

ROBERTO FOTI
Dottore Commercialista – Revisore Contabile

RELAZIONE DI STIMA VALUTAZIONE QUOTE SOCIETARIE

Della società

ACQUA PIU' S.R.L.



Firmato digitalmente da:
Foti Roberto
Firmato il 31/03/2026 12:20
Seriale Certificato: 4931552
Valido dal 06/10/2025 al 06/10/2028
InfoCamere Qualified Electronic Signature CA

Sommario

Premessa	3
Finalità e oggetto dell’incarico	3
Documentazione esaminata.....	4
 La Società.....	 4
<i>Cenni storici della Società</i>	
<i>Attuale composizione societaria</i>	
<i>L’oggetto sociale</i>	
<i>Organi sociali</i>	
 Attività svolta	 6
 Metodologia di valutazione	 6
Metodo Patrimoniale	7
Metodi Redditali	8
Il Metodo Misto Reddituale-Patrimoniale (Metodo Misto)	10
Metodo del Goodwill (Avviamento Autonomo)	10
 Procedure operative di valutazione	 11
Valutazione con il metodo patrimoniale.....	14
Valutazione con il metodo reddituale della rendita perpetua	15
Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale	16
Valutazione con il metodo misto patrimoniale-reddituale con avviamento autonomo (Metodo del Goodwill). 17	
 Conclusioni	 18

Premessa

Il sottoscritto Dott. Roberto Foti, nato a Siracusa (SR) il 11/07/1975, iscritto all'Albo di Ferrara al n. 499/a, con studio in Ferrara (FE) alla via Filippo De Pisis 43, polizza assicurativa professionale N. 1/57392/122/760558420 presso UnipolSai Assicurazioni S.p.A., (d'ora in poi "Perito"), ha ricevuto incarico, in qualità di esperto professionale, dal dott. Antonio Agresta, in qualità di Curatore della Liquidazione giudiziale "Sport Ravennate – S.r.l. "n. 41/2025 presso il Tribunale di Ferrara, a provvedere alla relazione di stima del capitale economico della società Acqua Più S.r.l., con sede in Via Gran Bretagna n.1, Occhiobello (RO), Codice Fiscale, P. Iva e n. di iscrizione al registro imprese di Rovigo: 01227490297.

La presente relazione rappresenta il risultato dell'assolvimento di detto incarico da parte del sottoscritto perito, in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla (o coinvolto nella) valutazione della suddetta Società.

Il Sottoscritto perito, inoltre, dichiara di non avere alcun interesse nella stima che è stato chiamato ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il suo grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

Finalità e oggetto dell'incarico

L'incarico di redigere la perizia è stato conferito al sottoscritto perito Dott. Roberto Foti dal dott. Antonio Agresta, Curatore della Liquidazione giudiziale "Sport Ravennate – S.r.l. "n. 41/2025 presso il Tribunale di Ferrara, giusta autorizzazione del G.D. dott.ssa Marianna Cocca del 02/12/2025.

La predetta società in L.G. è proprietaria del 99,99% delle quote della Acqua Più S.r.l. iscritte in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie.

La finalità dell'incarico è quella di ottenere la stima del valore delle quote sociali della società Acqua Più S.r.l., al fine di procedere con la loro eventuale vendita tramite procedura competitiva.

Come sarà più puntualmente descritto nel proseguo, sono stati utilizzati dal sottoscritto perito diverse metodologie al fine di determinare una griglia di valori entro i quali potrebbe ragionevolmente collocarsi il corrispettivo della cessione del 100% della Società in una transazione libera e tra parti indipendenti.

Documentazione esaminata

Per la valutazione è stata richiesta agli organi amministrativi della società Acqua Più S.r.l. ed esaminata la seguente documentazione riguardante la Società:

Visura camerale; (allegato 1)

Situazione contabile aggiornata al 31/12/2025; (allegato 2)

Schede contabili anno 2025; (allegato 3)

Atti di bilancio depositati in CCIAA per periodi d'imposta 2023 e 2024; (allegato 4)

Redditi S.C., Dichiarazione IVA e 770 per periodi d'imposta 2023 e 2024; (allegato 5)

Schede contabili clienti e fornitori 2025; (allegato 6)

Contratto di affitto ramo d'azienda tra Acqua Più S.r.l. e ACQUA TIME SOCIETA' SPORTIVA DILETTANTISTICA A RESPONSABILITA' LIMITA; (allegato 7)

