per gli effetti dei seguenti articoli del CCII (D. Lgs 12/01/2019 n. 14 e successive modificazioni integrato dal D. Lgs 17/06/2022 n. 83):
a) 212– Affitto dell'azienda o di suoi rami
b) 213 – Programma di liquidazione;
c) 214 – Vendita dell'azienda o di suoi rami o di beni o rapporti in blocco;
d) 216– Modalità della liquidazione.

Inoltre, la stima dovrà esprimersi anche sulla congruità del canone di affitto attualmente in corso.

[1] I Principi Italiani di Valutazione 2017, in breve PIV, sono stati emanati in data 20/07/2017 dall'Organismo Italiano di Valutazione, fondazione promossa da AIAF, ANDAF, ASSIREVI, Borsa Italiana, CNDCEC, Università L. Bocconi. Ogni successivo riferimento ai PIV che verrà fatto nel prosieguo della relazione, deve intendersi a detto volume, consultabile anche sul sito internet http://www.fondazioneoiv.it/

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

1.1.2. Identità del committente e dei destinatari

Il committente dell'incarico, pertanto, deve intendersi la predetta procedura concorsuale di Liquidazione Giudiziale della **"Darkwood Srl"**, mentre destinatari della relazione di valutazione sono *in primis* gli organi della procedura (e verrà consegnata al curatore della procedura per il suo deposito ed acquisizione agli atti della stessa), quindi i creditori ed i terzi, per i quali il presente lavoro rappresenterà una base informativa in vista di una prossima procedura competitiva per il collocamento del complesso aziendale sul mercato.

1.1.3. Oggetto ed unità di valutazione

Oggetto della valutazione sono i due rami aziendali di proprietà di Darkwood S.r.l. costituiti dai punti vendita "Firenze" e "Carrara", il cui perimetro include le sole attività necessarie al loro funzionamento (PIV III.1.8), mentre le passività non sono ricomprese nell'unità di valutazione, in quanto destinate ad essere definite nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale.

Ciascun ramo aziendale è vocato allo svolgimento dell'attività di commercio al dettaglio di consumabili per stampanti e di riparazione di telefonia mobile, in affiliazione alla rete in franchising "Prink", e sono sito rispettivamente in **Firenze, Via Vittorio Emanuele II n. 34/RH ("Firenze")** ed in **Carrara, Viale XX Settembre n. 197/B ("Carrara")**.

I due punti vendita sono individuati all'art. 3.1 del contratto di affitto d'azienda intercorso tra Darkwood S.r.l. (affittante) e (affittuaria), sottoscritto in data 08 luglio 2026 ed autenticato dal Notaio urlarelli (Rep. n. 8983, Racc. n. 5901, registrato a Perugia il 23/07/2026 al n. 17553) (**allegato n. 3 – contratto di affitto di ramo di azienda**). Si segnala tuttavia che gli allegati al medesimo contratto ed in particolare l'Allegato "B" (Contratti Trasferiti) e l'Allegato "C" (Elenco Dipendenti) ricomprendono anche il preesistente contratto di affitto di rami d'azienda relativo ai punti vendita di Torino (corso Siracusa e corso Francia) e Firenze (viale Talenti), nonché i rapporti di lavoro dipendenti ad essi riferiti. Pertanto, ai soli fini della valutazione della congruità del canone di affitto, il perimetro del contratto dell'8 luglio 2026 risulta più ampio, ricomprendendo anche i punti vendita non di proprietà di Darkwood. Mentre, il perimetro della valutazione del valore economico di realizzo resta limitato ai soli punti vendita "Firenze" e "Carrara", in quanto unici rami di proprietà diretta di Darkwood S.r.l.

Si evidenzia che i due rami in esame, proprio in virtù del citato contratto di affitto di azienda, sono attualmente in fase di funzionamento, ancorché non condotti direttamente dalla procedura ma da soggetto terzo.

1.1.4. Presupposto della valutazione

La presente valutazione è destinata a rappresentare il valore dei due rami aziendali nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale di Darkwood, nell'ottica della loro cessione quali complessi organizzati e funzionanti (*going concern* **ipotetico**, PIV III.1.8) [2], a prescindere dalla circostanza che il soggetto giuridico proprietario sia sottoposto a procedura

[2] La valutazione di un'entità economica può essere effettuata in base a due diversi presupposti: la continuità della gestione (anche detta *going concern)*, oppure la liquidazione.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

concorsuale..

A differenza di altre fattispecie esaminate dallo scrivente in contesti liquidatori, nel caso di specie i due punti vendita presentano serie storiche di ricavi e margini operativi, pur contenuti, ma sostanzialmente positivi e ricorrenti per il periodo 2021-2025 (fatta salva l'annualità 2023, interessata da componenti straordinarie non ricorrenti e quindi escluse in sede di normalizzazione), circostanza che consente, diversamente da contesti privi di storia reddituale affidabile, di fondare la stima anche sulla capacità reddituale dimostrata, oltre che sul patrimonio netto rettificato, secondo le modalità illustrate al Capitolo 4.

Si tratta comunque di una valutazione condotta nel contesto di una procedura concorsuale già aperta, che impone una pronta liquidabilità dei rami aziendali, senza il fisiologico periodo di commercializzazione ricorrente in un libero contesto di mercato; di tale aspetto la presente valutazione deve ovviamene tenerne conto.

Pertanto, nel caso che qui ci occorre, lo scrivente ha fatto riferimento al valore dei rami aziendali nell'ipotesi di cessione di complesso organizzati e funzionanti, senza trascurare tuttavia gli opportuni correttivi connessi alla circostanza che il soggetto giuridico proprietario del complesso aziendale si trova in una situazione di insolvenza ed è soggetto ad una procedura di liquidazione giudiziale.

Si tratta comunque di un valore di liquidazione, di norma inferiore al valore di mercato, per il fatto che deve rendere appetibile l'oggetto di vendita, avendo a riferimento alcuni postulati essenziali:

(i) l'azienda quale bene specifico è destinata ad un bacino di potenziali acquirenti più ristretto rispetto a quello dei singoli beni;

(ii) deve essere alienata in tempi stretti in assenza di garanzie,

(iii) la valutazione di una azienda in crisi avviene in situazioni di carenza conoscitiva (si pensi ad esempio all'inevitabile assenza di piani previsionali) che si traducono in una maggiore incertezza sul valore;

(iv) il venditore è obbligato ad alienare, essendo la cessione funzionale a reperire velocemente risorse finanziarie da destinare ai creditori, con la conseguenza che la transazione sconterà prezzi significativamente inferiori al valore d'uso.

La prospettiva della continuità aziendale è un presupposto della valutazione, ma non è compito del valutatore certificare l'esistenza di tale presupposto. Conseguentemente l'adozione del presupposto indicato nel valutare un'entità aziendale non può essere intesa come una garanzia circa il fatto che l'entità aziendale sarà in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro.

1.1.5. Data di riferimento della valutazione

La data di riferimento della valutazione è il 31/08/2026 (PIV II.2.9), quale data più prossima alla attività svolta sulla base dei documenti disponibili ed alla data di apertura della liquidazione giudiziale e coerente con i parametri di mercato (tasso BTP a 5 anni) assunti a base del calcolo del tasso di attualizzazione. Deve pertanto intendersi una valutazione contemporanea (PIV 1.8.3).

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

1.1.6. Finalità della valutazione

La valutazione è stata richiesta dal curatore in vista sia della verifica di congruità del canone del contratto di affitto d'azienda in essere con , sia dell'attivazione di una procedura competitiva finalizzata alla cessione dei due rami aziendali, ai sensi dei seguenti articoli del CCII:
a) 212– Affitto dell'azienda o di suoi rami
b) 213 – Programma di liquidazione;
c) 214 – Vendita dell'azienda o di suoi rami o di beni o rapporti in blocco;
d) 216– Modalità della liquidazione
Quindi questa relazione è predisposta in funzione di tali finalità ed è strettamente limitata ad esse.
Stante le limitazioni della base dati, di cui si dirà meglio in seguito, la presente relazione non costituisce certificazione delle situazioni contabili, dei bilanci e delle documentazioni contabili esaminati, né può sostituire una doverosa attività di *due diligence* da parte dei potenziali acquirenti, che dovranno pertanto agire in loro piena autonomia ed esame critico.

Purtuttavia, si tratta di una criticità lieve, atteso che il complesso aziendale oggetto di valutazione comprende unicamente valori attivi che sono stati oggetto di perizia particolare da parte della procedura. Mentre non sono compresi nel perimetro di valutazione elementi patrimoniali passivi.

1.1.7. La prospettiva della valutazione

La valutazione è stata effettuata nella prospettiva degli operatori partecipanti al mercato (PIV 1.7.3), cioè non è stata in alcun modo influenzata da fattori riferibili a specifici soggetti.

1.1.8. La configurazione di valore adottata

Così come richiesto dall'incarico, la stima è stata rivolta alla ricerca del **valore economico di smobilizzo** dei due rami aziendali, in condizioni non ordinarie di chiusura del ciclo di investimento rappresentate dall'attuale assoggettamento a procedura di liquidazione giudiziale e dalle finalità della presente espressione di valore (PIV 1.6.7) [3].

La configurazione di valore adottata non include i costi di negoziazione (imposte, tasse, mediazioni, ecc. - PIV 1.12.1).

1.1.9. La valuta funzionale

La stima è stata espressa nella valuta funzionale dell'entità economica da valutare, ovvero l'euro (PIV III.1.20).

[3] Secondo i PIV: "Il valore di smobilizzo è un prezzo fattibile in condizione non ordinarie di chiusura del ciclo di investimento. Il valore di liquidazione (ordinaria o forzata) è un particolare valore di smobilizzo. …. Di solito il valore di smobilizzo emerge quando non è rispettata la conclusione naturale dell'investimento … quando si accelerano i tempi, risentendo delle condizioni di liquidità del mercato ….. il valore di liquidazione è un particolare valore di smobilizzo. ……. In una liquidazione forzata, i tempi di cessione sono così ristretti da non consentire una adeguata commercializzazione dell'attività. … Inoltre, nella liquidazione forzata il venditore è obbligato a vendere e ciò lo pone in condizioni di debolezza contrattuale. Spesse volte la liquidazione forzata avviene tramite asta. Normalmente le cessioni tramite asta a seguito di liquidazioni forzate evidenziano significativi sconti rispetto alle vendite di beni comparabili realizzate sul libero mercato".

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

1.1.10. Modalità di espressione del valore finale

La valutazione finale verrà espressa, nel Capitolo 5, attraverso un **valore unico**, attraverso un valore unico per ciascuno dei due punti vendita, che trova il proprio fondamento nei risultati ottenuti attraverso la metodica ed i criteri adottati ed illustrati nel Capitolo 4.

1.1.11. Data della relazione

La presente relazione è stata completata e firmata in data 28/09/2026.

1.2. ATTESTAZIONI E DICHIARAZIONI DELL'ESPERTO

1.2.1. Identità dell'esperto

Il presente incarico è stato personalmente svolto dal dott. Alessandro Sisti, con studio in Pietrasanta (LU), in via Aurelia Nord Km 367, quale associato dello Studio Associato Battaglini Serafini Sisti, con P.I. 02222210466 e C.F. 02222210466.

1.2.2. Attestazione di competenza professionale

Il sottoscritto dichiara di essere iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Lucca – sezione A, al nr 559/A, al Registro dei Revisori Legali al nr 123903, nonché all'Albo dei Consulenti tecnici del Giudice del Tribunale di Lucca e, tenuto conto dell'oggetto e delle finalità della stima, di possedere la competenza e l'esperienza necessarie per assolvere il presente incarico (PIV II.2.5 e PIV IV.7.1).

1.2.3. Attestazione di indipendenza

Il sottoscritto dichiara (PIV II.1.4):

- di non essere legato al committente né ai destinatari della presente relazione da rapporti di tipo professionale o personale tali da compromettere l'indipendenza di giudizio e che tale requisito di indipendenza è valido anche per l'Associazione professionale/società di cui il medesimo fa parte;

- che l'impegno del sottoscritto in questo incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di risultati predeterminati;

- che il compenso per il completamento dell'incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di valori predeterminati o indirizzamenti sul valore, né al raggiungimento di un risultato prestabilito, o al verificarsi di eventi successivi collegati all'utilizzo previsto della valutazione; né è stato quantificato in percentuale sul risultato della stima e, in ogni caso, il compenso sarà liquidato dal Giudice Delegato della procedura concorsuale secondo i parametri di legge o quelli che riterrà di giustizia od equità;

- di operare, pertanto, in qualità di esperto indipendente.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

1.2.4. Dichiarazione di presenza di potenziali conflitti

Il sottoscritto dichiara che non sussistono potenziali conflitti diretti ovvero indiretti che possano essere di ostacolo allo svolgimento dell'incarico.

