



Perizia di stima volta ad attestare il valore del capitale economico della società Zeroc S.p.A. alla data del 31 dicembre 2024



Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abilitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studioacciamani.com

Milano (I) – 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

INDICE

1. Premessa

2. Presupposti e limiti nello svolgimento dell'Incarico Professionale

3. Descrizione di Zeroc S.p.A.

3.1. La Società

3.2. Dati contabili

4. Metodi di valutazione d'azienda

4.1 Metodi patrimoniali

4.1.1 Metodi basati sui costi

4.2 Metodi reddituali

4.3 Metodi finanziari

5. Valutazione di Zeroc S.p.A

6. Conclusioni

7. Bibliografia ed emeroografia di riferimento

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abilitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

1. Premessa

La presente perizia di stima è prodotta nell'ambito dell'attività professionale del Prof. Dott. Claudio Cacciamani, abilitato alla professione di Dottore Commercialista e iscritto al registro dei Revisori Legali n. 62760, in ossequio e per le finalità stabilite dall'Incarico Professionale conferito da CAP HOLDING S.p.A. (di seguito "la Società" o "CAP"), società di diritto italiano, con sede Sede Legale Via Rimini 38 - 20142 Milano, partita IVA 13187590156.

In particolare, la Società conferisce allo Scrivente l'Incarico Professionale di stimare il valore economico della società Zeroc S.p.A. (di seguito anche "società") al fine dell'offerta di acquisto da parte di CAP HOLDING S.p.A. della partecipazione residua di minoranza pari al 20% del capitale sociale.

La stima è effettuata sulla base della documentazione direttamente fornita dalla Società di seguito elencata:

- perizia di aggiornamento della valutazione estimativa della Società (ai tempi denominata CORE - CONSORZIO RECUPERI ENERGETICI S.p.A.) al primo settembre 2020, effettuata dal dottor Marcello Del Prete, perito nominato dal Presidente del Tribunale di Milano con Decreto R.G.3754/2019;
- bilanci di esercizio della società chiusi al 31 dicembre degli anni 2021, 2022, 2023, 2024;
- bilancio di verifica della società al 31 dicembre 2024;
- proiezioni di bilancio dal 2024 al 2034;
- statuto sociale aggiornato al 27 novembre 2024.

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) – 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198

Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

I dati di mercato contenuti nel presente documento sono da ritenersi attendibili circa la rappresentazione della relativa situazione alla data della stesura, anche se lo Scrivente non ha esperito alcuna attività di revisione e *due diligence* degli stessi, in quanto in linea con le previsioni di scenario dei settori interessati ed essendo i bilanci certificati da BDO Italia S.p.A.

In relazione a quanto sopra, non sono da escludere ulteriori elementi, fattori e metodologie proprie di alcune delle attività esaminate tali da modificare, seppure si ritiene non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari scelti e adottati come riferimento.

Ciò premesso, nel prosieguo dell'elaborato si procede:

- nel capitolo 2 all'illustrazione dei presupposti e dei limiti di svolgimento del presente Incarico Professionale;
- nel capitolo 3 alla spiegazione delle caratteristiche di fondo e dei principali dati contabili della società Zeroc S.p.A.;
- nel capitolo 4 alla presentazione delle principali metodologie di stima del capitale economico di un'azienda;
- nel capitolo 5 alla stima del valore economico dell'azienda oggetto di valutazione;
- nel capitolo 6 a formulare le conclusioni a cui si è pervenuti a seguito della stima effettuata.

La data di riferimento della presente perizia di stima è il 31 dicembre 2024.

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com



Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

2. Presupposti e limiti nello svolgimento dell'Incarico Professionale

La presente relazione di stima si basa sui seguenti presupposti e limitazioni:

- i dati, i documenti e le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della relazione sono stati forniti dalla Società. Lo Scrivente, pur avendo svolto l'Incarico Professionale con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non avendo effettuato alcun *audit* sui dati forniti, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di essi, nonché dei documenti e delle informazioni fornite. Di conseguenza, resta ferma la responsabilità della Società per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;
- la stima è effettuata avendo come riferimento le condizioni economiche e di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito, non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario. In considerazione di ciò, la stima non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e imprevedibile (quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale a oggi ignote e mutamenti scenari politici e sociali). Nulla di quanto esposto nella presente relazione può essere interpretato come una garanzia o un'opinione circa la redditività prospettica dell'attività industriale sviluppata dalla società oggetto della presente valutazione;
- le conclusioni a cui si perviene sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nella relazione. Di conseguenza, nessuna parte della stessa può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento e al complesso di finalità nella sua interezza;

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) – 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

- la data convenzionale di riferimento della presente relazione è il 31 dicembre 2024. Di conseguenza, rilievi, accertamenti e valutazioni presenti nel lavoro svolto devono intendersi riferiti a tale data.

Tenuto conto di quanto rappresentato nel presente capitolo, si sottolinea che la valutazione effettuata sconta inevitabilmente gradi di aleatorietà e incertezza maggiori di quelli, peraltro già tipici, di ogni procedimento valutativo che miri – come è corretto che sia – a stimare il valore di un'attività economica sulla base della sua capacità prospettica di generare benefici economici in modo sostenibile nel lungo termine.

3. Descrizione di Zeroc S.p.A.

3.1. La Società

ZEROC S.p.A., in passato denominata CORE - CONSORZIO RECUPERI ENERGETICI S.p.A., è una società per azioni costituita dai Comuni di Sesto San Giovanni, Cologno Monzese, Pioltello, Segrate e Cormano che si occupava dello smaltimento dei rifiuti solidi urbani prodotti dai suddetti comuni tramite incenerimento. Il servizio era garantito tramite un impianto di termo distruzione a ciclo continuo, il termovalorizzatore, composto di tre linee d'incenerimento parallele, ciascuna con potenzialità pari a un terzo di quanto autorizzato. L'impianto produceva energia elettrica (per la parte eccedente gli autoconsumi interni ceduta alla rete elettrica nazionale) ed energia termica (utilizzata per il teleriscaldamento della città di Sesto San Giovanni).

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Il forno di Sesto San Giovanni era il rifacimento e il completamento del Consorzio dei Comuni di Cologno Monzese, Cormano, Pioltello, Segrate e Sesto San Giovanni di un precedente impianto di incenerimento per rifiuti.

Il termovalorizzatore era indispensabile per assicurare autonomia e certezza di smaltimento per un territorio che contava all'epoca 216.000 abitanti, fornendo una soluzione funzionale e corretta sotto il profilo ambientale per lo smaltimento dei rifiuti urbani.

Il 5 febbraio 2021 la società CAP Holding S.p.A. ha rilevato dai comuni soci l'80% del capitale sociale.