Piani di ammortamento n. 2 mutui in essere; (allegato 8)

Contratto di locazione tra Acqua Più S.r.l. e HOLLYWOOD s.r.l.; (allegato 9)

Contratto di concessione stipulato in data 18 dicembre 2002 e sue successive modificazioni e revisioni; (allegato 10)

Estratto dei libri dei beni ammortizzabili al 31/12/2023. (allegato 11)

La Società

Cenni storici della Società

La società Acqua Più S.r.l. è una società di progetto costituita nel 2003, che risulta titolare della Concessione con il Comune di Occhiobello, stipulata in data 18/12/2002, avente come oggetto la costruzione e gestione di una piscina comunale, per la durata di 25 anni, con conseguente scadenza naturale prevista in data 17/12/2027.

Concessionario e Concedente hanno poi successivamente concordato una prima Procedura di Riequilibrio della Concessione, che ha sancito l'allungamento della Concessione per la durata di ulteriori 5 anni, portando la scadenza naturale al 17/12/2032 e successivamente una seconda Procedura di Riequilibrio della Concessione, che ha sancito l'allungamento della Concessione per la durata di altri 2 anni, portando la scadenza naturale al 2034 e l'ammontare del Contributo in Conto Gestione all'importo pari a € 105.000 annui a partire dall'anno 2023.

La società Acqua Più S.r.l. in data 30/11/2023 ha stipulato contratto di locazione con la società Hollywood s.r.l. semplificata, al quale si fa espresso rinvio al fine di individuare i beni che ne formano oggetto. Il contratto ha efficacia dal 01/12/2023 sino al 31/12/2029 e prevede la corresponsione di un canone pari ad euro 1.745,00 mensili, oltre IVA di legge.

La società Acqua Più S.r.l. in data 30/05/2025 ha stipulato contratto di affitto di ramo d'azienda con la società ACQUA TIME SOCIETA' SPORTIVA DILETTANTISTICA a R.L., al quale si fa espresso rinvio al fine di individuare i beni e le attività che ne formano oggetto. Il contratto ha efficacia dal 31/05/2025 e per tutta la durata residua della Concessione - attualmente avente termine il 18/12/2034 e prevede la corresponsione di un canone pari ad euro 2.000,00 mensili, oltre IVA di legge, a decorrere dal 01/01/2029.

Attuale composizione societaria

La società Acqua Più S.r.l. attualmente ha un capitale sociale interamente versato ammontante ad euro 341.000,00 (trecentoquarantunomila/00).

La compagine sociale della società risulta la seguente:

- NUOVA SPORTIVA SOCIETA' CONSORTILE A RESPONSABILITA' LIMITATA, Codice fiscale: 01629200385 0,01%;
- Sport Ravennate – S.r.l., Codice fiscale: 02067700381 99,99%.

L'oggetto sociale

La società ha per oggetto l'attività finalizzata all'organizzazione della progettazione definitiva ed esecutiva, la realizzazione e la gestione funzionale ed economica della piscina comunale di Occhiobello (RO), oggetto della convenzione stipulata tra il Comune di Occhiobello (RO) e l'A.T.I. aggiudicataria della relativa concessione di costruzione e gestione del 18/12/2002.

Organi sociali

La società attualmente è amministrata da un Amministratore Unico nella persona della sig.ra ZAMPINI ROSELLA, Nata a OCCHIOBELLO (RO) il 01/04/1958,

Codice fiscale: ZMPRL58D41F994Q, nominata con atto del 29/10/2025 e durata in carica fino alla revoca.

Attività svolta

Definizione degli obiettivi:

- Scopo della valutazione: ottenere la stima del valore delle quote sociali della società Acqua Più S.r.l., al fine di procedere con la loro eventuale vendita, da parte della Liquidazione giudiziale "Sport Ravennate – S.r.l. "n. 41/2025 presso il Tribunale di Ferrara, tramite procedura competitiva.
- Data di valutazione: la valutazione viene riferita alla data dello 31/12/2025 attraverso l'utilizzo di una situazione economico patrimoniale aggiornata a tale data, in quanto, alla data odierna, non si è ancora in possesso degli atti di bilancio approvati riferibili all'esercizio chiuso al 31/12/2025.
- Metodo di valutazione: Si selezionano i metodi più adatti in base all'obiettivo della valutazione e alle caratteristiche della società.