1.2.5. Attestazioni di adesione ai PIV

Il sottoscritto dichiara che la presente relazione è stata redatta secondo criteri conformi a quelli previsti dai Principi Italiani di Valutazione, cui il sottoscritto attesta piena adesione, avuto altresì riguardo, al fine di esprimere in maniera compiuta ed informata il proprio giudizio professionale, delle linee guida ed ispiratrici alla dottrina aziendalistica in materia, con riferimento inoltre alla seguente bibliografia:

Brescia – Muraca: *Le perizie di stima delle aziende* - Maggioli Editore, 2008;
Panato: *Le perizie di Stima – La valutazione d'azienda nelle operazioni di finanza straordinaria e nelle procedure di risanamento* – Cesi Multimedia, 2008;
Pozzoli: *Valutazione d'azienda. Tecniche operative di misurazione del valore*, Ipsoa, 2011:
Pozzoli: *Valutazione d'azienda,* Wolters Kluwer Italia, 2016;
A.A.V.V.: *Perizie di stima. Guida operativa alla valutazione delle aziende e delle partecipazioni sociali nella prassi professionale italiana,* MAP, 2006;
Buongiorno – Gori: *La Valutazione di azienda nella pratica professionale*, Euroconference, 2008;
Caramiello: *La valutazione dell'azienda*, Giuffrè, 1993;
Fondazione dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze: *Guida Operativa. I metodi di valutazione dell'avviamento e dei beni immateriali nell'ambito delle aziende in crisi. 2014;*
Guatri: *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, 1998;
Guatri – Bini, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Univ. Bocconi editore, Milano, 2005 (nonché edizioni successive);
Gonnella: *Logiche e metodologie di valutazione d'azienda. Valutazioni standalone*, Pisa University Press, 2013;
Fusa: *Aspetti fiscali nella valutazione d'azienda*, Wolters Kluwer Italia, 2016;
Balducci: *Valutazione delle Aziende in crisi,* Aedi Edizioni, Milano, 2021;
Balducci: *Valutazioni d'azienda nelle operazioni societarie e straordinarie,* Aedi Edizioni, Milano, 2019;
Balducci: *Valutazione di beni immateriali e asset intangibili,* Aedi Edizioni, Milano, 2021;
Balducci: *La valutazione dell'azienda,* Aedi Edizioni, Milano, 2019;
Balducci: *Valutazioni di aziende,* Aedi Edizioni, Milano, 2020;
Balducci: *Metodo del reddito residuo – Un nuovo metodo misto per valutare l'azienda,* Aedi Edizioni, Milano, 2022;
OIV Organismo italiano di valutazione: PIV *Principi italiani di valutazione 2015, EGEA, 2015.*

1.2.6. Attestazione di espressione di giudizio informato

Il sottoscritto dichiara di essere riuscito a percorrere l'intero processo ritenuto necessario per esprimere un giudizio informato di valore e che le informazioni disponibili sono sufficienti ad esprimere un giudizio di valutazione (PIV 1.3.1).

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

1.3. SPECIALISTI AUSILIARI

Per la stima del valore del complesso aziendale, il sottoscritto non si è avvalso della collaborazione di specialisti ausiliari, potendo fare riferimento per quanto riguarda la stima dei beni mobili compresi nel perimetro aziendale alla relativa perizia di stima redatta in sede di inventario dall'IVG di Lucca.

1.4. CENNI PRELIMINARI SULLA BASE INFORMATIVA

1.4.1. Natura e fonti delle informazioni utilizzate

La base informativa utilizzata risulta ragionevolmente obiettiva e completa, in quanto basata sui dati contabili analitici della società (2021-2025), riclassificati per singolo punto vendita a valore aggiunto, messi a disposizione dal curatore. Il sottoscritto ha operato con la dovuta oggettività nella raccolta e nell'elaborazione degli elementi informativi, distinguendo i dati di fatto dalle interpretazioni e dai giudizi personali.

Pur senza effettuare alcuna attività di audit contabile né di due diligence, la documentazione è stata analizzata con il necessario spirito critico (*professional skepticism*, PIV I.5.1), verificando la coerenza reciproca tra i diversi input valutativi ed effettuando infine un controllo di ricalcolo delle formule utilizzate nel modello di stima.

Ulteriori informazioni di natura **pubblica** ed **esterna** sono state raccolte direttamente dal sottoscritto, in particolare quelle riguardante il contesto economico, il settore, il mercato finanziario, le società e le eventuali compravendite confrontabili. Le fonti di tali informazioni (specifiche banche dati, registro delle imprese, ecc.) verranno man mano citate e documentate nel corso della relazione.

Il sottoscritto dichiara che le informazioni raccolte, formate dai migliori elementi disponibili alla data della valutazione, pur senza avere condotto alcuna attività di *audit,* appaiono in ogni caso ragionevolmente attendibili e plausibili, nonché adeguate e sufficienti ad esprimere un giudizio di valutazione (PIV 1.3.1 e 1.5.1).

1.4.2. Limitazioni alla base informativa

Non è stata effettuata alcuna attività di due diligence né di audit sui dati contabili ricevuti.

Non esistono piani previsionali prospettici formalizzati dalla direzione aziendale (peraltro cessata l'operatività diretta a seguito dell'affitto d'azienda a : la stima della componente reddituale prospettica è stata pertanto ancorata alla media storica normalizzata dei risultati 2021-2025, con esclusione delle componenti straordinarie rappresentate dall'esercizio 2023, e capitalizzata per un orizzonte limitato di 5 anni, secondo un approccio prudenziale coerente con il contesto liquidatorio.

In merito alla individuazione e quantificazione delle eventuali passività potenziali si rappresenta che le stesse, nell'ottica della presente valutazione, sono considerate estranee al perimetro di stima, rimanendo di esclusiva pertinenza della procedura concorsuale.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

1.5. IPOTESI, LIMITAZIONI, RICHIAMI DI INFORMATIVA

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati nell'ambito delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

- la valutazione ha tenuto conto dei dati economici, patrimoniali e finanziari, riportati nelle situazioni contabili relativi agli esercizi dal 2021 al 2025 fornito dalla procedura in formato elettronico;
- non sono stati esaminati piani previsionali in quanto non disponibili;
- il perimetro della valutazione ha riguardato i due punti vendita "Firenze" e "Carrara", con esclusione degli altri punti vendita della società (Torino 1, Torino 2, Firenze,) e delle strutture di amministrazione centrale, i cui costi sono stati tuttavia ribaltati per competenza sui singoli punti vendita nel conto economico riclassificato;
- nel perimetro di valutazione sono compresi unicamente gli elementi patrimoniali attivi, essendo gli elementi patrimoniali passivi destinati ad essere soddisfatti in concorso tra loro nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale;
- Sono pertanto oggetto di valutazione, oltre alle grandezze intangibili riconducibili all'avviamento o alla licenza di esercizio, esclusivamente le immobilizzazioni materiali strumentali (macchinari, mobili e attrezzature, ecc.);
- la valutazione, nel presupposto del *going concern* ipotetico, è comunque redatta nell'ottica di una liquidazione in una procedura concorsuale quindi con adozione di criteri prudenziali (tra cui il tasso di attualizzazione maggiorato per il premio per il rischio);
- l'ubicazione dei due punti vendita (Firenze: Via Vittorio Emanuele II n. 34/RH; Carrara: Viale XX Settembre n. 197/B) ed il canone annuo del contratto di affitto d'azienda in essere (€ 24.000,00 oltre IVA) sono stati desunti dal contratto di affitto dell'8 luglio 2026, acquisito ed esaminato dallo scrivente;
- il valore finale di cui al Capitolo 5 incorpora un premio di rischio specifico per le dimensioni ridotte (6,00%) ed un premio di rischio per la dipendenza dal fornitore unico "Prink" (4,00%) sul tasso di attualizzazione, nonché uno sconto di smobilizzo (30%) sul valore risultante dal metodo misto entrambi motivati al paragrafo 4.2.5; tali correttivi, pur ancorati a criteri riconosciuti dalla prassi e dai PIV (*size/illiquidity premium*; valore di smobilizzo PIV 1.6.7), comportano un margine di discrezionalità professionale nella loro esatta quantificazione, che lo scrivente ha esercitato in senso prudenziale in ragione del contesto di liquidazione giudiziale;
- la valutazione è formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi futuri di natura straordinaria, inattesa e non prevedibile, né di eventi e condizioni, endogeni ed esogeni, successivi alla data di riferimento della valutazione (nuove normative eventualmente applicabili, variazioni della normativa fiscale, eventi catastrofici connessi ad una nuova pandemia, crescita dei costi delle materie prime, incremento della pressione inflazionistica, ancorché nello sviluppo del modello di calcolo si è tenuto conto del tasso di inflazione atteso, ecc.).

Richiami di informativa

- Si ricordano le imitazioni alla base informativa, già elencate al paragrafo 1.4.2..

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

2. LA BASE INFORMATIVA

2.1. COSTITUZIONE ED APPREZZAMENTO DELLA BASE INFORMATIVA

Ai fini dello svolgimento dell'incarico si è fatto riferimento a dati ed informazioni provenienti da diverse tipologie di analisi condotte dal sottoscritto:

- analisi storica dei risultati contabili, economici e finanziari dei due punti vendita, desunti di conti economici complessivi e relativi ai singoli punti vendita derivanti dalle scritture contabili analitiche di Darkwood per gli esercizi 2021-2025, poi riclassificati dallo scrivente secondo il modello di conto economico a valore aggiunto;
- analisi dei mercati finanziari, con riferimento a rendimenti dei titoli di Stato, tassi risk-free e premio per il rischio di mercato (Equity Risk Premium) e coefficienti Beta di settore;
- analisi del contratto di affitto d'azienda in essere con ., quale ulteriore elemento di riscontro del valore economico dei rami aziendali.

2.1.1. Dati

La base informativa esaminata dal sottoscritto è indicata nell'elenco seguente, precisando che la documentazione è stata fornita dalla procedura di liquidazione giudiziale, e tale origine deve sempre intendersi se non è indicata una diversa fonte.

Nel dettaglio sono stati acquisiti, indagati, utilizzati ed analizzati i seguenti documenti (conservati tra le carte di lavoro a supporto della presente perizia):

- istanza di nomina del sottoscritto del 30/07/2026 e relativo provvedimento di autorizzazione del Giudice Delegato del 31/07/2026;
- contratto di affitto di ramo d'azienda tra Darkwood S.r.l. (affittante) e (affittuaria) dell'8 luglio 2026, avente ad oggetto esclusivamente i punti vendita "Firenze" e "Carrara", autenticato dal Notaio Dott. Gabriele Burlarelli (Rep. n. 8983, Racc. n. 5901, registrato a Perugia il 23/07/2026 al n. 17553);
- bilanci di esercizio relativi alle annualità dal 2021 al 2025 e contri economici per il medesimo periodo riclassificati per singolo punto vendita[4] (**allegato n. 4 – situazioni contabili di periodo e conti economici per punto vendita**)
- inventario con relativa stima dei beni mobili redatto nell'ambito della procedura (**allegato n. 5 – perizie di stima beni mobili**);
- sentenza di liquidazione giudiziale n. 60/2026;
- Copia delle licenze per l'esercizio dell'attività;
- Visura camerale storica della società.

Le informazioni relative ai parametri di mercato utilizzati per la determinazione del tasso di attualizzazione (rendimento dei BTP a 5 anni, Equity Risk Premium, coefficienti Beta di settore

[4] : sulla base di tali dati contabili è stata operata una riclassificazione dei conti economici a valore aggiunto provvedendo alla ripartizione su ciascun punto vendita dei dati economici del centro "40 amministrazione" – riferito all'intero complesso aziendale - in proporzione al suo **Valore della Produzione** (ricavi + variazione rimanenze + altri ricavi) generato in quell'anno, calcolato come quota % sul totale dei soli punti vendita attivi in quell'esercizio.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

Retail – special lines, tasso di inflazione) sono state raccolte dal sottoscritto attraverso le seguenti fonti pubbliche:

- Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento del Tesoro: esito asta BTP a 5 anni del 31/08/2026, rendimento pari al 3,44% e pubblicazione tasso di inflazione programmata ;
- A. Damodaran (NYU Stern), banca dati Country Risk Premium e Industry Betas, aggiornamento più recente disponibile al gennaio 2026, per il settore "*Retail (Special Lines*)" (coefficienti *Beta levered* pari a 1,09 e *unlevered* pari a 0,95) e per l'*Equity Risk Premium* per l'Italia (Rm-Rf pari a 9,15%, così calcolato: *Equity Risk Premium* base 6,69% maggiorato del *Country Risk Premium* Italia 2,46%, quest'ultimo derivante da uno spread sui *Credit Default Swap* sovrani pari a 0,47 punti percentuali rettificato secondo il *rating Moody's Baa2* attribuito all'Italia).

Le informazioni relative all'analisi strategica, al quadro macroeconomico e di settore, sono state raccolte dal sottoscritto attraverso le seguenti fonti:

Fonti istituzionali (dati certi e verificabili):

- Banca d'Italia, "Proiezioni macroeconomiche per l'Italia", bollettino nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema, giugno 2026 (www.bancaditalia.it/pubblicazioni/proiezioni-macroeconomiche);
- Istat, comunicati stampa mensili "Commercio al dettaglio", annata 2026, in particolare l'edizione relativa a giugno 2026 (www.istat.it, sezione comunicati stampa);
- Tribunale di Bologna, Sezione Fallimentare/Procedure Concorsuali – Procedimento Unitario n. 353/2024 (ex artt. 40, 44 e 284 CCII) "Gruppo Prink S.p.A."; decreto del 20/12/2024 di autorizzazione alla vendita competitiva, avviso di vendita per l'udienza del 6/02/2025 e successivo fascicolo di Liquidazione Giudiziale n. 18/2025 (Prink S.p.A.), consultati tramite il Portale dei Creditori (www.portalecreditori.it) e le rassegne di cronaca giudiziaria specializzata (Legalcommunity, Monitor Immobiliare/Monitor Legale).