Nonostante la partecipazione maggioritaria di CAP Holding S.p.A., la società ZEROC S.p.A. non era soggetta al controllo di quest'ultima. Infatti, al tempo i soci enti locali esercitavano congiuntamente sulla società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi e un'influenza determinante sugli obiettivi strategici e sulle decisioni significative della società. Nel 2024 la società, con verbale di assemblea straordinaria del 17 novembre 2024 (a rogito del notaio dott. S. Ajello di Milano, rep.83021, racc.20214) ha modificato il proprio statuto, eliminando alcune clausole, tra le quali quelle che attribuivano ai soci "enti locali" il controllo congiunto sulla società, dato che la stessa riteneva essere già divenute inefficaci a far data dal 29 aprile 2024, per effetto del comma 6 dell'art.16 del D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175, a seguito del venire meno degli affidamenti secondo il modello in *house providing* da parte dei Comuni soci stessi. Di conseguenza, la società agiva liberamente sul mercato.


7

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Successivamente, con la modifica statutaria del 27 novembre 2024, la società statuisce quali attività da potere svolgere, come da articolo 4 del citato Statuto modificato:

1) *La gestione di impianti finalizzati al recupero di energia e materia da fanghi da depurazione e/o da sostanza organica in sinergia con il settore rifiuti, ed in particolare, la frazione organica c.d. "FORSU", propedeutica alla produzione, distribuzione e cessione di biogas e di biometano, ed all'ottenimento degli eventuali incentivi, in favore della sostenibilità ambientale dei Comuni Soci serviti e della collettività, in un'ottica di sviluppo e crescita di forme di economia circolare;*

2) *La gestione di rifiuti nelle varie fasi di raccolta, trasporto, recupero e smaltimento, per termodistruzione e/o altri impieghi;*

3) *L'acquisizione, realizzazione, utilizzazione, ristrutturazione, potenziamento ed ampliamento di impianti a tecnologia complessa per lo smaltimento dei rifiuti, garantendo la continuità del servizio ed un costante aggiornamento tecnologico degli impianti stessi nel rispetto della normativa vigente;*

4) *Lo smaltimento di rifiuti ospedalieri, nonché di altri tipi di rifiuto, anche speciali, per i quali sia utile o compatibile lo smaltimento negli impianti sociali;*

5) *La gestione del verde pubblico;*

6) *Salvo quanto previsto dal punto 1, la ulteriore produzione, gestione, distribuzione, cessione e commercializzazione di energia elettrica e calore, limitatamente a quanto prodotto dai propri impianti e/o limitatamente alle necessità dei Soci;*

7) *La gestione di ulteriori servizi e/o attività preordinati alla tutela, conservazione, valorizzazione della qualità ambientale, il tutto in rispetto delle norme in materia di rifiuti, di energia, di utilizzo del sottosuolo e delle risorse idriche nonché delle norme della prevenzione e riduzione delle emissioni in atmosfera a tutela della salute e dell'ambiente.*

La Società potrà porre in essere ed esercitare qualsiasi attività o servizio - anche di commercializzazione e di studio - connesso, ausiliario, strumentale, accessorio o complementare rispetto alle attività di cui sopra.

La Società potrà realizzare e gestire le attività di cui sopra direttamente, in concessione, in appalto o in qualsiasi altra forma, nel rispetto delle norme vigenti.



Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Allo stato attuale, esistono in concreto varie e numerose interrelazioni tra la Zeroc S.p.A. e la CAP Holding S.p.A., in tema sia di fatturazioni attive per i servizi di intermediazione e commerciali resi dalla prima alla seconda sia per quelli, viceversa, prestati da quest'ultima alla prima.

In particolare, tali servizi da CAP Holding S.p.A. alla Zeroc S.p.A. si esplicano in una serie di attività illustrate nel dettaglio nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2024 ove si recita (pagine 18 e 19):

Nel corso dell'esercizio sono state poste in essere operazioni con parti correlate:

- contratto per il conferimento della frazione umida presso l'impianto Biopiattaforma di Sesto San Giovanni avente durata dal 1.1.2024 al 31.12.2024 da parte del fornitore (CAP Holding S.p.A.) per conto della committente (Zeroc S.p.A.) per il quale, nel corso del 2024 sono maturati per euro 784.879;
- contratto tra Zeroc S.p.A. e la società CAP Holding S.p.A. avente durata dal 1.1.2024 al 31.12.2024 per prestazioni di servizi relativi alle seguenti attività divise per gli ambiti di interesse:

- *DPO Responsabile della Protezione dei Dati*
- *Gestione del personale e relazioni sindacali*
- *Attività Corporate per la gestione delle attività di segreteria societaria*
- *Gestione delle procedure di gara per l'affidamento del servizio di conferimento della forsu*
- *Gestione di tutte le attività di assistenza e consulenza legale*

Per il quale, nel corso del 2024 sono maturati corrispettivi a favore di CAP Holding S.p.a. per Euro 22.700;


9

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) – 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

-
- contratto tra Zeroc S.p.A. e la società CAP Holding S.p.A. per la prestazione, da parte di quest'ultima, di servizi relativi alle attività di comunicazione esterna. Nel corso del 2024 sono maturati a carico di Zeroc S.p.A. corrispettivi per Euro 13.000;
 - contratti di distacco di personale a libro della società Zeroc S.p.A, ma comandato totalmente o parzialmente presso la società CAP Holding S.p.A., con addebito a quest'ultima dei relativi costi, ammontanti per il 2024 a euro 716.581;
 - contratti di distacco di personale a libro della società Zeroc S.p.A, ma comandato totalmente o parzialmente presso la società CAP Evolution S.R.L., con addebito a quest'ultima dei relativi costi, ammontanti per il 2024 a euro 749.534;
 - contratti di distacco di personale a libro della società Zeroc S.p.A, ma comandato totalmente o parzialmente presso la società Neutalia S.R.L., con addebito a quest'ultima dei relativi costi, ammontanti per il 2024 a euro 172.558;
 - contratti di distacco di personale a libro della società CAP Evolution S.R.L. ma comandato totalmente o parzialmente presso la società Zeroc S.p.A., con addebito a quest'ultima dei relativi costi, ammontanti per il 2024 a euro 12.902;
 - contratto per il servizio di "Prevenzione, Corruzione e Trasparenza" e "Protezione e prevenzione dei rischi" per il quale, nel corso del 2024 sono maturati corrispettivi a favore di CAP Holding S.p.A. per euro 16.555;
 - contratto tra CAP Holding S.p.A. e Zeroc S.p.A. per la regolamentazione dei servizi assicurativi e gestione dei sinistri per il quale, nel corso del 2024 sono maturati corrispettivi a favore di CAP Holding S.p.A. per euro 15.930.