Metodologia di valutazione

La determinazione del valore del capitale economico dell'azienda Acqua Più S.r.l. è stata condotta impiegando diverse metodologie, rappresentative delle più avanzate tecniche di analisi patrimoniale ed economica. Nello specifico, si sono adottati i seguenti modelli:

- Metodo Patrimoniale Semplice
- Metodo Reddittuale della Rendita Perpetua
- Metodo Misto Reddittuale-Patrimoniale (Metodo Misto)
- Metodo del Goodwill (Avviamento Autonomo)

I risultati delle varie metodologie saranno in generale diversi perché, pur basandosi sulle stesse assunzioni e dati economico-finanziari, differiscono, spesso radicalmente, in quanto alle metodologie di calcolo e all'interpretazione di determinate grandezze quali reddito e capitale investito.

L'applicazione di tecniche diversificate consente peraltro di mettere in luce aspetti diversi del potenziale dell'azienda e di offrire diverse prospettive di analisi in merito alla quantificazione del valore della stessa.

L'analisi è stata condotta sulla base dei dati consuntivi del periodo 2023-2024, dati dai bilanci presentati e depositati, sulla situazione contabile completa e aggiornata al 31/12/2025 e da quelli stimati nell'orizzonte previsionale 2026-2030.

Metodo Patrimoniale

Il Metodo Patrimoniale Semplice è una tecnica di valutazione aziendale basata esclusivamente sulla determinazione del valore del patrimonio netto di un'impresa. Questo approccio considera il valore dell'azienda come la differenza tra il valore complessivo delle attività e il valore delle passività, senza tener conto della redditività futura o di elementi intangibili come il goodwill.

Tale ipotesi omette di considerare che il valore è di norma influenzato più dalla capacità dell'azienda di produrre redditi che dal livello del suo patrimonio, ma produce comunque informazioni di notevole rilevanza ai fini della valutazione. Il patrimonio, infatti, oltre ad avere un valore di per sé quantificabile, non è certamente slegato dalla redditività di un'impresa ma, al contrario, dovrebbe essere in grado di avere un impatto diretto sulla stessa capacità reddituale.

I valori ottenuti da tale criterio di stima hanno inoltre, almeno in linea teorica, il vantaggio della sicurezza e dell'affidabilità, in quanto non derivanti da previsioni soggettive (che in quanto tali possono non avverarsi) ma da dati certi ed oggettivi.

Il metodo patrimoniale semplice, adottato nella presente valutazione, comporta, in primis, la quantificazione del capitale netto contabile, desumibile dall'ultimo bilancio.

Successivamente si procede a:

- una analisi delle voci di bilancio per verificarne l'effettiva entità (per esempio la verifica di una corretta contabilizzazione dei crediti e dei debiti, con conseguente copertura di eventuali rischi associati con validi accantonamenti ecc.);
- verificare se gli elementi attivi non monetari abbiano valori che ne esprimano la realtà (mantenimento del valore delle partecipazioni, valutazione del magazzino, ecc.).

Tutto ciò anche al fine di verificare che le poste dell'Attivo e del Passivo siano contabilizzate correttamente, di valutare la reale esigibilità dei crediti, la consistenza dei debiti, ecc., ed eventualmente procedere ad operare rettifiche che permettano una rappresentazione delle dinamiche aziendali più rispondente alla realtà, il tutto nei

limiti della documentazione esaminata e delle informazioni acquisite e prodotte al sottoscritto perito dagli organi amministrativi della società.

Le predette eventuali rettifiche che si rendesse necessario apportare possono creare una serie di plusvalenze o minusvalenze che, dopo essere state opportunamente ridotte per tenere conto dei carichi fiscali cui sono potenzialmente soggette, consentono di quantificare un valore rettificato del patrimonio netto W che esprimerà il valore dell'azienda.

Metodi Redditali

Il Metodo Reddituale è una tecnica di valutazione aziendale che si basa sulla capacità dell'impresa di generare reddito nel tempo. A differenza dei metodi patrimoniali, che considerano il valore degli asset aziendali, questo approccio valuta l'azienda come un'entità generatrice di profitti e flussi di cassa futuri.

L'idea principale alla base del Metodo Reddituale è che il valore di un'azienda dipenda dalla sua capacità di produrre redditi futuri, attualizzati a un tasso che riflette il rischio dell'investimento.

Il calcolo del valore aziendale con il Metodo Reddituale si basa sulla capitalizzazione del reddito atteso o sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri.