Fonti di settore (dati non ufficiali e non verificabili):

- sito istituzionale della catena "Prink" (www.prink.it), sezione dedicata al franchising, per elementi di posizionamento competitivo della rete nel mercato dei consumabili di stampa;
- analisi di mercato di settore sulla riparazione di smartphone, pc e tablet in Italia (bsness.com, aggiornamento aprile 2026; ilmiobusinessplan.com);
- report di settore sul mercato globale dei consumabili di stampa (tuttocartucce.com, aggiornamento aprile 2026).

2.1.2. Ipotesi

Come indicato, non sono disponibili piani previsionali predisposti dalla direzione aziendale. La valutazione è finalizzata a determinare il valore economico di mercato dei due rami aziendali oggetto di esame, nell'ottica sia della verifica di congruità del canone di affitto in

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

essere, sia della successiva vendita competitiva.

Diversamente da contesti in cui la carenza di redditività storica impone l'adozione di un criterio esclusivamente patrimoniale, nel caso di specie i due punti vendita presentano serie storiche di risultati operativi (EBITDA ed EBIT) sostanzialmente positivi e ricorrenti, tali da consentire una stima reddituale, sia pure condotta con gli opportuni correttivi prudenziali propri del contesto liquidatorio (capitalizzazione limitata del sovrareddito, tasso di attualizzazione maggiorato per il rischio specifico).

2.1.3. Peso assegnato ai vari tipi di informazioni

Ai fini della valutazione è stato attribuito peso prevalente ai dati storici del quinquennio 2021-2025, normalizzati con esclusione delle componenti straordinarie dell'esercizio 2023, in assenza di piani previsionali (PIV 1.5.5).

3. L'ANALISI FONDAMENTALE

3.1. LA SOCIETA' DA VALUTARE

3.1.1. Darkwood S.r.l. e la rete Prink

Darkwood S.r.l. (P.IVA e C.F. 01884800465), attualmente in liquidazione giudiziale, gestiva alla data di apertura della procedura cinque punti vendita affiliati alla catena in franchising "Prink", specializzata nella vendita al dettaglio di consumabili per stampanti (toner, cartucce e materiali di consumo per la stampa).

Il presente incarico ha ad oggetto la stima dei soli due punti vendita "Firenze" e "Carrara", ciascuno costituente un ramo d'azienda dotato di autonoma organizzazione e capacità reddituale, come risultante dai conti economici riclassificati per punto vendita.

Entrambi i punti vendita risultano, alla data della presente relazione, concessi in affitto alla società . con contratto dell'8 luglio 2026, efficace dalla medesima data e di durata sino al 30/12/2032. Il contratto prevede un canone annuo di € 24.000,00 oltre IVA (€ 2.000,00 mensili), corrisposto da in favore di Darkwood; i canoni di locazione degli immobili ove sono ubicati i due punti vendita restano invece regolati autonomamente e corrisposti direttamente da ai rispettivi proprietari-locatori. Come già rilevato al paragrafo 1.1.3, dall'esame degli allegati al contratto (Allegato "B" – Contratti Trasferiti; Allegato "C" – Elenco Dipendenti) risulta che nel medesimo atto sono stati altresì trasferiti a il preesistente contratto di affitto di rami d'azienda relativo ai punti vendita di Torino (corso Siracusa "Prink #031" e corso Francia "Prink #101") e di Firenze (viale Talenti "Prink #102") – stipulato in data 10/04/2013 tra Indiretta S.r.l. quale locatore e Darkwood S.r.l. quale conduttore – nonché dipendenti riferiti anche a tali punti vendita.

Per quanto concerne l'affiliante, occorre ricordare che le società proprietarie del marchio "Prink" e della relativa rete in franchising hanno vissuto, negli anni recenti, un periodo di difficoltà sfociato nell'apertura di una procedura di liquidazione giudiziale. Va però rilevato che, in un momento successivo, l'azienda del Gruppo Prink è stata trasferita a soggetti terzi all'esito della procedura competitiva svolta nell'ambito della liquidazione. Ne deriva che, alla data di redazione del presente elaborato, le società facenti capo alla rete "Prink" non sono

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

più sottoposte ad alcuna procedura concorsuale, in quanto l'operazione di cessione ha permesso all'attività dell'affiliante di proseguire sotto la nuova compagine proprietaria.

La cessazione dello stato di crisi accertato in sede giudiziale attenua, pertanto, il pericolo di un'interruzione nella continuità del marchio e della rete che sarebbe potuta derivare da una liquidazione ancora in corso. Resta comunque presente, come elemento di rischio specifico e di natura strutturale, la dipendenza, sia economica sia operativa, di ogni singolo punto vendita dall'unico fornitore "Prink". Sono infatti riconducibili a un solo operatore della filiera la centrale d'acquisto, il format commerciale, il marchio, i listini e le condizioni di approvvigionamento; l'affiliato non ha dunque alcuna possibilità di incidere sulle scelte commerciali di tale soggetto, sui prezzi di fornitura, su eventuali variazioni del contratto di franchising né, nel caso più estremo, sull'eventuale interruzione del rapporto. Si tratta di un profilo di rischio caratteristico dei modelli di franchising vincolati a un unico affiliante-fornitore, del quale si dovrà tenere conto, come più diffusamente esposto in seguito, nella quantificazione del premio per il rischio specifico incluso nel tasso di attualizzazione.

3.1.2. Analisi strategica, fattori competitivi e posizionamento

L'azienda, in considerazione della situazione contingente di procedura concorsuale, non ha al momento strategie di sviluppo.

Il mercato dei consumabili di stampa presenta da tempo un andamento stabile, sostenuto dal fatto che, nonostante il processo di digitalizzazione, privati e imprese continuano ad avere necessità ricorrenti di stampa; in tale contesto, l'insegna "Prink", in ragione della propria specializzazione, ha storicamente conseguito tassi di sviluppo superiori a quelli medi di mercato. Resta tuttavia un fattore di rischio strutturale rappresentato dalla pressione competitiva dei rivenditori online specializzati, i quali, non dovendo sostenere i costi fissi propri di un punto vendita fisico (canoni di locazione, personale, utenze), sono in grado di praticare condizioni di prezzo più aggressive, sottraendo progressivamente quote di mercato alla rete fisica tradizionale.

Esiste inoltre un rischio specifico di filiera, connesso alla dipendenza da franchisor di cui si è detto nel paragrafo precedente.

In sintesi, la società si può presentare oggi sul mercato con i seguenti **punti di forza e di debolezza,** caratteristici anche delle altre imprese del settore.

Swot Analysis	
Punti di Forza	**Punti di Debolezza**
• Insegna e format riconosciuti della rete "Prink", con procedure di acquisto centralizzate e riconoscibilità commerciale presso la clientela locale; • Ricavi da consumabili di stampa con domanda ricorrente; • Redditività operativa storica positiva per Firenze e in evidente tendenza di miglioramento per Carrara (EBIT: da -€ 44.800 nel 2023 a +€ 1.100 nel 2025); • Fatturati per punto vendita coerenti con i benchmark di	• Margini operativi (EBIT) contenuti una volta considerati ammortamenti e carico fiscale teorico, specie per Carrara; • Punto vendita Carrara ancora in fase di consolidamento operativo post-apertura, con serie storica breve (dati disponibili solo dal 2023); • Patrimonio strumentale netto rettificato modesto (K = € 2.050,00 per punto vendita), con conseguente limitata componente patrimoniale del valore economico; • Dipendenza strutturale dalla centrale acquisti, dal format e dal

settore (€ 180.000-350.000 annui); • Ubicazione in centri urbani consolidati (Firenze e Carrara), con visibilità commerciale storicamente comprovata.	supporto di rete del franchisor, elemento non sostituibile o difficilmente sostituibile in autonomia dal singolo affiliato; • Assenza di piani previsionali pluriennali formalizzati dalla direzione aziendale, con conseguente necessità di fondare la stima sui soli dati storici normalizzati.
Opportunità • Domanda tendenzialmente stabile e ricorrente per i consumabili di stampa, meno esposta a cicli economici avversi rispetto ad altri comparti del retail; • Possibile riorganizzazione societaria del Gruppo Prink nell'ambito della procedura in corso, con emersione di un assetto proprietario più solido e maggiore stabilità prospettica della rete; • Prezzo di acquisizione scontato rispetto ad un ordinario contesto di mercato, in ragione del contesto di liquidazione giudiziale, potenzialmente favorevole per un acquirente industriale del settore.	**Minacce** • Persistenza di un rischio di dipendenza da fornitore/affiliante unico ("Prink"), che condiziona condizioni di rifornimento, listini e continuità del format commerciale; • Assenza di garanzie sulla trasferibilità del contratto di affiliazione in capo ad un nuovo acquirente dei punti vendita; • Crescente pressione competitiva dei rivenditori online di consumabili di stampa, non gravati dai costi fissi di un punto vendita fisico; • Contesto macroeconomico instabile , interessato da un incremento dei costi energetici, con possibile pressione sui margini operativi e spinta inflazionistica in aumento; • Contesto di liquidazione giudiziale, che impone tempi di vendita contratti e un bacino di potenziali acquirenti più ristretto rispetto ad un libero mercato.

3.2. I DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

3.2.1. Composizione della struttura patrimoniale

Il perimetro patrimoniale oggetto di stima è costituito dalle immobilizzazioni materiali nette (arredi, attrezzature e dotazioni strumentali) di pertinenza di ciascun punto vendita, sintetizzate nel Patrimonio netto rettificato (K) assunto dalla procedura, di cui al par. 1.5, cui si rinvia, oggetto di stima particolare da parte del perito della procedura (IVG di Lucca).

Il valore del patrimonio netto rettificato per i due punti vendita è pari ad € 2.050,00.

Pertanto, visto il perimetro aziendale e l'intrasferibilità in capo ad un eventuale aggiudicatario di ogni grandezza diversa dall'avviamento, dalle attrezzature e dagli arredi di cui all'allegato inventario, viene omessa ogni analisi della struttura patrimoniale in quanto ininfluente.

3.2.2. Analisi dei dati reddituali

Il conto economico riclassificato a valore aggiunto, predisposto dal sottoscritto sulla base dei conti economici analitici e per punto vendita di Darkwood per gli esercizi 2021-2025, evidenzia per i due punti vendita in oggetto i risultati di sintesi riportati nelle tabelle seguenti.

Si precisa che la colonna "Media escluso 2023" rappresenta la media aritmetica degli esercizi 2021, 2022, 2024 e 2025, in quanto l'esercizio 2023 presenta componenti straordinarie e non ricorrenti che ne alterano la rappresentatività ai fini della stima del reddito medio prospettico.

Il Reddito di riferimento (R), quale reddito medio normalizzato (R) da utilizzare quale base del metodo misto, è stato individuato dallo scrivente nell'EBIT normalizzato, al netto del

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

carico fiscale teorico (imposte dirette, aliquota combinata IRES/IRAP) ma senza tener conto della gestione finanziaria, essendo l'operazione di trasferimento ipotizzata su base *non levered* (acquisto senza indebitamento residuo in capo all'acquirente).

I valori di EBIT normalizzato netto imposte, elaborati e calcolati dallo scrivente sulla base del conto economico riclassificato aggiornato fornito dalla procedura, sono pari a € 24.000,00 per Firenze e € 8.000,00 per Carrara.