Tutte le operazioni sopra indicate si sono concluse a condizioni di mercato.

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Per quanto riguarda le attività in fase di realizzazione, dalla relazione sulla gestione a corredo del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 si legge quanto segue:

Dal punto di vista operativo, si ricorda che ZEROC S.p.A. si accompagna al progetto di un'innovativa Biopiattaforma frutto di un progetto di simbiosi industriale unico in Italia che permetterà di produrre biometano a partire dalla Frazione Organica del Rifiuto Solido Urbano (FORSU) nonché calore, energia elettrica e fertilizzanti a partire dai fanghi di depurazione. La Biopiattaforma rappresenta per il territorio un polo green e altamente innovativo, unico nel suo genere in Italia. I lavori del nuovo polo tecnologico, previa la demolizione di ampie parti strutturali del termovalorizzatore e la riconversione di quelle riutilizzabili, hanno avuto inizio nella primavera del 2021 e a seguito del fermo definitivo dell'impianto, la società aveva sospeso le attività operative per consentire la realizzazione della Biopiattaforma.

Da novembre 2022 sono iniziate le attività relative alla verifica e messa in servizio dell'impianto forsu e da febbraio 2023 l'impianto ha iniziato le attività di trattamento con il contestuale avvio dei conferimenti della frazione organica da parte da parte dei Comuni di Sesto San Giovanni, Segrate e Cinisello Balsamo e, da maggio 2023, del Comune di Pioltello.

Si ricorda inoltre che dal mese di novembre 2023, a completamento della procedura amministrativa prevista, l'impianto ha ottenuto dal GSE il riconoscimento degli incentivi per la produzione di energia termica da fonti rinnovabili ed interventi di efficienza energetica di piccole dimensioni di cui al decreto del Ministro dello Sviluppo Economico di concerto con il Ministro dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare e con il Ministro delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali del 16 febbraio 2016.

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) – 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

Durante il 2024 l'impianto ha trattato 20.727,50 tonnellate di forsu con conseguente produzione ed immissione in rete di 1.227.906 smc (standard metri cubi) di biometano, con una resa media annua di 59,24 smc di metano per ogni tonnellata di forsu trattata. Nel corso dell'anno si è registrato un progressivo miglioramento della resa con l'avanzamento delle attività di messa in esercizio dell'impianto.

Nei primi mesi del 2025 la resa media si sta attestando su 93 smc per tonnellata di forsu trattata. Il biometano prodotto e immesso in rete viene utilizzato per l'autotrazione e permette di ridurre in misura consistente le emissioni di CO2, NOx e particolato (PM10, PM2,5) rispetto ai carburanti tradizionali benzina e gasolio.

Da quanto sopra, emerge con evidenza come l'attività di Zeroc S.p.A. sia in gran parte strettamente integrata nel più ampio complesso aziendale-gestionale e nelle strategie di CAP Holding S.p.A., rendendo, quindi, la prima non solo funzionale e interconnessa fortemente alla seconda, ma non in grado di esistere senza quest'ultima.

3.2 Dati contabili

Di seguito si riportano i dati prospettici del Conto Economico della Zeroc S.p.A.

Si precisa nuovamente che i bilanci della società sono certificati dalla società di revisione BDO Italia S.p.A.

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com



Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Stato Patrimoniale Attivo

Voce	Esercizio 2024	%	Esercizio 2023	%	Variazione assoluta	Variazione %
CAPITALE CIRCOLANTE	3.967.417	95,52%	3.308.601	93,85%	658.816	19,91%
Liquidità immediate	2.786.369	67,08%	2.151.774	61,04%	634.595	29,49%
Disponibilità liquide	2.786.369	67,0832%	2.151.774	61,04%	634.595	29,49%
Liquidità differite	1.181.048	28,43%	1.128.083	32,00%	52.965	4,70%
Crediti verso soci	0		0		0	
Crediti dell'Attivo Circolante a breve termine	1.174.200	28,27%	1.123.337	31,86%	50.863	4,53%
Crediti immobilizzati a breve termine	0		0		0	
Attività finanziarie	0		0		0	
Ratei e risconti attivi	6.848	0,16%	4.746	0,13%	2.102	44,29%
Rimanenze	0	0,00%	28.744	0,81%	-28.744	-100,00%
IMMOBILIZZAZIONI	186.185	4,48%	216.726	6,15%	-30.541	-14,09%
Immobilizzazioni immateriali	6.890	0,17%	11.483	0,33%	-4.593	-40,00%
Immobilizzazioni materiali	805	0,02%	2.510	0,07%	-1.705	-67,93%
Immobilizzazioni finanziarie	1.652	0,04%	7.895	0,22%	-6.243	-79,08%
Crediti dell'Attivo Circolante a m/l termine	176.838	4,26%	194.838	5,53%	-18.000	-9,24%
TOTALE IMPIEGHI	4.153.602	100%	3.525.327	100%	628.275	17,82%

Stato Patrimoniale Passivo

Voce	Esercizio 2024	%	Esercizio 2023	%	Variazione assoluta	Variazione %
CAPITALE DI TERZI	1.378.997	33,20%	823.180	23,35%	555.817	67,52%
Passività correnti	1.339.513	32,25%	792.405	22,48%	547.108	69,04%
Debiti a breve termine	1.339.513	32,25%	792.405	22,48%	547.108	69,04%
Ratei e risconti passivi	0		0		0	
Passività consolidate	39.484	0,95%	30.775	0,87%	8.709	28,30%

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abilitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) – 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

Debiti a m/l termine	0		0		0	
Fondi per rischi e oneri	22.003	0,53%	3.011	0,09%	18.992	630,75%
TFR	17.481	0,42%	27.764	0,79%	-10.283	-37,04%
CAPITALE PROPRIO	2.774.605	66,80%	2.702.147	76,65%	72.458	2,68%
Capitale sociale	2.000.000	48,15%	2.000.000	56,73%	0	0,00%
Riserve	702.147	16,90%	1.182.272	33,54%	-480.125	-40,61%
Utili (perdite) portati a nuovo	0		0		0	
Utile (perdita) dell'esercizio	72.458	1,74%	-480.125	-13,62%	552.583	-115,09%
TOTALE FONTI	4.153.602	100%	3.525.327	100%	628.275	17,82%