Tali modelli di valutazione stimano il valore di un'azienda su basi puramente reddituali, ovvero presuppongono che il valore venga determinato unicamente sulla base dei redditi che la stessa è in grado di generare. In tal senso si ha:

$$W = R$$

il valore W dell'azienda è funzione del reddito R, da intendersi come il reddito previsionale medio prodotto annualmente dall'impresa in un certo orizzonte temporale.

La valutazione presuppone quindi la quantificazione della capacità reddituale prospettica (espressa da R) e la definizione di un modello di calcolo che consenta di esprimere il valore dell'azienda in funzione di tale capacità attesa. Riguardo al modello di calcolo, si utilizza un comune modello di attualizzazione dei flussi di reddito previsionali, il cui parametro fondamentale è il tasso di attualizzazione al quale tali flussi vengono scontati.

La stima del reddito prospettico richiederebbe, a rigor di termini, lo sviluppo di un opportuno piano industriale, le cui proiezioni siano, eventualmente, integrate da dati storici, prendendo quindi in considerazione anche i redditi passati, rappresentati con opportune rettifiche (si pensi, ad esempio, a quei redditi prodotti per cause eccezionali e non ripetibili). Ciò non toglie che, a seconda delle esigenze e delle specifiche caratteristiche dell'azienda esaminata, la capacità reddituale della stessa possa essere stimata a partire dai soli dati consuntivi oppure, in alternativa, su basi puramente previsionali. Per quanto concerne il margine economico che meglio esprime la capacità reddituale dell'azienda ai fini della valutazione, questo dipende dalle caratteristiche dell'azienda e può essere costituito alternativamente dall'Ebitda, dall'Ebit o dall'utile netto.

Il tasso di attualizzazione al quale i redditi vanno scontati è il costo del capitale proprio, che esprime il rendimento minimo che gli investitori si attendono come remunerazione del capitale proprio investito nell'azienda.

Per la stima del costo dell'Equity K_e si utilizza il modello del CAPM (Capital Asset Pricing Model), ovvero si ha:

$$K_e = R_f + (\text{beta} \cdot (R_m - R_f)) + \text{company specific risk premium}$$

Quantificato il reddito prospettico R e il costo del capitale proprio K_e , il valore dell'azienda può essere stimato operativamente con diverse metodologie:

- metodo della rendita di durata definita
- metodo della rendita perpetua
- metodo reddituale complesso

La scelta tra le diverse tecniche di valutazione reddituale dipende dalle informazioni a disposizione e dalle caratteristiche specifiche dell'azienda che si sta valutando. A parità di reddito R e tasso K_e il risultato del metodo della rendita di durata definita tenderà a convergere con quello della rendita perpetua al crescere del numero di anni n . A differenza degli altri due, che richiedono la stima di una capacità reddituale media (espressa proprio da R) il metodo reddituale complesso richiede preferibilmente lo sviluppo di un piano finanziario che definisca analiticamente la proiezione anno per anno del reddito di impresa atteso. I primi due metodi, invece, per quanto sia comunque da preferirsi la definizione di un piano previsionale, possono essere

applicati anche lavorando sui soli dati storici ed inferendo da questi la capacità reddituale prospettica dell'azienda.

In questo caso si ritiene di poter operare la valutazione utilizzando esclusivamente il metodo della rendita perpetua.

Il Metodo Misto Reddituale-Patrimoniale (Metodo Misto)

È una tecnica di valutazione aziendale che combina i criteri del Metodo Patrimoniale e del Metodo Reddituale per fornire una stima più equilibrata e completa del valore di un'impresa.

Esso corregge il valore patrimoniale aggiungendo (o sottraendo) l'avviamento calcolato come differenza tra reddito e rendimento del patrimonio, oppure, nella sua formulazione più diffusa, effettuando una media aritmetica tra il valore ottenuto col metodo patrimoniale e quello ottenuto col metodo reddituale.

L'obiettivo principale è ottenere una valutazione che tenga conto sia della solidità patrimoniale dell'azienda sia della sua capacità di generare profitti futuri.

La formula più comune per il calcolo del valore aziendale con il Metodo Misto Reddituale Patrimoniale è:

$$W = (W_{\text{pat}} + W_{\text{red}}) / 2$$

dove:

- W: Valore dell'azienda (Equity Value).
- W_{pat} : Valore ottenuto col Metodo Patrimoniale Semplice rettificato.
- W_{red} : Valore ottenuto col Metodo Reddituale.