Firenze

CONTO ECONOMICO A V.A. - FIRENZE	2021	2022	2023	2024	2025	Media escluso 2023	Normalizzato
A) VALORE DELLA PRODUZIONE							
Corrispettivi	129.911	118.165	108.101	106.213	94.041	112.083	112.083
Vendita prodotti finiti	105.153	99.182	92.296	92.505	74.437	92.819	92.819
Autoconsumo	228	0	0	0	0	57	57
Ribassi e abbuoni passivi	0	0	0	0	(1)	(0)	(0)
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*362*	*0*	*91*	*91*
Totale Ricavi delle vendite e delle prestazioni	**235.293**	**217.346**	**200.397**	**199.081**	**168.477**	**205.049**	**205.049**
Rimanenze finali prodotti finiti	116.146	124.146	19.820	22.182	21.070	70.886	70.886
Totale Rimanenze finali di prodotti finiti e merci	**116.146**	**124.146**	**19.820**	**22.182**	**21.070**	**70.886**	**70.886**
Rimanenze iniziali prodotti finiti	(110.646)	(116.146)	(124.146)	(19.820)	(22.182)	(67.199)	(67.199)
Totale Rimanenze iniziali di prodotti finiti e merci	**(110.646)**	**(116.146)**	**(124.146)**	**(19.820)**	**(22.182)**	**(67.199)**	**(67.199)**
Risarcim.danni perdita prodotti/sinistri	0	0	1.420	0	220	55	
Arrotondamenti attivi diversi	1	4	0	0	0	1	1
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*4.966*	*5.568*	*4.915*	*4.185*	*3.032*	*4.437*	*4.437*
Totale Altri ricavi e proventi	**4.966**	**5.572**	**6.335**	**4.185**	**3.252**	**4.494**	**4.439**
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	**245.759**	**230.918**	**102.406**	**205.627**	**170.617**	**213.231**	**213.176**
B) COSTI ESTERNI DELLA PRODUZIONE							
Acquisti merci per la rivendita	137.914	130.286	122.679	109.013	80.244	114.364	114.364
Resi su acquisti	(5.214)	(5.926)	(9.584)	(2.232)	(1.681)	(3.763)	(3.763)
Shoppers e accessori	336	377	227	60	33	201	201
Materiale vario di consumo	35	46	13	5	8	24	24
Indumenti da lavoro	0	17	0	0	0	4	4
Cancelleria varia	0	0	0	7	0	2	2
Abb.e arrotond.attivi su acquisti	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)
Abb.arrot.attivi acq.beni per prod.serv.	0	0	0	(0)	0	(0)	(0)
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*(0)*	*(0)*	*(0)*	*(0)*
(-) Totale Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	**(133.071)**	**(124.800)**	**(113.334)**	**(106.853)**	**(78.604)**	**(110.832)**	**(110.832)**
Rimborsi chilometrici dipend.ordinari	2.259	2.250	2.435	2.512	2.530	2.388	

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

CONTO ECONOMICO A V.A. - FIRENZE	2021	2022	2023	2024	2025	Media escluso 2023	Normalizzato
Rimborsi chilom.ammin.co.co.co soci SC	3.016	5.308	1.604	1.538	52	2.478	
Trasporti su acquisti	1.887	1.871	1.869	1.771	1.430	1.740	1.740
Energia elettrica	1.083	937	1.409	1.471	1.314	1.201	1.201
Spese telefoniche cellulari	1.042	759	706	572	574	737	737
Spese telefoniche ordinarie	778	441	341	411	456	521	521
Premi di assicuraz.non obblig.deducibili	556	526	532	367	369	455	455
Spese di trasporto	335	348	412	433	331	362	362
Pubblicità, inserz. e affissioni ded.	1.010	20	0	0	0	257	257
Canoni e assistenza Registratori cassa	172	176	254	193	197	185	185
Acqua potabile	101	102	112	175	199	144	144
Spese manut.impianti e macchin.di terzi	309	50	278	0	0	90	90
Consulenze DL 81/08 Sicurezza sul Lavoro	18	213	212	88	0	80	80
Spese manut.su immobili di terzi	0	50	450	0	0	13	13
Spese generali varie	164	76	212	11	5	64	64
Spese manutenzione attrezzature proprie	26	54	0	166	97	86	86
Commissioni e spese bancarie	38	42	62	32	33	36	36
Ricerca, formazione e addestramento	0	40	160	0	0	10	10
Pulizia locali	11	30	15	23	0	16	16
Prestazioni occasionali (PrestO)	0	78	0	0	0	20	
INAIL amministratori co.co.co soci SC	0	0	0	0	57	14	
Rimborsi spese person.piè di lista ded.	0	0	9	30	0	7	
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*3.254*	*3.024*	*3.259*	*3.141*	*8.446*	*4.466*	*4.466*
(-) Totale Costi per servizi	**(16.057)**	**(16.396)**	**(14.330)**	**(12.933)**	**(16.091)**	**(15.369)**	**(10.462)**
Canoni locazione immobili deducibili	7.392	7.616	7.998	8.248	8.294	7.887	7.887
Contributo Fondo Marketing	4.614	347	3.989	3.452	331	2.186	2.186
Canoni per utilizzo licenze software	360	360	360	360	360	360	360
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*5.126*	*5.328*	*5.684*	*4.701*	*4.760*	*4.979*	*4.979*
(-) Totale Costi per godimento di beni di terzi	**(17.493)**	**(13.652)**	**(18.031)**	**(16.761)**	**(13.745)**	**(15.413)**	**(15.413)**
Soprevv.pass.imposte dirette es.preceden	6.513	6.514	4.371	0	0	3.257	
Omaggi con val.unit.inf.lim.art.108 c.2	2.938	2.315	1.897	960	80	1.573	1.573
Sanzioni e interessi ravvedim.x ritardi	1.201	1.370	574	204	19	698	
Minusvalenza da alienaz./elimin.cespiti	0	0	0	2.365	0	591	
ICP Imposta comunale pubblicità	187	259	326	326	652	356	356
Tassa raccolta e smaltimento rifiuti	217	332	377	356	208	278	278
Perdite su crediti indeducibili	0	0	875	0	0	0	
Imposta di registro e concess. govern.	152	155	160	62	142	128	128
Omaggi val.unit.mag.lim.art.108 c.2 ded	221	381	0	0	0	151	151
Cancelleria varia	272	55	43	37	31	99	99
Diritti camerali	38	36	73	0	51	31	31
Altre imposte e tasse indirette ded.	138	20	22	0	0	39	39

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

CONTO ECONOMICO A V.A. - FIRENZE	2021	2022	2023	2024	2025	Media escluso 2023	Normalizzato
Arrotondamenti passivi diversi	0	1	3	2	42	11	11
Altri oneri su c.esattoriali rateizzate	0	4	0	0	0	1	
Valori bollati	0	0	4	0	0	0	0
Spese, perdite e sopravv.passive deduc.	0	1	1	0	0	0	
Sanzioni, penalità e multe	0	1	0	0	0	0	
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*3.899*	*2.754*	*40.015*	*526*	*1.308*	*2.122*	*2.122*
(-) Totale Oneri diversi di gestione	**(15.777)**	**(14.196)**	**(48.740)**	**(4.838)**	**(2.532)**	**(9.336)**	**(4.788)**
VALORE AGGIUNTO	**63.362**	**61.874**	**(92.028)**	**64.243**	**59.646**	**62.281**	**71.682**
COSTO DEL PERSONALE							
Retribuzioni lorde dipendenti ordinari	19.401	19.460	29.868	23.422	23.275	21.390	21.390
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*4.003*	*4.619*	*(3.172)*	*1.336*	*3.068*	*3.256*	*3.256*
(-) Totale Salari e stipendi	**(23.404)**	**(24.079)**	**(26.696)**	**(24.757)**	**(26.343)**	**(24.646)**	**(24.646)**
Contributi INPS dipendenti ordinari	5.996	6.081	8.735	6.962	6.814	6.463	6.463
Contrib.azienda f.do EST	120	120	120	120	147	127	127
Premi INAIL	86	86	70	26	156	89	89
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*1.006*	*1.366*	*1.232*	*602*	*779*	*938*	*938*
(-) Totale Oneri sociali	**(7.208)**	**(7.652)**	**(10.157)**	**(7.711)**	**(7.896)**	**(7.617)**	**(7.617)**
Quote TFR dipend.ordinari (in azienda)	2.110	3.347	1.794	1.981	2.072	2.377	2.377
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*458*	*579*	*270*	*207*	*197*	*360*	*360*
(-) Totale Trattamento di fine rapporto	**(2.568)**	**(3.925)**	**(2.065)**	**(2.188)**	**(2.269)**	**(2.737)**	**(2.737)**
Spese trasferte	8	50	110	189	219	117	117
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*0*	*2*	*1*	*1*
(-) Totale Altri costi per il personale	**(8)**	**(50)**	**(110)**	**(189)**	**(222)**	**(117)**	**(117)**
EBITDA (Margine Operativo Lordo - MOL)	**30.174**	**26.167**	**(131.056)**	**29.397**	**22.917**	**27.164**	**36.564**
EBITDA margin (% sul Valore della Produzione)	*0*	*0*	*(1)*	*0*	*0*	*0*	*0*
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI							
Amm.to civilistico avviamento	685	1.370	13.700	959	959	993	993
Amm.to civil.altre spese pluriennali	0	788	788	0	0	197	197
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*35*	*73*	*72*	*0*	*0*	*27*	*27*
(-) Totale Ammortamento immobilizzazioni immateriali	**(720)**	**(2.231)**	**(14.560)**	**(959)**	**(959)**	**(1.217)**	**(1.217)**
Amm.to civilistico mobili e arredi	168	336	336	339	343	297	297
Amm.to civil.macch.d'ufficio elettron.	92	184	184	184	183	161	161
Amm.to civilistico attrez.varia e minuta	2	4	25	47	47	25	25
Amm.to civil.telefonia fissa,mobile e ac	3	5	5	5	5	4	4
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*371*	*602*	*478*	*299*	*169*	*360*	*360*
(-) Totale Ammortamento immobilizzazioni materiali	**(635)**	**(1.131)**	**(1.028)**	**(874)**	**(745)**	**(846)**	**(846)**
Svalutazione avviamento	0	0	41.100	0	0	0	0

CONTO ECONOMICO A V.A. - FIRENZE	2021	2022	2023	2024	2025	Media escluso 2023	Normalizzato
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*65*	*0*	*0*	*0*	*0*
(-) Totale Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	**0**	**0**	**(41.165)**	**0**	**0**	**0**	**0**
EBIT (Risultato Operativo)	**28.819**	**22.805**	**(187.809)**	**27.564**	**21.212**	**25.100**	**34.501**
EBIT margin (% sul Valore della Produzione)	*0*	*0*	*(2)*	*0*	*0*	*0*	*0*
Interessi attivi su c/c bancari	0	0	0	0	1	0	0
Interessi attivi esenti	0	0	1	0	0	0	0
Totale Altri proventi finanziari	**0**	**0**	**2**	**0**	**1**	**0**	**0**
Commissione su gestione pos	1.897	1.682	1.709	1.916	1.665	1.790	1.790
Interessi passivi bancari	1.382	1.353	2.649	2.567	1	1.326	1.326
Interessi passivi su mutui	1.024	974	1.231	1.386	584	992	992
Commissioni disponibilità fondi	250	997	1.003	1.060	1.070	844	844
Servizi bancari	973	445	463	415	406	560	560
Inter.pass.per dilaz. pagamento imposte	723	822	347	0	0	386	386
Commissioni bancarie su finanziamenti	0	131	188	150	0	70	70
Interessi passivi di mora pagati	0	0	25	12	0	3	3
Interessi passivi commerciali	0	10	0	0	0	3	3
Spese d'incasso fornitori	0	0	0	0	1	0	0
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*770*	*710*	*1.104*	*669*	*208*	*589*	*589*
(-) Totale Interessi ed altri oneri finanziari	**(7.019)**	**(7.126)**	**(8.717)**	**(8.176)**	**(3.936)**	**(6.564)**	**(6.564)**
(+/-) Proventi e oneri finanziari	**(7.018)**	**(7.125)**	**(8.715)**	**(8.176)**	**(3.936)**	**(6.564)**	**(6.564)**
Sopravv.attive da eventi str./es.prec.	0	6	0	0	0	1	
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*0*	*18*	*5*	*5*
Totale Proventi e oneri straordinari	**0**	**6**	**0**	**0**	**18**	**6**	**5**
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**21.801**	**15.686**	**(196.524)**	**19.388**	**17.295**	**18.542**	**27.941**
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*1.544*	*1.376*	*730*	*730*
(-) Totale Imposte sul reddito dell'esercizio	**0**	**0**	**0**	**(1.544)**	**(1.376)**	**(730)**	**(730)**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**21.801**	**15.686**	**(196.524)**	**17.844**	**15.919**	**17.812**	**27.211**

L'EBIT normalizzato è pari ad € 34.501,00, arrotondato ad € 34.000.
Ipotizzando un carico fiscale del 24% per IRES (pari ad € 8.160,00) e 3,90% per IRAP (pari ad € 1.326,00), l'EBIT netto normalizzato è pari a € 24.514,00, arrotondato a € 24.000,00.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