Conto Economico riclassificato a Valore Aggiunto

Voce	Esercizio 2024	%	Esercizio 2023	%	Variazione assoluta	Variazione %
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.931.415	100%	2.569.541	100%	361.874	14,08%
- Consumi di materie prime	28.744	0,98%	142.884	5,56%	-114.140	-79,88%
- Spese generali	1.165.629	39,76%	1.161.655	45,21%	3.974	0,34%
VALORE AGGIUNTO	1.737.042	59,26%	1.265.002	49,23%	472.040	37,32%
- Altri ricavi	1.704.887	58,16%	2.029.858	79,00%	-324.971	-16,01%
- Costo del personale	1.668.414	56,91%	1.624.257	63,21%	44.157	2,72%
- Accantonamenti	0		0		0	
MARGINE OPERATIVO LORDO	-1.636.259	-55,82%	-2.389.113	-92,98%	752.853	31,51%
- Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	25.290	0,86%	7.149	0,28%	18.141	253,76%
RISULTATO OPERATIVO CARATTERISTICO (Margine Operativo Netto)	-1.661.549	-56,68%	-2.396.262	-93,26%	734.712	30,66%
+ Altri ricavi e proventi	1.704.887	58,16%	2.029.858	79,00%	-324.970	-16,01%
- Oneri diversi di gestione	127.923	4,36%	74.868	2,91%	53.055	70,86%
REDDITO ANTE GESTIONE FINANZIARIA	-84.585	-2,89%	-441.272	-17,17%	356.687	80,83%

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

+ Proventi finanziari	64.941	2,22%	38.693	1,51%	26.248	67,84%
+ Utili e perdite su cambi	0		0		0	
RISULTATO OPERATIVO (Margine Corrente ante oneri finanziari)	-19.644	-0,67%	-402.579	-15,67%	382.935	95,12%
+ Oneri finanziari	0	0,00%	-3	0,00%	3	-100,00%
REDDITO ANTE GESTIONE STRAORDINARIA (Margine corrente)	-19.644	-0,67%	-402.582	-15,67%	382.938	95,12%
+ Rettifiche di valore di attività finanziarie	0		0		0	
+ Proventi e oneri straordinari	92.739	3,16%	-77.543	-3,02%	170.282	219,60%
REDDITO ANTE IMPOSTE	73.095	2,49%	-480.125	-18,69%	553.220	115,22%
- Imposte sul reddito dell'esercizio	637	0,02%	0	0,00%	637	100,00%
REDDITO NETTO	72.458	2,47%	-480.125	-18,69%	552.583	115,09%

I dati forniti dalla Società forniscono le seguenti proiezioni patrimoniali e reddituali.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO		Cumulativo 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Media 2024-2034
A.	CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	IMMOBILIZZAZIONI												
I. - II.	Immobilizzazioni immateriali e materiali	7.695	2.297	0	0	0	0	0	0	0	0	0	908
III.	Immobilizzazioni finanziarie												
1.	Partecipazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Crediti	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652
	Totale immobilizzazioni finanziarie	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652
	Totale immobilizzazioni	9.347	3.949	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	1.652	2.560
C.	ATTIVO CIRCOLANTE												
I.	Rimanenze												
1.	Materie prime sussidiarie e di consumo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Lavori in corso su ordinazione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Altre	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Totale rimanenze	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II.	Crediti												
1.	verso clienti	294.127	572.992	518.664	498.253	507.113	518.506	533.696	548.886	566.607	584.329	602.051	522.293
	- importi esigibili entro l'esercizio successivo	294.127	572.992	518.664	498.253	507.113	518.506	533.696	548.886	566.607	584.329	602.051	522.293
	- importi esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)
GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

2. verso imprese controllate	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili entro l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. verso imprese collegate	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. verso controllanti	705.532	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	64.139
4 bis crediti tributari	254.319	158.857	141.503	122.810	103.205	82.461	60.351	36.872	11.800	0	0	0	0	0	0	0	0	0	88.380
- importi esigibili entro l'esercizio successivo	95.462	158.857	141.503	122.810	103.205	82.461	60.351	36.872	11.800	0	0	0	0	0	0	0	0	0	73.930
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo	158.857	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14.442
4 ter imposte anticipate	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili entro l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. verso altri	97.059	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8.821
- importi esigibili entro l'esercizio successivo	97.059	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8.821
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale crediti	1.351.037	731.849	660.167	621.062	610.319	600.967	594.046	585.758	578.407	584.329	602.051	683.636	683.636	683.636	683.636	683.636	683.636	683.636	683.636
III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Disponibilità liquide																			
Libere	2.786.369	3.056.458	3.224.166	3.267.543	3.340.740	3.420.013	3.507.387	3.599.318	3.698.844	3.790.413	3.872.309	3.964.280	4.056.251	4.148.222	4.240.193	4.332.164	4.424.135	4.516.106	4.608.077
Vincolate	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili entro l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale disponibilità liquide	2.786.369	3.056.458	3.224.166	3.267.543	3.340.740	3.420.013	3.507.387	3.599.318	3.698.844	3.790.413	3.872.309	3.964.280	4.056.251	4.148.222	4.240.193	4.332.164	4.424.135	4.516.106	4.608.077
Totale attivo circolante	4.137.407	3.788.307	3.884.333	3.888.605	3.951.053	4.020.980	4.101.433	4.185.076	4.277.251	4.374.742	4.474.360	4.574.978	4.675.596	4.776.214	4.876.832	4.977.450	5.078.068	5.178.686	5.279.304
D. RATEI E RISCONTI	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848
Risconti per commissioni su garanzia mutuo BEI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili entro l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri ratei e risconti	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848
TOTALE ATTIVO	4.137.407	3.795.155	3.891.181	3.895.453	3.957.901	4.027.828	4.109.281	4.193.924	4.285.100	4.381.590	4.481.208	4.582.826	4.684.444	4.786.062	4.887.680	4.989.298	5.090.916	5.192.534	5.294.152