Metodo del Goodwill (Avviamento Autonomo)

Questa metodologia calcola il valore dell'azienda sommando al Patrimonio Netto Rettificato il valore dell'Avviamento (Goodwill), inteso come il valore attuale dei sovra redditi futuri che l'azienda è in grado di generare rispetto a un investimento privo di rischio o a un rendimento base del settore.

Secondo questa metodologia di stima il valore dell'azienda può essere espresso mediante la seguente formula:

$$W = K' + (R - K_e * K') * a^{-n}(n, K_e)$$

Dove:

K' valore del Patrimonio Netto, eventualmente rettificato rispetto al valore contabile dello stesso;

$a^{-n}(n, K_e)$ fattore di attualizzazione, dove:

n numero degli anni per i quali si procede all'attualizzazione del "sovra reddito/sotto reddito";

K_e costo medio ponderato del capitale, che qui esprime anche il tasso di attualizzazione del sovra reddito;

R reddito netto medio (EBITDA, EBIT oppure utile netto), eventualmente corretto sulla base dell'effetto di rivalutazione monetaria.

Utilizzando tale metodo si individua il valore dell'azienda, sommando al capitale netto rettificato K' un termine che esprime il sovra reddito/sotto reddito (R - K_e*K'), attualizzato ad un tasso K_e, per un numero di anni determinato. Il sovra reddito esprime quella quota del reddito che eccede la remunerazione attesa del patrimonio netto (data da K' moltiplicato per K_e).

K_e è al solito calcolabile tramite il CAPM.

Se l'azienda genera un reddito maggiore rispetto a un rendimento normale del capitale, tale surplus reddituale viene capitalizzato e aggiunto al valore patrimoniale, in caso contrario il sotto reddito viene capitalizzato e sottratto al valore patrimoniale.

Procedure operative di valutazione

Valutazione con il metodo patrimoniale

Intendendosi quantificare con il metodo in esame il valore di Acqua Più S.r.l. con una metodologia puramente patrimoniale, occorre addivenire, come discusso in precedenza, alla stima del patrimonio netto rettificato, qui indicato con W.

Nel caso in esame, il patrimonio netto rettificato è stato determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dalla situazione economico patrimoniale contabile al 31/12/2025.

ROBERTO FOTI
Dottore Commercialista – Revisore Contabile

In tal senso, i valori risultanti dal prospetto patrimoniale sopra richiamato sono stati oggetto di valutazione e, sulla base della documentazione prodotta e dalle informazioni fornite dagli organi amministrativi della società, ove ritenuti rappresentativi dell'effettivo valore delle attività e passività a cui si riferiscono sono stati confermati. Diversamente, nel caso in cui si siano riscontrate divergenze tra il dato contabile ed il valore corrente dell'elemento sottostante ovvero sulla base di valutazioni e considerazioni all'uso effettuate, si è provveduto a rideterminarne il valore adeguandolo al valore corrente.

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo delle voci patrimoniali dell'Attivo e del Passivo, come da valore contabile al 31/12/2025 e come emerso a seguito della procedura di revisione.

Metodo Patrimoniale Semplice			
STATO PATRIMONIALE	VALORI DI BILANCIO	VALORI DI PERIZIA	RETTIFICHE
Tot. Immobilizzazioni Immateriali	1.502,00	-	
<i>1) costi di impianto e di ampliamento</i>	1.502,00	-	- 1.502,00
Tot. Immobilizzazioni Materiali	954.526,00	954.526,00	
<i>1) terreni e fabbricati</i>	9.660,00	9.660,00	-
<i>2) impianti e macchinari</i>	944.866,00	944.866,00	-
Tot. Immobilizzazioni Finanziarie	-	-	
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	956.028,00	954.526,00	
Crediti verso clienti	9.016,68	9.016,68	-
Crediti tributari	30.776,49	24.621,49	- 6.155,00
Crediti verso altri	122.989,83	8.103,83	- 114.886,00