Carrara

CONTO ECONOMICO A V.A. - CARRARA	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	Media esclusa 2023	normalizzato
A) VALORE DELLA PRODUZIONE							
Corrispettivi	0	0	287	109.959	102.940	106.450	106.450
Vendita prodotti finiti	0	0	705	86.986	75.589	81.287	81.287
Ricavi al netto del margine beni usati	0	0	0	1.650	0	825	825
Margine positivo cessione beni usati	0	0	0	134	0	67	67
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*367*	*0*	*183*	183
Totale Ricavi delle vendite e delle prestazioni	**0**	**0**	**992**	**199.096**	**178.529**	**188.813**	**188.813**
Rimanenze finali prodotti finiti	0	0	24.294	29.133	27.025	28.079	28.079
Totale Rimanenze finali di prodotti finiti e merci	**0**	**0**	**24.294**	**29.133**	**27.025**	**28.079**	**28.079**
Rimanenze iniziali prodotti finiti	0	0	0	(24.294)	(29.133)	(26.713)	(26.713)
Totale Rimanenze iniziali di prodotti finiti e merci	**0**	**0**	**0**	**(24.294)**	**(29.133)**	**(26.713)**	**(26.713)**
Sopravvenienze attive da gestione ordin.	0	0	0	0	14	7	
Arrotondamenti attivi diversi	0	0	0	2	4	3	3
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*1.275*	*4.237*	*3.192*	*3.714*	3.714
Totale Altri ricavi e proventi	**0**	**0**	**1.275**	**4.238**	**3.210**	**3.724**	**3.717**
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	**0**	**0**	**26.560**	**208.173**	**179.632**	**193.902**	**193.895**
B) COSTI ESTERNI DELLA PRODUZIONE (fino al Valore Aggiunto)							
Acquisti merci per la rivendita	0	0	28.800	109.329	82.604	95.966	95.966
Resi su acquisti	0	0	0	(2.352)	(2.664)	(2.508)	(2.508)
Acquisti beni usati	0	0	0	1.585	0	793	793
Shoppers e accessori	0	0	0	258	41	150	150
Materiale vario di consumo	0	0	0	6	0	3	3
Cancelleria varia	0	0	0	0	5	2	2
Abb.arrot.attivi acq.beni per prod.serv.	0	0	0	(3)	0	(2)	(2)
Abb.e arrotond.attivi su acquisti	0	0	0	(1)	(1)	(1)	(1)
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*(0)*	*(0)*	*(0)*	(0)
(-) Totale Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	**0**	**0**	**(28.800)**	**(108.822)**	**(79.986)**	**(94.404)**	**(94.404)**
Rimborsi chilometrici dipend.ordinari	0	0	0	2.952	1.220	2.086	
Trasporti su acquisti	0	0	0	1.812	2.164	1.988	1.988
Energia elettrica	0	0	0	1.267	1.299	1.283	1.283
Rimborsi chilom.ammin.co.co.co soci SC	0	0	0	1.538	52	795	
Ricerca, formazione e addestramento	0	0	0	1.127	0	563	563
Spese telefoniche cellulari	0	0	0	512	583	547	547
Spese telefoniche ordinarie	0	0	0	434	447	441	441
Premi di assicuraz.non obblig.deducibili	0	0	0	582	44	313	313
Spese di trasporto	0	0	0	289	194	241	241

CONTO ECONOMICO A V.A. - CARRARA	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	Media esclusa 2023	normalizzato
Acqua potabile	0	0	0	272	171	222	222
Canoni e assistenza Registratori cassa	0	0	0	185	202	194	194
Spese manut.impianti e macchin.propri	0	0	0	0	300	150	150
Assistenza software	0	0	0	123	0	61	61
Commissioni e spese bancarie	0	0	0	69	49	59	59
Spese generali varie	0	0	0	17	57	37	37
INAIL amministratori co.co.co soci SC	0	0	0	0	57	29	
Vidimazioni e certificati	0	0	0	30	11	20	20
Pulizia locali	0	0	0	19	15	17	17
Rimborsi spese person.piè di lista ded.	0	0	0	23	3	13	
Pubblicità, inserz. e affissioni ded.	0	0	0	0	20	10	10
Altre spese amministrative	0	0	0	0	5	3	3
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*845*	*3.179*	*8.893*	*6.036*	6.036
(-) Totale Costi per servizi	**0**	**0**	**(845)**	**(14.431)**	**(15.786)**	**(15.108)**	**(12.185)**
Canoni locazione immobili deducibili	0	0	0	9.000	9.000	9.000	9.000
Canoni locazioni beni mobili	0	0	0	4.800	3.600	4.200	4.200
Contributo Fondo Marketing	0	0	0	4.193	447	2.320	2.320
Canoni per utilizzo licenze software	0	0	0	360	360	360	360
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*1.474*	*4.759*	*5.011*	*4.885*	4.885
(-) Totale Costi per godimento di beni di terzi	**0**	**0**	**(1.474)**	**(23.112)**	**(18.418)**	**(20.765)**	**(20.765)**
ICP Imposta comunale pubblicità	0	0	0	484	484	484	484
Omaggi con val.unit.inf.lim.art.108 c.2	0	0	0	559	95	327	327
Sanzioni, penalità e multe	0	0	0	145	149	147	
Tassa raccolta e smaltimento rifiuti	0	0	0	0	287	144	144
Imposta di registro e concess. govern.	0	0	0	152	62	107	107
Cancelleria varia	0	0	0	45	34	39	39
Sanzioni e interessi ravvedim.x ritardi	0	0	0	44	19	32	
Diritti camerali	0	0	0	0	51	25	25
Valori bollati	0	0	0	18	0	9	9
Arrotondamenti passivi diversi	0	0	0	0	6	3	3
Costi e spese diverse	0	0	0	1	0	0	0
Spese, perdite e sopravv.passive deduc.	0	0	0	0	0	0	0
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*10.378*	*532*	*1.378*	*955*	955
(-) Totale Oneri diversi di gestione	**0**	**0**	**(10.378)**	**(1.980)**	**(2.564)**	**(2.272)**	**(2.094)**
VALORE AGGIUNTO	**0**	**0**	**(14.937)**	**59.829**	**62.877**	**61.353**	**64.448**
COSTO DEL PERSONALE							
Retribuzioni lorde dipendenti ordinari	0	0	13.770	33.825	30.859	32.342	32.342
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*(823)*	*1.352*	*3.230*	*2.291*	2.291

CONTO ECONOMICO A V.A. - CARRARA	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	Media esclusa 2023	normalizzato
(-) Totale Salari e stipendi	**0**	**0**	**(12.948)**	**(35.177)**	**(34.088)**	**(34.633)**	**(34.633)**
Contributi INPS dipendenti ordinari	0	0	3.243	9.663	8.676	9.170	9.170
Contrib.azienda f.do EST	0	0	20	250	294	272	272
Premi INAIL	0	0	96	23	156	90	90
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*319*	*610*	*820*	*715*	715
(-) Totale Oneri sociali	**0**	**0**	**(3.679)**	**(10.546)**	**(9.946)**	**(10.246)**	**(10.246)**
Quote TFR dipend.ordinari (in azienda)	0	0	77	2.390	2.433	2.412	2.412
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*70*	*210*	*208*	*209*	209
(-) Totale Trattamento di fine rapporto	**0**	**0**	**(147)**	**(2.600)**	**(2.641)**	**(2.620)**	**(2.620)**
Spese trasferte	0	0	0	49	0	25	25
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*0*	*2*	*1*	1
(-) Totale Altri costi per il personale	**0**	**0**	**0**	**(49)**	**(2)**	**(26)**	**(26)**
EBITDA (Margine Operativo Lordo - MOL)	**0**	**0**	**(31.711)**	**11.456**	**16.200**	**13.828**	**16.922**
EBITDA margin (% sul Valore della Produzione)			*(1)*	*0*	*0*	*0*	*0*
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI							
Amm.to civilistico avviamento	0	0	11.000	11.000	11.000	11.000	0
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*19*	*0*	*0*	*0*	0
(-) Totale Ammortamento immobilizzazioni immateriali	**0**	**0**	**(11.019)**	**(11.000)**	**(11.000)**	**(11.000)**	**0**
Amm.to civilistico mobili e arredi	0	0	1.449	2.898	2.898	2.898	2.898
Amm.to civilistico impianti specifici	0	0	188	375	375	375	375
Amm.to civil.macch.d'ufficio elettron.	0	0	170	340	402	371	371
Amm.civilistico imp.di condizionamento	0	0	75	150	150	150	150
Amm.to civilistico attrez.varia e minuta	0	0	49	98	98	98	98
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*124*	*303*	*178*	*240*	240
(-) Totale Ammortamento immobilizzazioni materiali	**0**	**0**	**(2.054)**	**(4.163)**	**(4.100)**	**(4.131)**	**(4.131)**
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*17*	*0*	*0*	*0*	0
(-) Totale Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	**0**	**0**	**(17)**	**0**	**0**	**0**	**0**
EBIT (Risultato Operativo)	**0**	**0**	**(44.800)**	**(3.707)**	**1.100**	**(1.303)**	**12.791**
EBIT margin (% sul Valore della Produzione)			*(2)*	*(0)*	*0*	*(0)*	*0*
Totale Altri proventi finanziari	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Commissione su gestione pos	0	0	0	2.200	1.684	1.942	1.942
Interessi passivi su mutui	0	0	0	1.043	630	836	836
Interessi passivi bancari	0	0	0	0	688	344	344
Servizi bancari	0	0	0	95	475	285	285
Commissioni disponibilità fondi	0	0	0	60	120	90	90
Commissioni bancarie su finanziamenti	0	0	0	150	0	75	75

CONTO ECONOMICO A V.A. - CARRARA	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	Media esclusa 2023	normalizzato
Spese d'incasso fornitori	0	0	0	5	96	51	51
Interessi passivi di mora pagati	0	0	0	22	1	11	11
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*286*	*677*	*219*	*448*	448
(-) Totale Interessi ed altri oneri finanziari	**0**	**0**	**(286)**	**(4.252)**	**(3.913)**	**(4.082)**	**(4.082)**
(+/-) Proventi e oneri finanziari	**0**	**0**	**(286)**	**(4.252)**	**(3.913)**	**(4.082)**	**(4.082)**
Sopravv.attive da eventi str./es.prec.	0	0	789	0	0	0	
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*0*	*19*	*10*	10
Totale Proventi e oneri straordinari	**0**	**0**	**789**	**0**	**19**	**10**	**10**
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**0**	**0**	**(44.298)**	**(7.959)**	**(2.793)**	**(5.376)**	**8.718**
Quota Amministrazione e centri comuni allocata	*0*	*0*	*0*	*1.563*	*1.448*	*1.506*	1.506
(-) Totale Imposte sul reddito dell'esercizio	**0**	**0**	**0**	**(1.563)**	**(1.448)**	**(1.506)**	**(1.506)**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**0**	**0**	**(44.298)**	**(9.522)**	**(4.242)**	**(6.882)**	**7.212**

L'EBIT normalizzato è pari ad € 12.791,00, arrotondato ad € 12.000,00.
Ipotizzando un carico fiscale del 24% per IRES (pari ad € 2.880,00) e 3,90% per IRAP (pari ad € 468,00), l'EBIT netto normalizzato è pari a € 8.652,00, arrotondato a € 8.000,00.

4. L'APPRACCIO ESTIMATIVO

4.1. SCELTA DELLE METODICHE E DEI CRITERI PIU' APPROPRIATI

4.1.1. Analisi delle metodiche disponibili

La determinazione del valore economico del capitale aziendale può avvenire seguendo metodiche tra loro alternative oppure complementari. In particolare, esistono tre **metodiche** (PIV 1.14.1):

- metodica del **costo**: si basa sulla stima dell'onere per sostituire o rimpiazzare l'attività oggetto di valutazione con una di utilità equivalente (PIV 1.17.1), attraverso il calcolo del costo di riproduzione o quello di rimpiazzo (quando non è possibile quello di ricostruzione) (PIV 1.17.2), alla luce dello stato di degrado (fisico, economico, funzionale) del bene alla data di valutazione (PIV 1.17.3). Tale metodica viene applicata alle valutazioni delle aziende attraverso il **criterio patrimoniale**;
- metodica dei **flussi di risultato attesi**: valuta la capacità dell'azienda di generare flussi di risultato nel futuro (PIV 1.16.1). Il valore è funzionale ai flussi finanziari o reddituali generabili nell'arco della vita utile residua, tenendo conto della loro distribuzione nel tempo e del grado di incertezza sulla loro manifestazione futura (PIV 1.16.1). Aggiungono al valore di natura patrimoniale, una componente immateriale, cioè il valore attuale degli extra redditi in eccesso rispetto alla normale remunerazione del patrimonio netto tangibile (PIV III.1.11). Tale metodica viene applicata alle valutazioni delle aziende

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

attraverso il **criterio reddituale** e quello **finanziario**;

- metodica di **mercato**: si fonda sulla comparazione con attività simili per le quali esistono indicazioni significative di prezzi recenti (PIV 1.15.1) formati in condizioni normali di mercato e che non includano valori o sinergie speciali (anche PIV III.1.11). Tale metodica viene applicata alle valutazioni delle aziende attraverso il **criterio comparativo**;

e cinque **criteri** di valutazione (PIV III.1.11):