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO		Cons. 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Media 2024-2034
A	PATRIMONIO NETTO												
I.	Capitale sociale	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
ii.	Riserva da sovrapprezzo azioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III.	Riserve di rivalutazione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.	Riserva legale	263.391	267.014	270.915	272.939	275.120	277.407	279.828	282.407	285.146	288.072	291.183	277.584
V.	Riserve statutarie e regolamentari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.	Altre riserve (inclusa riserva di consolidamento)	438.756	507.591	581.714	620.183	661.620	705.076	751.059	800.071	852.114	907.692	966.806	708.426
VII.	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Utili portati a nuovo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Utile dell'esercizio	72.458	78.024	40.493	43.617	45.744	48.402	51.592	54.782	58.504	62.225	65.947	56.526
X.	Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale patrimonio netto		2.774.605	2.852.629	2.893.122	2.936.740	2.982.484	3.030.886	3.082.478	3.137.260	3.195.764	3.257.989	3.323.936	3.042.536
B	FONDI PER RISCHI E ONERI												
	per imposte	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	per imposte differite	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

strumenti finanziari derivati passivi		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri		22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003
Totale fondi per rischi e oneri		22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003	22.003
C TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO		17.481	17.481	17.481	17.481	17.481	17.481	17.481	17.481	17.481	17.481	17.481	17.481	17.481	17.481
D DEBITI															
1. Obbligazioni		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili entro l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Debiti verso soci per finanziamenti		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Debiti verso banche		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili entro l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Debiti verso altri finanziatori (leasing)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili entro l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Acconti		164.191	612.836	666.071	626.726	643.435	664.954	693.815	722.676	756.348	790.019	823.690	857.351	891.012	924.673
7. Debiti verso fornitori		164.191	612.836	666.071	626.726	643.435	664.954	693.815	722.676	756.348	790.019	823.690	857.351	891.012	924.673
- importi esigibili entro l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Debiti verso imprese controllate		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Debiti verso imprese collegate		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11. Debiti verso controllanti		867.986	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12. Debiti tributari		45.883	45.246	45.246	45.246	45.246	45.246	45.246	45.246	45.246	46.841	46.841	46.841	46.841	46.841
13. Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale		95.602	95.602	95.602	95.602	95.602	95.602	95.602	95.602	95.602	95.602	95.602	95.602	95.602	95.602
14. Altri debiti		165.852	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308
- importi esigibili entro l'esercizio successivo		12.544	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308	153.308
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo		153.308	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale debiti		1.339.513	906.991	960.226	920.882	937.391	959.110	987.971	1.016.832	1.050.503	1.085.769	1.119.440	1.153.111	1.186.782	1.220.453
E. RATEI E RISCONTI															
Risconti per Interest Rate Swap		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili entro l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- importi esigibili oltre l'esercizio successivo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risconti per contributi in conto impianti plurinazionali		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri ratei e risconti		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale ratei e risconti		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTALE PASSIVO		4.153.602	3.799.105	3.892.833	3.897.106	3.959.559	4.029.480	4.109.933	4.193.576	4.285.751	4.383.243	4.482.860	4.582.477	4.682.094	4.781.711

CONTO ECONOMICO	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Media 2024-2034
Ricavi		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Incrementi per lavori intensi		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ricavi per lavori su beni in concessione		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri ricavi e proventi	3.002.357	2.996.760	3.111.983	2.989.515	3.042.680	3.111.035	3.202.175	3.293.315	3.399.645	3.505.975	3.612.305	3.718.635	3.824.965	3.931.295	3.286.150
Totale ricavi e altri proventi	3.002.357	2.996.760	3.111.983	2.989.515	3.042.680	3.111.035	3.202.175	3.293.315	3.399.645	3.505.975	3.612.305	3.718.635	3.824.965	3.931.295	3.286.150
Costi per materie prime, di consumo e merci	-28.744	0	-326.032	-307.804	-300.209	-292.614	-292.614	-292.614	-292.614	-292.614	-292.614	-292.614	-292.614	-292.614	-247.134

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) – 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

Costi per servizi	-1.165.629	-1.789.251	-1.622.924	-1.523.118	-1.580.840	-1.652.992	-1.739.575	-1.826.158	-1.927.172	-2.028.185	-2.129.199	-1.725.913
Costi per lavori su beni in concessione		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo del personale	-1.653.408	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-1.082.840
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	-25.290	-5.398	-2.297	0	0	0	0	0	0	0	0	-2.999
Altri costi operativi	-121.032	-152.865	-165.100	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-155.182
Operazioni non ricorrenti												0
Totale costi	-2.994.103	-2.885.297	-3.054.135	-2.927.204	-2.977.331	-3.041.889	-3.128.472	-3.215.855	-3.316.068	-3.417.082	-3.518.095	-3.134.067
Risultato operativo	8.154	111.463	57.848	62.311	65.349	69.146	73.703	78.260	83.577	88.893	94.210	72.003
Proventi finanziari	64.941	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.904
Oneri finanziari		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato prima delle imposte	73.895	111.463	57.848	62.311	65.349	69.146	73.703	78.260	83.577	88.893	94.210	77.907
Imposte	-637	-33.439	-17.354	-18.693	-19.605	-20.744	-22.111	-23.478	-25.073	-26.668	-28.263	-21.460
Risultato attività destinate alla vendita												0
Risultato netto dell'esercizio	72.458	78.024	40.493	43.617	45.744	48.402	51.592	54.782	58.504	62.225	65.947	56.526

Conto Economico	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Media 2025-2034
Altri ricavi diversi	2.996.760	3.111.983	2.989.515	3.042.680	3.111.035	3.202.175	3.293.315	3.399.645	3.505.975	3.612.305	3.226.539
	2.996.760	3.111.983	2.989.515	3.042.680	3.111.035	3.202.175	3.293.315	3.399.645	3.505.975	3.612.305	2.933.217
Altri costi per acquisti	0	-326.032	-307.804	-300.209	-292.614	-292.614	-292.614	-292.614	-292.614	-292.614	-268.973
Energia elettrica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Manutenzione ordinaria	0	-314.022	-314.022	-314.022	-314.022	-314.022	-314.022	-314.022	-314.022	-314.022	-282.620
Altri costi per servizi	-1.789.251	-1.308.902	-1.209.096	-1.266.018	-1.338.970	-1.425.553	-1.512.136	-1.613.150	-1.714.163	-1.815.177	-1.499.322
	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783	-937.783
Ammortamenti	-5.398	-2.297	0	0	0	0	0	0	0	0	-770
Svalutazione crediti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	-152.865	-165.100	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-158.500	-158.597
	-2.885.297	-3.054.135	-2.927.204	-2.977.331	-3.041.889	-3.128.472	-3.215.855	-3.316.068	-3.417.082	-3.518.095	-3.148.063
	111.463	57.848	62.311	65.349	69.146	73.703	78.260	83.577	88.893	94.210	78.476

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
111.463	57.848	62.311	65.349	69.146	73.793	78.260	83.577	88.893	94.210	78.476	
-33.439	-17.354	-18.693	-19.605	-20.744	-22.111	-23.478	-25.073	-26.668	-28.263	-23.543	
78.024	40.493	43.617	45.744	48.402	51.592	54.782	58.504	62.225	65.947	54.933	

In generale, i dati di bilancio e le proiezioni future della società mettono in evidenza alcuni elementi di fondo:

- lo stato patrimoniale esprime grandezze in gran parte numerarie, certificate, che non necessitano, *rebus sic stantibus*, di rivalutazioni, all'attivo, o di svalutazioni e rettifiche, al passivo. Infatti, tali grandezze sono state oggetto di valutazione e certificazione da parte della società di revisione terza. In particolare, le poste immateriali sono estremamente esigue, così come quelle materiali, e le voci di numerario si riferiscono, essenzialmente, a partite infragruppo o verso soci;
- il conto economico mette in evidenza quanto descritto in precedenza: una società che è biunivocamente legata, per ricavi e costi, alla società controllante CAP Holding S.p.A.;
- alla luce di quanto sopra, tali grandezze di bilancio non dovrebbero subire rilevanti variazioni, in quanto le stesse verrebbero comunque a dipendere dalla più generale e ampia strategia della CAP Holding S.p.A. controllante.