ROBERTO FOTI
Dottore Commercialista – Revisore Contabile

Liquidità	7.237,00	7.325,00	-
Ratei e risconti attivi	1.399,00	1.399,00	-
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	171.419,00	46.134,68	
TOTALE ATTIVO	1.127.447,00	1.004.904,00	- 122.543,00
Fondi per rischi e oneri	158.927,00	222.497,00	- 63.570,00
Debiti verso banche	176.718,00	176.718,00	-
Debiti verso fornitori e acconti	53.656,00	53.656,00	-
Debiti verso imprese collegate	15,00	15,00	-
Debiti verso controllanti	19.985,00	19.985,00	-
Debiti tributari	1.234,00	1.234,00	-
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	11,00	11,00	-
Debiti verso altri	10.000,00	10.000,00	-
Ratei e risconti passivi	93.048,00	93.048,00	-
TOTALE PASSIVO	513.594,00	577.164,00	- 63.570,00
PATRIMONIO NETTO	613.853,00	427.740,00	- 186.113,00
PN DOPO LE RETTIFICHE			427.740,00

Le rettifiche effettuate sulla voce “costi di impianto e di ampliamento” riguardano l’azzeramento di immobilizzazioni immateriali inerenti opere e spese per servizi; pur

avendo una giustificazione contabile, tali poste, a pare dello scrivente, data anche l'esiguità delle stesse, si ritiene di non considerarle tra le attività.

Le rettifiche effettuate sulla voce "Crediti tributari" riguardano l'abbattimento prudenziale e forfettario della stessa per un valore pari al 20%, in quanto, sulla base della documentazione esaminata e delle informazioni acquisite dagli organi amministrativi della società, non vi è la possibilità di accertarne l'effettivo integrale futuro utilizzo in compensazione.

Le rettifiche effettuate sulla voce "Crediti verso altri" riguardano:

- la svalutazione integrale della posta di bilancio di verifica "Crediti esigibili entro 12 mesi" relativamente al mastrino "crediti vari in sofferenza" per un valore pari ad euro 90.364,00 per crediti vantati nei confronti della società Pool 4.0 S.R.L., dichiarata in Liquidazione Giudiziale (Liquid. Giud. 22/2025) presso il Tribunale Ordinario di Ferrara con sentenza decisa il 24/06/2025 e depositata il 25/06/2026, in quanto si ritiene altamente improbabile il loro futuro effettivo incasso;
- la svalutazione integrale della posta di bilancio di verifica "Depositi cauzionali e crediti verso altri" relativamente al mastrino "crediti in contenzioso" per un valore pari ad euro 24.522,00 per crediti vantati nei confronti della società Nuova Sportiva s.s.d. per indennità di occupazione senza titolo della Piscina comunale di Occhiobello per periodi relativi all'annualità 2019, in quanto si ritiene altamente improbabile il loro futuro effettivo incasso.

L'integrazione effettuata sulla voce "Fondi per rischi e oneri" per un importo pari ad euro 63.570,00 è stata operata poiché non si sono riscontrati negli esercizi 2024 e 2025 adeguati costi per manutenzione dell'impianto in concessione, previsti in circa 45.000,00 all'anno, come da piano economico finanziario redatto e allegato alla Concessione nonché parte integrante della stessa.

Valore dell'azienda con il metodo patrimoniale

A seguito della procedura di verifica, il valore dell'Attivo rettificato si attesta su € 1.004.904, a fronte di un valore contabile di € 1.127.447.

Il valore totale del Passivo rettificato si attesta su € 577.164, a fronte di un valore contabile di € 513.594.

Sulla base dei valori dell'Attivo e del Passivo così determinati, è possibile calcolare per differenza il valore rettificato del Patrimonio Netto. Tale valore ricalcolato si attesta su € 427.740. Non si è ritenuto di considerare ai fini della valutazione del patrimonio netto l'effetto fiscale derivante dalla rettifica delle poste.

La formula di base per il calcolo del valore dell'azienda secondo il Metodo Patrimoniale Semplice è:

La formula adottata è: $W = PN - (Ar * PSD)$

dove:

- W: Equity Value (Valore del Capitale Economico).
- PN: Patrimonio Netto Contabile al 2025.
- Ar: Attivo a Rischio (somma di Rimanenze e Crediti a breve).
- PSD: Percentuale di Svalutazione Diretta (haircut prudenziale).

In sostanza, si effettua una valutazione contabile basata sul bilancio aziendale, senza aggiustamenti per elementi di natura economica o strategica.