- ✓ **patrimoniale**: si riferisce alla metodica del costo. Con il criterio patrimoniale il valore dell'azienda viene determinato in funzione del suo patrimonio; in particolare viene individuato il valore del patrimonio netto aziendale risultante dalla distinta stima a valori correnti delle singole attività e passività alla data di riferimento (PIV III.1.28). Con il "metodo patrimoniale complesso" vengono valorizzate anche le immobilizzazioni immateriali, orientando a valutazione alle correnti di reddito atteso che si reputa siano in grado di produrre l'azienda;
- ✓ **reddituale**: le valutazioni reddituali sono basate sulla capitalizzazione di flussi di reddito distribuibile di lungo periodo ad un opportuno tasso di valutazione (PIV III.3.31). Le valutazioni reddituali sono in assoluto preferibili nelle situazioni aziendali stabilizzate (PIV III.3.32);
- ✓ **creazione del valore**: si tratta di metodiche miste tra quella del "costo" e quella dei "risultati attesi", quindi una sintesi tra criterio patrimoniale e quello reddituale. Sono riconducibili a valutazioni reddituali, e mettono in risalto l'entità del valore creato rispetto ai mezzi propri investiti nell'azienda (PIV III.1.35). Includono il **metodo misto patrimoniale reddituale (UEC)** e **l'E.V.A**. Si applica un metodo misto quando si desidera contemperare la prospettiva reddittualistica con quella patrimonialistica, cioè la razionalità ipotetica derivante dalla prima impostazione concettuale con la maggior concretezza e verificabilità delle determinazioni risultanti dalla seconda. Il metodo **UEC** mira ad attribuire all'avviamento un valore autonomo che riflette la definizione stessa di avviamento quale sistema di condizioni produttive immateriali − possedute in maggiori o in migliori qualità − che generano un sovrareddito rispetto a quello prodotto dalle altre imprese del settore;
- ✓ **finanziari**: sono valutazioni che si basano sull'attualizzazione dei flussi monetari e quindi richiedono la disponibilità di un *business plan* (PIV III.1.35). Le valutazioni di tipo finanziario (D.C.F.) sono le più adatte nelle situazioni aziendali caratterizzate da fattori evolutivi che generano risultati variabili nel tempo, o per mettere in risalto variazioni consistenti nel capitale circolante;
- ✓ **comparativi**: si riferisce alla metodica di mercato. In genere si basa sull'applicazione di multipli di indicatori economici o patrimoniali. Attraverso premi e sconti si può ricondurre alla unità di valutazione oggetto di stima, un prezzo osservato sul mercato relativo ad una diversa unità di valutazione (PIV 1.15.3). Criticità di tale criterio sono, ad esempio la confrontabilità del campione di aziende di riferimento e la regressione statistica con cui si collega il moltiplicatore con i driver sottostanti (PIV III.1.38). Inoltre, hanno diversa valenza i multipli desunti da società quotate confrontabili o quelli derivanti da transazioni comparabili (PIV III.1.40). Nel primo caso si deve tenere conto dell'influenza della liquidità del titolo, e nel secondo caso dei premi per il controllo o degli sconti per scarsa liquidità: in generale una transazione di una società quotata è

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

poco adatta per società non quotate senza adeguati correttivi (PIV III.1.40).

La prassi include anche **metodi empirici,** il cui uso dovrebbe normalmente essere evitato in quanto "le valutazioni empiriche, a differenza di quelle analitiche basate su dimostrazioni razionali, si ottengono attraverso l'applicazione di parametri e formule che traggono origine dall'osservazione del mercato. Proprio per questo motivo, hanno una valenza pratica solo in presenza di frequenti ed omogenee transazioni" (E. FUSA – G. GUATRI "*La valutazione del capitale economico dell'impresa*", Ed. Il Sole 24 Ore S.p.a., Milano, 1999). Sono stati, pertanto, presi in considerazione, nel caso di specie, solo quali metodi di controllo a supporto del metodo principale adottato.

Ciò argomentato, la scelta dei metodi di valutazione da adottare dipende dalle finalità della stima, dalle caratteristiche dell'azienda, dalle proprietà dei diversi metodi, dalla qualità della base informativa, dall'estensione dell'analisi fondamentale che è stato possibile esperire (PIV III.1), dalla configurazione di valore ricercata (PIV III.1.16).

È necessario evitare l'uso di un numero ingiustificato di metodi, sia la combinazione di procedimenti contradditori (PIV III.1.16). Soprattutto evitare di attribuire uguale valenza ad un numero consistente di metodi o di varianti, specie se sono strutturalmente differenti e conducono a risultati differenti (PIVIII.1.16).

È invece molto diffusa la prassi di associare ad un metodo principale di valutazione, un secondo metodo che assume la valenza di metodo di confronto e controllo (PIV 1.14.1) o anche più metodi di controllo (PIV III.1.16).

4.1.2. Individuazione dei metodi e dei criteri più appropriati

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la valutazione di un'azienda costituisca un problema complesso che richiede l'analisi critica di diversi fattori tra cui: le finalità per le quali la valutazione viene effettuata, le specificità relative all'azienda oggetto di stima, le informazioni disponibili. Il variare e il combinarsi delle possibili configurazioni che i suddetti profili assumono, influenzano la scelta dei criteri che l'esperto riterrà più appropriati al caso in esame.

Tenuto conto delle caratteristiche dei due rami aziendali oggetto di stima – patrimonio strumentale contenuto, capacità reddituale storica dimostrata e ricorrente (al netto delle componenti straordinarie 2023), assenza di piani previsionali, contesto liquidatorio che impone prudenza nelle assunzioni prospettiche – lo scrivente ha ritenuto più appropriato il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento (o sovrareddito) a capitalizzazione limitata,.

Tale metodo consente infatti di attribuire il giusto peso, da un lato, al patrimonio netto rettificato (K) quale valore di sostituzione degli asset materiali strumentali del punto vendita e, dall'altro, alla capacità del ramo aziendale di generare un sovrareddito rispetto al normale rendimento del capitale investito, sovrareddito che viene prudenzialmente attualizzato per un orizzonte temporale limitato (3 anni), anziché capitalizzato in perpetuo, in coerenza con l'incertezza propria del contesto di liquidazione giudiziale e con l'assenza di piani previsionali pluriennali.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

4.1.3. Coerenza della scelta effettuata

La scelta del metodo misto a capitalizzazione limitata risulta coerente con la finalità della stima (verifica di congruità del canone di affitto e successiva vendita competitiva), con il presupposto di valutazione (*going concern* ipotetico in contesto liquidatorio) e con la base informativa disponibile (serie storiche affidabili ma assenza di piani previsionali).

4.1.4. Identificazione dei principali fattori di rischio

I principali fattori di rischio legati alla presente stima sono così sintetizzabili:

- le limitazioni alla base informativa sono già state illustrate al paragrafo 1.4.2;
- i rischi legati alle condizioni sono già stati illustrati al paragrafo 1.5;
- l'elevato livello di concorrenzialità (comunque parzialmente contemperato dalla presenza di una forte barriera all'entrata per il contingentamento delle licenze);
- la ridotta dimensione aziendale;
- il rischio di una ripresa del fenomeno inflazionistico con conseguente contrazione dei consumi;
- il rischio di nuovi aumenti nei costi di materie prime ed energia;
- il mancato esame di piani previsionali redatti dalla società.

Mentre, i principali fattori di rischio specifico considerati nella determinazione del tasso di attualizzazione sono rappresentati dal rischio Paese (Italia), dal rischio di settore (Retail – special lines, misurato dai coefficienti Beta), dal rischio di filiera legato alla crisi che ha interessato le società titolari del marchio e della rete di affiliazione "Prink" ed il rischio di dipendenza dal franchisor, nonché dal rischio di illiquidità proprio del contesto concorsuale, quest'ultimo tenuto in considerazione attraverso la scelta di un orizzonte di capitalizzazione limitato (3 anni anziché illimitato) e attraverso il premio di rischio specifico di cui al paragrafo 4.2.5.

4.2. LO SVILUPPO DELLA METODOLOGIA ADOTTATA

Ciò argomentato, nella prima fase del successivo processo valutativo sono stati preparati tutti gli elementi e le variabili necessarie per il successivo sviluppo della valutazione vera e propria, come di seguito rappresentata, sulla base della scelta del **metodo misto patrimoniale-reddituale** di valutazione.

4.2.1. Il metodo misto patrimoniale reddituale: profili teorici

Come già rappresentato, il sottoscritto ha optato, per l'espressione del valore economico dei rami aziendali "Firenze" e "Carrara" di proprietà della Darkwood, per il metodo **misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento.**

Si tratta di un metodo *Equity side*, cioè che conduce direttamente alla determinazione del valore economico dell'azienda come sintesi tra il metodo patrimoniale e quello reddituale.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

Tale approccio metodologico sostiene che nella determinazione del valore economico dell'azienda occorre partire dalla riespressione a valori correnti degli elementi patrimoniali pertinenti all'azienda da valutare con conseguente integrazione della valutazione analitico-patrimoniale in funzione delle capacità reddituali prospettiche dell'azienda, in modo da tenere conto anche dell'avviamento aziendale.

Ciò implica, in primo luogo, la determinazione del patrimonio netto rettificato e dopo la quantificazione del "sovrareddito", e la sua successiva attualizzazione, ad un tasso appropriato e per un periodo limitato di anni.

La formula con cui si identifica il "metodo di valutazione **misto patrimoniale reddituale**" è:

$$W = K + (R - K\,i)\ a\ n\neg i'$$

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato;

R = è il reddito medio normale atteso;

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovrareddito (in caso di durata limitata, ovviamente)

i = tasso di rendimento normale, privo di rischio, netto d'imposta e al netto dell'inflazione attesa (rendimento "normale" del capitale investito K);

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito, comprensivo del premio per il rischio specifico (determinato secondo il modello CAPM);

K i = è il reddito normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a *K*.

Il termine (R – K·i) rappresenta il c.d. "sovrareddito", ossia la quota di reddito atteso eccedente il rendimento normale del capitale investito K, sovrareddito che viene attualizzato – anziché capitalizzato in perpetuo – per un orizzonte limitato, in ragione della prudenza richiesta dal contesto di liquidazione giudiziale e dall'assenza di piani previsionali pluriennali.

Tale metodologia riesce a considerare gli aspetti patrimoniali, oggettivi e certi, senza trascurare quelli reddituali, egualmente componenti il capitale economico.

La valutazione si svolge pertanto attraverso due distinte fasi:

a) una valutazione patrimoniale "analitica" = (**K**)

b) un'autonoma determinazione del valore dell'avviamento.

I PIV (III.1.34) richiedono che i parametri di valutazione siano selezionati in maniera appropriata, motivando le scelte compiute, e analizzando le ragioni per cui si è in presenza di un reddito maggiore o minore rispetto a quello normale. Pertanto, la scelta dei suddetti parametri verrà giustificata analiticamente nei successivi paragrafi.

In particolare:

- **K** è il **patrimonio netto rettificato a valori correnti** (di mercato); è composto dal patrimonio netto tangibile, cioè con esclusione dell'avviamento e dei beni immateriali specifici (PIV III.1.33); è stato determinato come indicato nel paragrafo 4.2.2;

- **R** che è il **reddito medio normale atteso**, è stato determinato come indicato nel paragrafo 4.2.3;

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

- il **saggio di rendimento** considerato **normale**, ***i'***, tiene conto delle caratteristiche dell'azienda e del settore, mentre ***i*** è il **tasso ritenuto appropriato per la valutazione dei sovra redditi o delle carenze di reddito**; PIV III.1.33). Il calcolo di tali tassi verrà evidenziato nel paragrafo 4.2.4;

- **l'orizzonte temporale n** è generalmente compreso tra 5 e 10 anni a seconda della persistenza del vantaggio competitivo riconosciuto all'azienda; la mancanza di piani previsionali futuri e la situazione di liquidazione giudiziale ha fatto propendere per un orizzonte temporale contenuto di 3 anni (PIV III.1.33) per ridurre l'alea dei sovraredditi futuri; la sua scelta verrà effettuata nel paragrafo 4.2.6..

4.2.2. Ricostruzione del Capitale netto espresso a valori correnti (K)

Primo passo per l'espressione del valore del complesso aziendale con il metodo patrimoniale semplice è pertanto la **valutazione del patrimonio netto rettificato** alla data di riferimento, in particolare mediante:

- la verifica della consistenza delle poste attive;
- la verifica delle poste passive (che nel caso specifico viene omessa non essendo compreso nel perimetro aziendale alcun debito o passività);
- la riespressione a valori correnti delle poste attive o passive (in questo caso solo attive), ove il valore contabile non sia giudicato congruo.

Pertanto, al fine di poter ricostruire l'esatta entità del Patrimonio netto aziendale, i valori contabili delle attività sono stati sottoposti ad opportune rettifiche ed integrazioni per giungere alla espressione di quelli che sono considerati i loro valori correnti, avuto a riferimento l'inventario dei beni mobili redatto dal perito particolare (perito IVG di Lucca) della procedura, che saranno le uniche grandezze attive organizzate in forma di impresa oggetto della procedura competitiva finalizzata alla loro liquidazione non in parti separate ma per come organizzate a sistema nel complesso aziendale in esame.

Tale grandezza, in altre parole, rappresenta il valore dell'investimento in termini patrimoniali, e quindi il valore delle attività espresso a valori correnti, che possono essere misurati nel caso in esame, con il criterio del costo di sostituzione, ovverosia il costo che si dovrebbe sostenere per dotare l'azienda di beni analoghi a quelli posseduti nello stato di conservazione e nelle condizioni operative in cui si trovano quelli dell'azienda oggetto di valutazione. Si tratta in particolare di elementi a cosiddetto realizzo indiretto, ovverosia che non sono direttamente destinati allo scambio (immobilizzazioni tecniche) ma che permettono lo svolgimento del processo produttivo e che sono fortemente integrate tra loro in un sistema collaudato da diversi anni di attività. E nel caso in oggetto sono esclusi dalla valutazione gli elementi patrimoniali attivi rappresentati dai crediti e dal numerario, così come lo sono quelli passivi che non saranno oggetto successiva cessione di azienda, con l'ovvia conseguenza che il complesso aziendale oggetto di valutazione comprende unicamente i beni mobili rappresentati prevalentemente da macchinari, arredi impianti e attrezzature.