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) – 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198

Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Quanto sopra è dimostrato dalle proiezioni di budget elaborate dalla società, le quali mettono in evidenza valori pressoché stazionari negli anni futuri considerati, con una capacità reddituale autonoma pressoché nulla, data la sua natura acquisita di essere parte integrante della strategia aziendale e operativa di CAP HOLDING S.p.A.

4. Metodi di valutazione d'azienda

I metodi astrattamente utilizzabili per la valutazione economica di un'azienda o di un ramo d'azienda sono:

- 1) metodi patrimoniali;
- 2) metodi reddituali;
- 3) metodi finanziari.

Di volta in volta, oltre che sulla base di quelle che sono le variabili meglio esprimenti il valore del ramo d'azienda oggetto del conferimento, la scelta del metodo di stima più adatto deve essere effettuata anche sul fondamento del grado di dettaglio delle informazioni acquisibili.

4.1 Metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali riconducono la stima del valore di un complesso aziendale al valore corrente del suo patrimonio netto, eventualmente comprensivo – nei metodi patrimoniali complessi - del valore dei beni immateriali non rilevati contabilmente.

20122
dori 1
5.9760
23.97
00198
rdi 16
5.5295
4.0669

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com



Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Il valore aziendale viene così determinato in funzione dell'impiego di capitale che un generico imprenditore dovrebbe sostenere per dare vita ad una nuova impresa dotata di una struttura patrimoniale identica per attività e passività a quella del complesso aziendale oggetto di stima.

L'applicazione dei metodi patrimoniali avviene in genere secondo il seguente percorso valutativo:

- individuazione degli elementi attivi e passivi inclusi nel perimetro del complesso aziendale da valutare;
- stima analitica del loro valore corrente di sostituzione, con rettifica del valore contabile di rilevazione nella situazione patrimoniale di riferimento, considerati anche i riflessi fiscali potenziali correlati alle plusvalenze e minusvalenze eventualmente esplicitate;
- determinazione del patrimonio netto rettificato - comprensivo o meno dei beni immateriali non contabilizzati - quale somma algebrica del valore corrente delle attività e delle passività (o mediante rettifica del patrimonio netto contabile delle plusvalenze/minusvalenze risultanti dalla differenza tra valore corrente e valore contabile dei singoli cespiti).

Il limite dei metodi patrimoniali consiste nella difficoltà di identificare distintamente le, e di attribuire un valore equo alle, componenti intangibili del capitale. Ne discende che - anche nei casi in cui questi metodi siano ritenuti accettabili - non si può prescindere da una verifica e/o integrazione reddituale del valore.

La verifica è necessaria per stabilire se il valore dei beni distintamente valutati conduce ad un valore complessivo, al minimo, coerente con le potenzialità reddituali dell'azienda.

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abilitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) – 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

L'integrazione si rende invece necessaria quando, oltre alle singole componenti del patrimonio, emerge la consistenza economica di un valore di avviamento.

4.1.1 Metodi basati sui costi

Il valore di un bene, sia esso tangibile o intangibile, viene calcolato attraverso la determinazione della quantità di risorse monetarie sostenute in passato per ottenere le attuali caratteristiche del bene intangibile oggetto di analisi. I metodi di stima si classificano in base ai diversi costi sostenuti:

- 1) costo storico;
- 2) costo storico rivalutato;
- 3) costo di sostituzione o riproduzione;
- 4) costo della perdita.

Costo storico

Per individuare il costo storico occorre studiare le varie fasi del ciclo di vita del bene. In particolare, per un bene intangibile:

- ✓ costi di ideazione;
- ✓ costi di design;
- ✓ costi di registrazione;
- ✓ costi di promozione.

Alcune spese, quali quelle legate alla promozione, alla sponsorizzazione, alla comunicazione e alla pubblicità in genere, possono verosimilmente generare un nesso di causa ed effetto tra costo e

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

volumi di affari, per effetto della notorietà scaturente al titolare del bene intangibile e ai suoi prodotti dalle campagne pubblicitarie e promozionali.

Costi storici rivalutati

I costi storici vengono rivalutati per tenere conto del mutato valore della moneta negli anni.

Un affinamento del metodo consiste nella rivalutazione dei costi sostenuti per tenere conto dell'inflazione registrata nel periodo successivo al sostenimento dei singoli costi.

Costi di sostituzione e perdita

I costi di sostituzione sono i costi virtuali che sarebbe necessario sostenere per disporre di un bene intangibile equivalente per utilità a quello studiato. I costi di perdita stimano i prevedibili margini differenziali negativi che l'imprenditore sosterebbe se si privasse del bene.

Altra alternativa fondata sulla considerazione dei costi di costituzione e sostegno del bene intangibile è quella basata sul costo di riproduzione. In tal caso, si considerano gli investimenti da effettuarsi per avere un bene intangibile del tutto simile a quello da stimare.

I modelli basati sui costi risultano affidabili, in quanto qualunque analisi del valore di un bene intangibile deve passare attraverso la storia passata di creazione dello stesso, in modo da individuare quali siano stati i drivers di valore del bene intangibile.

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZERO S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

4.2 Metodi reddituali

I metodi reddituali determinano il valore di un'azienda in funzione delle prospettive di reddito che essa manifesta. Nello specifico, il valore è ottenuto mediante attualizzazione dei redditi che si prevede saranno conseguiti in futuro.

I metodi in esame possono essere utilizzati per valutazioni cd. *equity side* o valutazioni cd. *asset side* a seconda che la formula di valutazione sia volta alla stima in via diretta e immediata del capitale proprio investito dagli azionisti (*equity*) oppure del capitale investito nell'attività aziendale (*firm value*). In tale ultimo caso la stima del capitale economico si ottiene poi sottraendo al *firm value* il valore di mercato della posizione finanziaria netta.