Voci utilizzate e passaggi applicati

1. È stato isolato il **Patrimonio Netto Contabile** RETTIFICATO al 31/12/2025, pari a **427.740 €**, comprensivo dell'utile d'esercizio.
2. È stato identificato l'**Attivo a Rischio** RETTIFICATO, costituito dall'Attivo Circolante netto di liquidità (Crediti e Rimanenze), stimato in circa **50.378 €**.
3. È stata applicata la **Percentuale di Svalutazione (PSD)** del **10%**, come indicato nei parametri di rischio del settore per l'azienda specifica.
4. Calcolo della rettifica: $50.378 € * 10\% = 5.038 €$.
5. Sottrazione della rettifica dal Patrimonio Netto.

Valutazione (Metodo Patrimoniale Semplice rettificato) 427.740 € - 5.038 € =
422.702 €

Valutazione con i metodi reddituali

Metodo della rendita perpetua

Ipotizzando che il reddito si mantenga costante all'infinito, il valore attuale dei redditi attesi è dato semplicemente dal rapporto tra il reddito annuo ed il tasso di attualizzazione (K_e).

Se si assume che il reddito dell'azienda sia costante nel tempo, il valore dell'azienda viene calcolato con la formula:

$$W = R_{\text{norm}} / K_e$$

dove:

- W : Equity Value.
- R_{norm} : Reddito Netto Normalizzato.
- K_e : Cost of Equity (Tasso di capitalizzazione, che include Risk Free rate + Beta * Risk Premium).

Voci utilizzate e passaggi applicati

1. **Reddito Normalizzato (R)**: Sebbene l'utile 2025 sia di soli 5.080 € (a causa anche di costi per servizi anomali pari a 137.305 €), si prevede la normalizzazione dei costi e il recupero della marginalità media storica (2023-2024). Si assume prudenzialmente un Reddito Normalizzato di regime pari a **10.845 €** (coerente con una redditività media prospettica del capitale)
2. **Tasso di Capitalizzazione (K_e)**: È stato costruito un tasso K_e dell'6,82%.

Tasso Free risk (R_f) 3,70%

Equity Risk Premium (ERP) 7,81%

Beta Unlevered (B_u) 0,40

Scelta del Beta Beta unlevered

Costo del Capitale Proprio (K_e) 6,82% ($K_e = R_f + B_u * ERP = 3,70\% + 0,40 * 7,81\% = 6,82\%$)

Valutazione: $10.845 \text{ €} / 0,0682 = \mathbf{158.924,38 \text{ €}}$

Metodo misto patrimoniale-reddituale

Il Metodo Misto nasce per mediare tra la visione statica del patrimonio (che esprime il valore di ricostituzione degli asset) e la visione dinamica del reddito (che esprime la capacità di generare ricchezza). Esso, nella sua formulazione più diffusa, corregge

il valore patrimoniale effettuando una media aritmetica tra il valore ottenuto col metodo patrimoniale e quello ottenuto col metodo reddituale.

La formula adottata è la media aritmetica semplice: $W = (W_{pat} + W_{red}) / 2$

Dove:

W: Valore dell'azienda (Equity Value).

W_{pat}: Valore ottenuto col Metodo Patrimoniale Complesso (o Semplice rettificato).

W_{red}: Valore ottenuto col Metodo Reddituale.

Voci utilizzate e passaggi applicati

1. **Componente Patrimoniale (W_{pat}):** Si recupera il valore calcolato nel Metodo Patrimoniale Semplice rettificato, pari a **427.740 €**. Questo valore riflette la solida base di asset tangibili netta delle rettifiche prudenziali.
2. **Componente Reddituale (W_{red}):** Si recupera il valore calcolato nel Metodo Reddituale, pari a **158.924 €**. Questo valore riflette la capacità di generare flussi di cassa normalizzati a regime.
3. **Mediazione:** Essendo l'azienda caratterizzata sia da una struttura patrimoniale rilevante (impianti) sia da prospettive di reddito stabili, si attribuisce uguale peso (50%) alle due componenti.

Valutazione: $(427.740 € + 158.924 €) / 2 = 293.332 €$

Metodo del Goodwill (Patrimoniale-reddituale con Avviamento Autonomo)

Per tenere conto sia del patrimonio sia della capacità reddituale attesa dell'azienda, la tecnica adoperata è detta Stima Autonoma dell'Avviamento e prevede che il valore dell'azienda sia ottenuto sommando il valore del Patrimonio Netto con il valore attuale dei flussi di sovra reddito.

Il sovra reddito/ sotto reddito esprime quella componente del reddito che eccede/difetta il rendimento atteso del Patrimonio Netto ($Ke * K'$).