Per la valorizzazione di tali grandezze, si sono prese a riferimento le stime condotte dal perito della procedura, IVG di Lucca, il cui processo valutativo appare immune da vizi logici.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

STIMA DEI BENI MATERIALI
Gli unici elementi patrimoniali attivi ricompresi nel perimetro aziendale sono i beni di cui all'inventario con valorizzazione dei beni redatto dal curatore con l'ausilio del perito incaricato, IVG di Lucca.
I beni che sono compresi nel complesso aziendale oggetto di stima sono di seguito dettagliati.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI RELATIVE AI BENI MOBILI
Si tratta delle seguenti categorie di **beni mobili,** di cui all'inventario con valorizzazione ad opera dell'IVG di Lucca (che il sottoscritto ha verificato partecipando alle operazioni di inventario e con un riscontro bidirezionale e le cui conclusioni in merito al valore corrente dei beni sono pienamente condivisibili), per il cui dettaglio si rinvia all'allegato n. 5.

Conseguentemente il **valore "K" del patrimonio rettificato** riferibile ai due rami aziendale è:

1) **ramo aziendale "Firenze": valore "K" € 600,00**
2) **ramo aziendale "Carrara": valore "K" € 600,00 + €↕ 250,00 (beni a Porcari) = € 850,00**

4.2.3. La normalizzazione dei risultati economici: determinazione del reddito R

In assenza della disponibilità di *Business plan* e Piani previsionali, ed atteso che la società in argomento negli anni antecedenti la procedura concorsuale, godeva per i due rami Firenze e Carrara di capacità reddituale positiva e costante, il "reddito sostenibile di lungo periodo" [5] come già rappresentato nel paragrafo 3.2.2. è stato determinato:

primo step): ripartizione su ciascun punto vendita dei dati economici del centro "40 amministrazione" – riferito all'intero complesso aziendale - in proporzione al suo **Valore della Produzione** (ricavi + variazione rimanenze + altri ricavi) generato in quell'anno, calcolato come quota % sul totale dei soli punti vendita attivi in quell'esercizio;

secondo step): **normalizzazione** (calcolando il risultato medio del periodo 2021-2025 con esclusione della componente erratica relativa al 2023 ed eliminando le poste di carattere straordinario quali sopravvenienze passive, imposte e tasse indeducibili, sanzioni ed ammende, costi indeducibili, retribuzione amministratore, ecc.) **del risultato economico di ciascun punto vendita**;

terzo step): determinazione dell'EBIT con una riclassificazione del conto economico a valore aggiunto al netto del carico fiscale IRES ed IRAP.

All'esito di tale processo, il fattore R **(reddito normalizzato sostenibile di lungo periodo)** per ciascun punto vendita è:

1) ***punto vendita di Firenze:*** ***€ 24.000,00***
2) ***punto vendita di Carrara:*** ***€ 8.000,00***

[5] L'obiettivo del processo di normalizzazione consiste nell'individuare la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda, sottraendo elementi di casualità, non ripetibilità e non pertinenza. Vedasi D. BALDUCCI: *La Valutazione dell'Azienda*, Edizioni FAG Milano, 2008, pag. 197.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

4.2.4. La determinazione dei tassi di valutazione (i) ed (i')

Coerentemente con quanto indicato dai PIV al punto I.20.2 verrà scelto un tasso di capitalizzazione unico e di tipo semplificato.

Il **tasso i** (rendimento normale, privo di rischio) è stato determinato a partire dal rendimento dei BTP a 5 anni rilevato all'asta del 31/08/2026 (3,44%), al netto della ritenuta fiscale del 12,5% e deflazionato per il tasso di inflazione attesa (1,6%), secondo la formula di Fisher:

$$i = [(1 + rf \cdot (1 - t)) / (1 + \pi)] - 1$$

Il **tasso i'** è stato determinato secondo il modello **CAPM (Capital Asset Pricing Model)**:

$$i' = i + \beta \cdot (Rm - Rf)$$

dove il premio per il rischio di mercato (Rm – Rf) è stato assunto pari al 9,15% per l'Italia (fonte Damodaran). Quanto al coefficiente Beta di settore **"Retail (special lines)",** la presente stima adotta esclusivamente il ***Beta unlevered*** (0,95), che esprime la sola rischiosità operativa del settore, depurata dall'effetto della leva finanziaria. Tale scelta è coerente con l'ipotesi di cessione senza indebitamento assunta a base della valutazione (cfr. paragrafo 3.2.2), in base alla quale l'acquirente rileva il ramo d'azienda in assenza di debito residuo (il Beta levered, che incorporerebbe il rischio finanziario di una struttura del capitale indebitata non pertinente alla fattispecie, non è stato conseguentemente utilizzato).

4.2.5. Correttivi: premio di rischio specifico e sconto di smobilizzo

Tenuto conto delle dimensioni oggettivamente contenute di ciascun punto vendita rispetto alle imprese quotate su cui sono calcolati i coefficienti Beta di settore, nonché della ridotta liquidabilità propria di un singolo ramo d'azienda di piccole dimensioni rispetto ad un pacchetto azionario negoziato su un mercato regolamentato, il tasso i' è stato maggiorato di un premio specifico (c.d. *size/illiquidity premium*) pari al 5,00%,:

$$i' = i + \beta \cdot (Rm - Rf) + \text{premio size/illiquidity (5,00\%)} + \text{premio rischio di affiliazione (4,00\%)}$$

Al **premio *size/illiquidity*** si aggiunge quindi, nel caso di specie, un ulteriore e distinto **premio di rischio specifico**, pari al 4,00%, correlato al rischio di discontinuità dell'affiliazione alla catena in franchising "Prink", già approfondito al par. 3.1.2 e nell'analisi SWOT di cui al par. 3.1.3 tra i principali fattori di minaccia.

Come già esposto, la cessione a terzi del franchisor "Prink", oggi non più sottoposto ad alcuna procedura concorsuale, ha fatto venir meno il rischio di discontinuità del marchio legato a una liquidazione giudiziale in corso. Resta però un rischio specifico di natura strutturale: ogni punto vendita dipende infatti da un unico affiliante-fornitore, cui fanno capo centrale acquisti, format, marchio e condizioni di approvvigionamento. L'affiliato non ha alcuna capacità di influire sulle sue scelte commerciali (prezzi, condizioni contrattuali, modifiche unilaterali del contratto di franchising), che incidono però direttamente sulla redditività del punto vendita.

Si tratta di un rischio di concentrazione dell'approvvigionamento (*supplier concentration risk*), che la prassi valutativa considera un fattore di rischio specifico autonomo, distinto e

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

aggiuntivo rispetto al rischio dimensionale, e non catturato dal Beta di settore, il quale misura la rischiosità sistematica del comparto retail e non il grado di dipendenza contrattuale da un singolo fornitore. La scrivente ha quindi stimato tale premio nella misura del 4,00%, in considerazione sia della dipendenza strutturale da un unico fornitore, sia del fatto che proprio soggetti della filiera "Prink" figurano tra gli istanti della liquidazione giudiziale di Marfio, circostanza che conferma la concretezza di questo rischio.

Infine, coerentemente con il presupposto di valutazione illustrato al par. 1.1.4 e con la configurazione di "valore di smobilizzo" prevista dai PIV (I.6.2 e I.6.7) per le stime condotte nell'ambito di una procedura di liquidazione giudiziale, al valore W ottenuto con la formula del metodo misto è stato applicato uno **sconto di smobilizzo del 30%,** che riflette:

(i) il bacino di potenziali acquirenti più ristretto rispetto a quello dei singoli beni;
(ii) l'esigenza di alienazione in tempi contenuti, senza il fisiologico periodo di commercializzazione di un libero mercato;
(iii) l'assenza di garanzie tipiche della cessione concorsuale, ed in particolare l'assenza di qualsivoglia garanzia per vizi della cosa venduta, che nelle procedure competitive avviene normalmente con la formula "visto e piaciuto" o "nello stato di fatto e di diritto in cui si trova", con conseguente integrale trasferimento in capo all'acquirente del rischio relativo a vizi, difformità o mancanza di qualità del ramo d'azienda ceduto, diversamente da quanto avverrebbe in una libera contrattazione di mercato ove il cedente presterebbe le ordinarie garanzie di legge;
(iv) la posizione di debolezza contrattuale del venditore, obbligato ad alienare per reperire risorse da destinare ai creditori.

Tale sconto è applicato in coda al calcolo, in modo esplicito e distinto dai parametri tecnici del modello,:

$$W' = W \times (1 - 30\%)$$

Dall'applicazione della formula sopra riportata, i tassi di valutazione a cui si perviene sono pertanto:

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	B : con β unlevered
Parametro	
tasso di rendimento dei BTP 5 anni asta 31/08/2026	**3,440%**
ritenuta fiscale	12,50%
tasso di inflazione atteso	1,60%
tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta (A)	**1,39%**
β settore Retail (special lines) : dettaglio specializzato in una specifica categoria di prodotti	0,95
Rm-Rf = Market Risk Premium	9,15%
maggiorazione percentuale rischio d'impresa β* (Rm-Rf) (B)	**8,69%**
Premio di rischio specifico +5,00% su i' (size/illiquidity premium) (C)	5,00%
Premio rischio affiliazione Prink (D)	4,00%
Tassoa ttualizzazione (i' = rf + β * (rm -rf)) corretto (A+B+C+D)	**19,80%**

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

Orizzonte di capitalizzazione in anni	3
Sconto di smobilizzo	30%

4.2.6. La scelta dell'orizzonte temporale (n)

Tenuto conto di quanto sopra esposto, nel caso di specie si ritiene corretto individuare un **orizzonte temporale (n)** più contenuto e **pari a 3 anni**, quale periodo di attualizzazione dei sovraredditi, per le seguenti ragioni.

In primo luogo, sebbene le condizioni generatrici del sovrareddito abbiano natura sostanzialmente oggettiva — legate all'insegna, al format e alla clientela locale — esse non sono indipendenti dalla stabilità del franchisor. Come illustrato al par. 3.1.2, la rete "Prink" cui i punti vendita sono affiliati è attualmente interessata da una procedura di liquidazione giudiziale, con conseguente incertezza sulla continuità del marchio, della centrale acquisti e del programma di fidelizzazione della clientela: un elemento di discontinuità potenziale che, diversamente da un ordinario contesto di mercato, non consente di presumere la stabilità del sovrareddito oltre un orizzonte breve.

In secondo luogo, l'assenza di piani previsionali pluriennali formalizzati e l'attuale contesto di volatilità dei costi di approvvigionamento e dei prezzi energetici (cfr. par. 3.1.2) rendono ancor meno prudente proiettare il sovrareddito su un orizzonte esteso.

Per tali ragioni, ulteriori e più stringenti rispetto a quelle di un ordinario contesto valutativo, si ritiene che un periodo di attualizzazione di 3 anni rappresenti la scelta più aderente al caso di specie, in coerenza con il generale approccio prudenziale richiesto dal contesto di liquidazione giudiziale.

4.2.7. Calcolo dei risultati

Pertanto, dall'applicazione del **metodo misto patrimoniale-reddituale** si perviene alla seguente valutazione dei due rami di azienda:

Firenze

VALUTAZIONE CON IL MISTO PATRIMONIALE / REDDITUALE - RAMO "FIRENZE"	B: con β unlevered
Descrizione voce	**VALORE PERIZIA**
Patrimonio netto rettificato (K)	**600**
Reddito medio normalizzato (R)	24.000
TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	
tasso di rendimento dei BTP 5 anni asta 31/08/2026	**3,440%**
ritenuta fiscale	12,500%
tasso di inflazione atteso	1,600%
tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta (i)	**1,388%**
β settore	0,95
Rm-Rf = Market Risk Premium	9,15%
Premio di rischio specifico +5,00% su i' (size/illiquidity premium)	5,000%
Premio rischio affiliazione Prink	4,000%

maggiorazione percentuale rischio d'impresa β* (Rm-Rf)		**17,693%**
Tasso di rendimento (i') = rf + β * (rm -rf)		**19,080%**
numero annualità di attualizzazione del sovrareddito (n)		3
VALORE DELL'AZIENDA CON IL METODO MISTO	**W = K + (R - K i') a ni**	**51.875**
Sconto di smobilizzo		30%
VALORE DELL'AZIENDA CON IL METODO MISTO	**W = K + (R - K i') a ni**	**36.312**

Il valore economico del **ramo d'azienda "Firenze"**, dopo l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento e, tenuto conto dei premi di rischio specifico (size/illiquidity e affiliazione Prink) e dello sconto di smobilizzo, è pari a € 36.312, arrotondato ad **€ 37.000,00.**