Tra i procedimenti reddituali *equity side* più diffusamente utilizzati vi sono:

- la formula della rendita perpetua, che nella versione con reddito medio atteso può essere così rappresentata:

$$W = R/I$$

con:

R: reddito annuo medio normale atteso per il futuro;

i: tasso di attualizzazione.

e

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com



Milano (I) - 20122
Piazza Arnolfo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

- la formula che scompone in flussi in due periodi: il primo di previsione analitica per n anni, il secondo di previsione sintetica a mezzo del cd. valore terminale all' n -esimo anno, a sua volta attualizzato. Essa può essere così rappresentata:

$$W = \sum_{i=1}^n R_i \times v^i + V_t \times v^n$$

con:

R_i : reddito dell'anno i -esimo;

v_i : fattore di attualizzazione in base al tasso i ;

V_t : valore terminale;

v^n : fattore di attualizzazione in base al tasso n .

L'applicazione del metodo reddituale pone problemi relativi alla scelta dei redditi attesi e del tasso di attualizzazione da adottare.

In presenza di aziende sostanzialmente stabili il reddito producibile (e distribuibile) tende a coincidere con i flussi di cassa generabili dall'azienda medesima. In tale circostanza, pertanto, il valore reddituale è pari a quello ottenuto con l'applicazione del metodo finanziario.

In uno scenario di prospettive di sviluppo o declino delle potenzialità economiche aziendali, invece, i metodi reddituali non consentono di considerare agevolmente i flussi di investimento e disinvestimento collegati alle suddette dinamiche. In tali casi risultano più facilmente applicabili i metodi finanziari (o quelli fondati sulla creazione di valore).

25

Perizia di stima

ZERO S.p.A.

31 Dicembre 2024

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abilitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

4.3 Metodi finanziari

Il valore di un'azienda, o di un ramo d'azienda, viene determinato sulla base del valore attuale dei flussi che da essa verranno generati in futuro. Questo metodo si basa sulla volontà di trovare un'applicazione alla formula:

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{FC_t}{(1+k)^t}$$

Dove:

FC_t = flusso di cassa nel tempo t ;

k = tasso di attualizzazione pari al costo del capitale.

I metodi finanziari sono sostanzialmente analoghi a quelli in uso per la valutazione del sistema aziendale nel suo complesso. Tuttavia, nella pratica l'applicazione della precedente formula sconta un grado di incertezza dovuto a diversi elementi:

- ✓ è impossibile conoscere precisamente i flussi di cassa futuri;
- ✓ esistono difficoltà nel calcolare il costo del capitale da utilizzare quale tasso di attualizzazione;
- ✓ anche se fosse possibile stimare i flussi, sarebbe comunque impossibile stimarli tutti fino all'infinito.

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

5. Valutazione di Zeroc S.p.A.

Le singole scelte effettuate in ordine alla definizione dei parametri impiegati per la stima del valore di Zeroc S.p.A. devono tenere conto della situazione e della gestione aziendale della società e del forte legame gestionale esistente con la società controllante CAP Holding S.p.A.

In particolare, vi sono alcuni elementi che emergono dall'analisi dei bilanci, sia recenti sia prospettici, che denotano una pressoché costanza nel tempo e che, di conseguenza, mettono in luce come il ricorso a metodi complessi non indurrebbe a risultati oggettivi.

Il riferimento è ai criteri di valutazione economici e finanziari, per i quali l'esiguità media dei flussi di cassa della Zeroc S.p.A., sia nel passato sia previsti nel futuro, non porterebbe a valutazioni che tengano conto di quanto oggettivamente conseguito e conseguibile nel tempo.

Alla luce di quanto sopra, se ne deduce che è opportuno ricorrere a metodi di tipo patrimoniale. In tale ambito, come anticipato, le informazioni ricevute dallo Scrivente indicano come non vi siano elementi intangibili di rilievo in azienda tali da potere configurare, almeno allo stato, un qualsiasi attivo di tipo "immateriale". Allo stesso modo, le immobilizzazioni materiali hanno un valore estremamente esiguo, relative a beni di impiego quotidiano per fini non strettamente produttivi.

Pertanto, analizzando il pregresso storico della governance della società, emerge come le stime precedenti abbiano avuto come solida base metodologica il metodo patrimoniale.

In particolare, all'atto della cessione della partecipazione dell'80% del capitale sociale della società a CAP HOLDING S.p.A. da parte dei comuni di Sesto San Giovanni, Cormano, Pioltello e Segrate,

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

avvenuto in data 21 febbraio 2021, su richiesta delle parti, era stata chiesta una perizia estimativa a un esperto nominato dal Tribunale di Milano per la definizione del valore della partecipazione azionaria ceduta.

Tale perizia estimativa è stata redatta in data 30 settembre 2019 dal dottor Marcello Del Prete, perito nominato dal Presidente del Tribunale di Milano (decreto R.G. 3754/2019), che ha fissato il valore dell'intera società, alla data del 31 dicembre 2018, in euro 2.740.000,00 (duemilionesettecentoquarantamila).

Inoltre, nel successivo aggiornamento della stessa perizia, depositato in data 28 aprile 2020 è stato fissato il valore dell'intera società, alla data del 31 dicembre 2019, in euro 2.950.000,00 (duemilioninovecentocinquantamila).

Infine, nel successivo aggiornamento alla data del 1° settembre 2020 è stato fissato il valore dell'intera società in euro 3.530.000,00 (tremilionicinquecentotrentamila).

In tutte le perizie estimative, sia iniziali sia di aggiornamento, il criterio principe è stato quello patrimoniale, con esigue rettifiche ad attività essenzialmente immateriali e agli impianti. Allo stato attuale, tuttavia, questi ultimi, non essendo più nel processo produttivo, non sono passibili di rettifica.

Per tale motivo e per le condizioni della società, integrata strategicamente e gestionalmente nella CAP HOLDING S.p.A., nella stima del capitale economico occorre fare riferimento al *metodo patrimoniale semplice*.



Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

Tale metodo trova applicazione nella Zeroc S.p.A. anche alla luce della certificazione dei bilanci da una società di revisione esterna, la quale non mette in evidenza la necessità né di rivalutazioni, né di rettifiche e svalutazioni.

Se ne deduce quanto segue:

Metodo di valutazione	Importo in euro
Metodo Patrimoniale semplice con riferimento al 31 dicembre 2024	2.774.605

6. Conclusioni

Al termine della presente relazione di stima con oggetto la valutazione del valore economico di Zeroc S.p.A., tenuto conto delle valutazioni operate con i criteri sin qui esposti e in base alle informazioni e ai dati a disposizione, date tutte le considerazioni illustrate e avendo applicato e rispettato il criterio essenziale della prudenza, lo Scrivente stima che a essa possa essere attribuito in via prudenziale un valore arrotondato pari a euro 2.774.605 (duemilionisettecentosettantaquattromilaseicentocinque/00 euro).