La componente patrimoniale della valutazione si basa sul valore rettificato del Patrimonio Netto, come emerso dal Metodo Patrimoniale.

Da un punto di vista reddituale, la valutazione si basa sull'ipotesi che l'azienda sia in grado di produrre un reddito annuo costante e pari ad € 10.845 (Reddito Normalizzato (R)) per 5 anni a partire dal 2026 e fino al 2031.

Se l'azienda genera un reddito maggiore rispetto a un rendimento normale del capitale, tale surplus reddituale viene capitalizzato e aggiunto al valore patrimoniale, in caso contrario il sotto reddito viene capitalizzato e sottratto al valore patrimoniale.

La formula adottata: $W = K' + (R - Ke * K') * a^{-n}(n, Ke)$

Dove:

R: Reddito medio atteso nel periodo	10.845
K': Valore del Patrimonio Netto rettificato	427.740
Ke: Tasso di attualizzazione del sovra reddito	6,82%
n: Numero di anni nel periodo di valutazione	5

Voci utilizzate e passaggi applicati

1. **Componente Patrimoniale (K'):** Si recupera il valore calcolato nel Metodo Patrimoniale Semplice rettificato, pari a **427.740 €**. Questo valore riflette la solida base di asset tangibili netta delle rettifiche prudenziali.
2. **Componente Reddittuale (R):** la valutazione si basa sull'ipotesi che l'azienda, a partire dal 2026 e fino al 2031, sia in grado di produrre un reddito annuo costante pari a 10.845 €.

Valutazione: $427.740 + (10.845 - 6,82\% \cdot 427.740) \cdot [1 - 1/(1 + 6,85\%)^5]/6,85\% =$
352.170 €

Conclusioni

Nel presente lavoro si è provveduto a quantificare il valore del capitale economico dell'azienda Acqua Più S.r.l. attraverso l'impiego di diverse tecniche analitiche, ciascuna differente in quanto a metodologie adottate e risultati, seppur basate su un medesimo scenario di cui si è data illustrazione in precedenza.

Considerato che i metodi di valutazione economica utilizzati sono condivisi dalla dottrina economico aziendale e dalla letteratura scientifica, di seguito si riporta il prospetto riepilogativo dei risultati ottenuti con i diversi metodi.

VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

METODO	VALORE
Metodo patrimoniale	422.702 €
Metodo della rendita perpetua	158.924 €
Metodo misto patrimoniale-reddittuale	293.332 €
Metodo del Goodwill (Avviamento Autonomo)	352.170 €
MEDIA ARITMETICA DEI METODI	306.782 €

Si ritengono tali valutazioni congrue e con buona approssimazione indicanti il reale valore della Società oggetto di valutazione.

In considerazione

- del particolare contesto geopolitico in atto, a seguito prima dello scoppio della guerra Russo-Ucraina e successivamente della recente guerra in Medio Oriente, a seguito del quale si è verificato un aumento considerevole dei costi di approvvigionamento di energia elettrica e gas naturale, che hanno inevitabilmente avuto delle ripercussioni su tutto il tessuto imprenditoriale nazionale, ivi inclusa la gestione dell'impianto natatorio oggetto della Convenzione di cui è titolare l'azienda in esame, tale da erodere i profili di redditività della stessa oltre a comportare un notevole aumento della pressione finanziaria;
- dell'incertezza dell'impatto che il futuro andamento dei costi di approvvigionamento di energia elettrica e gas naturale potrà avere sulla gestione aziendale;

si ritiene opportuno ridurre forfettariamente del 10% (dieci per cento) il valore della media aritmetica dei risultati dei quattro metodi di valutazione.

Ai fini della presente perizia di stima, pertanto, il valore venale della Società Acqua Più S.r.l. alla data del 31 dicembre 2025, calcolato riducendo forfettariamente del 10% (dieci per cento) il valore della media aritmetica dei risultati dei quattro metodi di valutazione, risulta essere pari ad euro 276.104.

Per ragioni prudenziali si ritiene corretto approssimare il valore ad euro **275.000,00 (duecentosettantacinquemila/00)**.

Lo scrivente, confidando di aver assolto all'incarico affidatogli e, rimanendo a disposizione per qualsiasi integrazione e chiarimento fosse necessario, ringrazia per la fiducia accordatagli.

Ferrara, 31 marzo 2026

Il Perito

Dott. Roberto Foti