Carrara

VALUTAZIONE CON IL MISTO PATRIMONIALE / REDDITUALE -- RAMO "CARRARA"	**B: con β unlevered**
Descrizione voce	**VALORE PERIZIA**
Patrimonio netto rettificato (K)	850
Reddito medio normalizzato (R)	8.000
TASSO DI ATTUALIZZAZIONE:	
tasso di rendimento dei BTP 5 anni asta 31/08/2026	**3,440%**
ritenuta fiscale	12,500%
tasso di inflazione atteso	1,600%
tasso di interesse reale atteso al netto di ritenuta (i)	**1,388%**
β settore	0,95
Rm-Rf = Market Risk Premium	9,150%
Premio di rischio specifico +5,00% su i' (size/illiquidity premium)	5,000%
Premio rischio affiliazione Prink	4,000%
maggiorazione percentuale rischio d'impresa β* (Rm-Rf)	**17,693%**
Tasso di rendimento (i') = rf + β * (rm -rf)	**19.080%**
numero annualità di attualizzazione del sovrareddito (n)	3
VALORE DELL'AZIENDA CON IL METODO MISTO **W = K + (R - K i) a ni'**	**17.922**
Sconto di smobilizzo	30%
VALORE DELL'AZIENDA CON IL METODO MISTO **W = K + (R - K i) a ni'**	**12.546**

Il valore economico del **ramo d'azienda "Carrara"**, dopo l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento e, tenuto conto dei premi di rischio specifico (size/illiquidity e affiliazione Prink) e dello sconto di smobilizzo, è pari a € 12.546, arrotondato ad **€ 13.000,00.**

5. SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra illustrate, alla luce del lavoro svolto con il metodo misto patrimoniale-reddituale a capitalizzazione limitata del sovrareddito – fondato sul reddito medio normalizzato espresso in termini di EBIT netto del

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

carico fiscale teorico, sul Beta di settore *unlevered* (coerente con l'ipotesi di cessione senza indebitamento), su un orizzonte di capitalizzazione di 3 anni e corretto con un premio di rischio specifico complessivo del 9,00% (5,00% size/illiquidity, già al limite massimo, + 4,00% rischio di discontinuità dell'affiliazione Prink) e con lo sconto di smobilizzo del 30%, coerenti con il presupposto di valore adottato (valore di smobilizzo in contesto di liquidazione giudiziale, PIV I.6.7) – lo scrivente esprime i seguenti valori economici:

Punto vendita	Valore economico
Firenze	€ 36.312,00 arrotondato ad **€ 37.000,00**
Carrara	€ 12.546,00 arrotondato ad **€ 13.000,00**

Il valore economico del ramo d'azienda costituito dal punto vendita "Firenze" di proprietà di Darkwood S.r.l. è stimato in € 37.000,00 (trentasettemila/00).

Il valore economico del ramo d'azienda costituito dal punto vendita "Carrara" di proprietà di Darkwood S.r.l. è stimato in € 13.000,00 (tredicimila/00).

6. GIUDIZIO DI CONGRUITA' DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA

6.1. PROCESSO DI ESPRESSIONE DEL GIUDIZIO DI CONGRUITÀ SUL CANONE DI AFFITTO

L'affitto di azienda si sostanzia in un contratto con valore economico-finanziario, che i potenziali contraenti (affittante ed affittuario) sono disposti a concludere soltanto se lo stesso può contribuire a creare valore per entrambi.
Nell'ambito di una procedura concorsuale, il Curatore valuta la congruità dell'affitto nell'interesse dei creditori, ponendo a confronto il canone con le somme che si possono ricavare dalla immediata cessione unitaria dell'azienda, piuttosto che dalla liquidazione dei singoli beni che costituiscono il complesso aziendale. Nell'assumere la decisione di affittare o di continuare un contratto di affitto già in corso al momento della apertura della procedura, uno degli elementi fondamentali è rappresentato dall'importo del canone che l'affittuario sarà tenuto a corrispondere nel corso della durata del contratto. Importo che dovrà essere congruo in relazione al valore della azienda concessa in affitto. Senza tuttavia tralasciare la circostanza che in ogni caso l'affitto del complesso aziendale rappresenta uno strumento per mantenere in vita il complesso aziendale, preservarne il valore, mantenere i posti di lavoro, in vista di una sua più proficua allocazione sul mercato con una procedura competitiva per la sua vendita.
La stima di un canone di locazione ***congruo*** è una tematica già affrontata dalla letteratura aziendalistica, che ha proposto vari approcci[6]. In particolare, **il valore "congruo" del canone di affitto di una azienda può essere considerato pari al prodotto tra il valore del capitale economico dell'azienda o ramo di essa concesso in locazione e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata**.

Nota n. 6) Al riguardo si ricorda: M. LACCHINI, R. TREQUATTRINI: "Sulla individuazione di un canone congruo in ipotesi di affitto di azienda (con particolare riguardo alle imprese in fallimento" in Rivista italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale (luglio – agosto 1998). Ed anche DANOVI in "Fallimento, valutazione e affitto di azienda" (2000), nonché MECHELLI in "La stima del valore congruo del canone di locazione nell'ipotesi di affitto di azienda" in "rivista dei Dottori Commercialisti" (n. 5, 2007).

Il valore così calcolato rappresenta l'ammontare che giustifica la conclusione di un contratto di affitto di azienda, ovvero la decisione di un Curatore di subentrare in un contratto già stipulato prima dell'accesso alla procedura di Liquidazione giudiziale o di concedere in locazione l'azienda successivamente all'apertura del concorso.
In termini matematici, l'espressione che estrinseca il ***valore "congruo" del canone di affitto*** è la seguente:

$$FR = W \times i'$$

ove:

FR = *Fair rent* ovvero valore del congruo canone di affitto;
W = valore del capitale economico dell'azienda (o di un suo ramo);
i' = tasso di congrua remunerazione del capitale investito nell'impresa che tenga conto del rischio sottostante.

6.2 DETERMINAZIONE DEL CANONE DI AFFITTO CONGRUO

Considerata l'espressione del valore congruo del canone di affitto si tratta di determinare i fattori che lo compongono.

Tali elementi sono così quantificati:

W = valore economico del ramo di azienda
Il valore economico dei due rami di azienda oggetto di valutazione è stato già espresso nel paragrafo precedente, e rappresenta il valore della azienda determinato con l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale.
Lo stesso è stato quantificato in € 37.000,00 + € 13.000,00 = € 50.000,00. Quindi:

$$W = € \ 50.000,00$$

i = tasso di congrua remunerazione del capitale investito nell'impresa
Tale tasso, esprimente la remunerazione degli investimenti privi di rischio (posta di solito pari al rendimento dei BTP a 5 anni) oltre ad una parte della remunerazione del rischio legato all'insolvenza (con esclusione della componente inflazionista in quanto, solitamente, nei contratti di godimento è previsto l'adeguamento annuale del canone all'indice Istat del costo della vita) è previsto è pari a:

$$i' = rf + s_d$$

dove:
rf = tasso di remunerazione degli investimenti privi di rischio;
s_d = tasso di remunerazione del rischio.

Di fatto la grandezza **(i')** è stata già determinata nell'ambito del procedimento di stima del valore dell'azienda ed è pari a:

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

i' = 19,08% (=1,38% tasso BTP a 5 anni corretto all'inlfazione + 17,69% maggiorazione rischio di impresa)

Ne deriva che **il canone "congruo" di affitto di azienda** è stimato pari a:

FR= W x i' = 50.000 x 19,08 % = € 9.540,00 annui
pari ad € 795,00 mensili, arrotondato a € 800,00 mensili

Un canone inferiore a tale soglia sarebbe suscettibile di pregiudicare gli interessi della procedura e del ceto creditorio, mentre un canone pari o superiore ne conferma l'adeguatezza economica.
Nel caso in esame, il contratto di affitto d'azienda dell'8 luglio 2026 intercorso tra Darkwood S.r.l. (affittante) e (affittuaria) prevede un canone annuo pattuito è pari a € 24.000,00 oltre IVA (€ 2.000,00 mensili), interamente riferito ai due rami di azienda.
Non possono, inoltre, essere trascurate le seguenti ulteriori previsioni contrattuali:

1) il contratto prevede che i canoni di locazione degli immobili che ospitano i due punti vendita sono regolati e corrisposti autonomamente dall'affittuario ai rispettivi proprietari-locatori e non sono pertanto ricompresi nel canone d'affitto d'azienda qui esaminato e quindi non sono costi che deve sostenere l'affittuario;
2) il contratto prevede anche il subentro dell'affittuario nei contratti di affitto di azienda dei due punti vendita di Torino e di un terzo punto vendita di Firenze (non di proprietà di Darkwood, ma dalla medesima condotti in affitto quale conduttrice). Tale circostanza accresce ulteriormente la convenienza del canone puttuito, in quanto il sublocatario si è fatto carico anche di tali canoni per un importo complessivo di € 3.252,00 mensili, il che rende il canone di locazione ancora più congruo[7].

7. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, alla luce del lavoro svolto utilizzando le metodologie esplicate, tenuto altresì conto della natura, della

[7] In relazione a tale ultimo aspetto. Si ricorda che i punti vendita di Torino, corso Siracusa n. 136 ("Prink #031"), Torino, corso Francia n. 229 ("Prink #101") e Firenze, viale Talenti n. 95 ("Prink #102") non sono di proprietà di Darkwood S.r.l., bensì della società Indiretta S.r.l., che li aveva concessi in affitto a Darkwood quale conduttrice con contratto del 10 aprile 2013. Tali punti vendita sono correttamente esclusi dal perimetro della presente valutazione e dal Ramo D'Azienda oggetto del contratto dell'8 luglio 2026, non trattandosi di beni aziendali di proprietà di Darkwood suscettibili di formare oggetto di affitto da parte di quest'ultima né di successiva vendita competitiva nell'ambito della procedura.
con il contratto di affitto d'azienda dell'08/07/2026 ha assunto anche l'onere dei canoni passivi dovuti da Darkwood a Indiretta S.r.l. per i tre punti vendita sopra citati, pari, a regime, a complessivi € 3.252,06 mensili oltre IVA (€ 663,59 + € 877,99 + € 1.710,48), corrispondenti a € 39.024,72 su base annua, sollevando così Darkwood dal relativo esborso che la stessa avrebbe altrimenti dovuto continuare a sostenere quale conduttrice verso Indiretta S.r.l.. Tale sollievo economico remde il canone di affitto di azienda oggettivamente conveniente per la procedura. Inoltre, per quanto rilevante nel quadro complessivo dei rapporti tra le parti, esso riguarda punti vendita di proprietà di un soggetto terzo (Indiretta S.r.l.) e non di Darkwood, ed è pertanto estraneo al perimetro della presente valutazione e del Ramo D'Azienda periziato (Firenze e Carrara). Esso non è stato conseguentemente incluso nel calcolo di congruità del canone di cui sopra, che resta riferito unicamente ai € 24.000,00 annui pattuiti per il Ramo D'Azienda di proprietà di Darkwood. Se ne dà atto in questa sede a soli fini di completezza informativa: tale ulteriore beneficio economico indiretto, per quanto esterno al perimetro di stima, si aggiunge – nel quadro economico complessivo del rapporto tra Darkwood e – al canone già ritenuto congruo per il ramo periziato, rafforzando pertanto il giudizio di adeguatezza economica dell'operazione per la procedura e per il ceto creditorio.

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it

finalità e della portata del lavoro come illustrato nella presente relazione, lo scrivente è in grado di esprime il seguente

1) **valore economico del ramo di azienda di Firenze, Via Vittorio Emanuele II n. 34/RH ("Firenze") stimato pari ad € 37.000,00 (trentasettemila/00)**
2) **valore economico del ramo di azienda di Carrara, Viale XX Settembre n. 197/B ("Carrara") stimato pari ad € 13.000,00 (tredicimila /00)**

In diretta derivazione**, il canone di affitto di azienda** considerato **congruo è pari ad € 800,00 mensili.**

Si precisa, infine, che, trattandosi di rami d'azienda ciascuno dei quali dotato di autonoma capacità produttiva e reddituale, la procedura potrà decidere, nell'ambito del programma di liquidazione e secondo le modalità previste dagli artt. 212, 213, 214 e 216 CCII, di porre in fatti o vendita il singolo ramo d'azienda, un raggruppamento di rami d'azienda ovvero tutti i rami d'azienda congiuntamente. In caso di vendita congiunta, il valore di riferimento è dato dalla somma dei valori economici dei singoli rami sopra indicati, pari complessivamente ad € 50.000,00 (cinquantamila/00).

Con l'espressione della stima sopra riportata e descritta, il sottoscritto reputa di avere esaurientemente adempiuto all'incarico affidatogli, che ha svolto secondo scienza e coscienza professionale, maturando il proprio giudizio sulla scorta dell'esame degli atti e documenti forniti, non avendo altro scopo che quello di far conoscere la verità a chi di ragione.

Lucca, il giorno 28 settembre 2026

Dott. Alessandro Sisti

8. GLI ALLEGATI

Allegato n. 1 : Visura CCIAA Darkwood srl
Allegato n. 2 : Provvedimento di nomina
Allegato n. 3 : Contratto di affitto di azienda del 08/07/2026
Allegato n. 4 : Situazioni contabili di periodo e conti economici per punto vendita
Allegato n. 5 : Inventario beni mobili per punto vendita Firenze e Carrara

Perito nominato: *Dott. Alessandro Sisti*
con studio in Pietrasanta (LU) via Aurelia Nord Km 367 –Tel 0584/361559 - email: a.sisti@associatibss.it - pec: ale.sisti@pec.it