Considerando la quota oggetto di acquisto residuale, essendo CAP Holding S.p.A. controllante Zeroc S.p.A., potrebbe essere verificata l'applicabilità di uno cosiddetto "sconto di minoranza".

Tuttavia, questo rischierebbe di perdere significato nel momento in cui le forti interdipendenze produttive, gestionali e aziendali già esistenti non avessero senso di esistere e, conseguentemente,

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

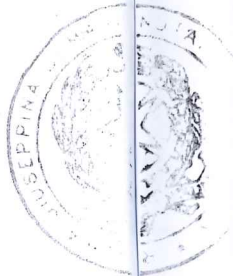
GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

rendessero Zeroc S.p.A. appetibile sul mercato per investitori terzi. Allo stato come anche in futuro, ciò non appare possibile.

Prof. Dott. Claudio Cacciamani



Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abilitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

7. Bibliografia ed emerografia di riferimento

AA.VV., "La comunicazione degli intangibles e dell'intellectual capital: un modello di analisi", in Quaderno AIAF n.106, Supplemento alla Rivista AIAF n.41, Dicembre 2001-Gennaio 2002.

AA.VV., "Intangibles: metodi di misurazione e di valorizzazione" in Quaderno AIAF n.113, Supplemento alla Rivista AIAF n.46, Aprile 2003.

Ambroso O., 2001, *Customer Relationship marketing*, Etas, Milano.

Anderson E.W. Mittal V., 2000, "Strengthening the Satisfaction-Profit Chain", Journal of Service Research, Vol.3 No.2.

Baruch L., 2003, *Intangibles-Management, Measurement and Reporting*, Brooking Institution Press.

Bertoldi B., 2003, *Marketing, Creazione di Valore e Capitale Cliente*, Giappichelli Editore, Torino.

Blattberg R.C. Deighton J. gen-feb., 1997, "L'equilibrio ottimale del customer equity", Harvard Business Review.

Blattberg R.C. e Deighton J., 1996, "Manage Marketing by the Customer Equity Test", Harvard Business Review, July/August

Blattberg R.C., Getz G., Thomas J.S., 2001, *Customer Equity*, HBS Press Books.

Bolton, Ruth N. e Drew J.H., 1991, "A multistage model of customers' assessments of service quality and value", Journal of Consumer Research, No. 17- marzo.

Brealey R.A., Myers S.C., Sandri S., Principi di finanza aziendale, McGraw-Hill Libri Italia srl, Milano, 1999.

Brugger G., "La valutazione dei beni immateriali legati al marketing ed alla tecnologia", in Finanza, Marketing e Produzione n.1/1989.

31


Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale

Laurea in Giurisprudenza

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

Abitato alla professione di Dottore Commercialista

Revisore ufficiale dei conti

Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano

MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) – 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) – 00198

Via Claudio Monteverdi 16

Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

Busacca B. Matzler K. Padula G., 2002, *"Three Factor Theory of Customer Satisfaction: theory, measurement and implications"*, SDA Bocconi Working paper No.72, Milano.

Cacciamani C., *"Valutare, misurare e contabilizzare Intangibles e Capitale intellettuale"* Milano 25-26 giugno 2007.

Cardozo, 1965, *"An experimental study of consumer effort, expectations and satisfaction"*, Journal of Marketing Research, Vol 16.

Carù A. e Berardi, 1998, *"Le aspettative nei processi di customer satisfaction: un problema di definizione degli standard di comparazione nel paradigma della conferma/disconferma delle aspettative"*, SDA Bocconi Working paper n.46.

Cigola M. e Coffetti E., marzo 1999, *"Studi Matematici On customer Equity"*, Istituto di metodi quantitativi Università Bocconi, Milano.

Clarke, D. G., 1976, *"Econometric Measurement of the Duration of Advertising Effect on Sales"*, Journal of Marketing Research, No.13.

Cole S. R., Davidson S.A., 1999, *"Reasonable Royalties Rates"*, CA Magazine, 132

Damodaran A., Valutazione delle aziende, Apogeo, Milano, 2002.

Dekimpe e Hanssens, 1995, *"Empirical Generalizations about market evolution and stationarity"*, Marketing Science, Vol.14 No.3.

Fernandez P. and Del Campo J., *Market Risk Premium used in 2010 by Analyst and Companies: a survey with 2.400 answers*, IESE Business School, May 21, 2010.

Giulivi A., 2001, *Marketing relazionale e comunicazione business-to-business*, FrancoAngeli Editore, Milano.

Guatri L., Il Giudizio Integrato di Valutazione, EGEA, Milano, 2000.

Guatri L., Bini M., *"Valutazione delle aziende"*, UBE, 2005, Milano.



Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209
@mail: claudio.cacciamani@studioacciamani.com

Milano (I) - 20122
Piazza Arnoldo Mondadori 1
Tel: +39.02.3116.9760
Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198
Via Claudio Monteverdi 16
Tel: +39.06.9835.5295
Fax: +39.06.9838.0669

Guatri L., Bini M., Impairment, da Collana "Gli intangibili specifici", EGEA Università Bocconi Editore 2003

Hakansson H. e Snehota I., 1995, *Developing Relationships in Business Networks*, Routledge Londra.

Higie R. e Sewall M.A., 1991, "Using Recall and Brand Preference to evaluate Advertising Effectiveness", *Journal of Advertising Research*, Aprile-Maggio.

Holder D., 1998, *The absolute essentials of direct marketing*, IDM Seminar, Bristol.

Johnston R., 1995, "The determinants of service quality: satisfiers and dissatisfiers", *International Journal of Service Industry Management*, Vol. 6, No 5.

Jones J.P., 2004, *Fables, Fashions, Facts About Advertising*. Sage Publications, Thousand Oaks, CA (USA).

Kano N., 1984, "Attractive Quality and Must-be Quality", *Hinshitsu: The Journal of the Japanese Society for Quality Control*, Aprile.

KPMG, 2021, "Start-ups and Early Stage Companies - A Valuation insight", Aggarwal A. e Bahl N.

Leone R.P., 1995. "Generalizing What is Known about Temporal Aggregation and Advertising Carryover", *Marketing Science*, Vol. 14, No.3.

Lev B., 2001, *Intangibles*, Washington, Brooking Institution Press,

Moro Visconti R., 2018, *I beni immateriali. Valutazione e merito creditizio*, Bancaria Editrice

Rutigliano M., maggio 2010. Relazione al Convegno "Protezione e valorizzazione della proprietà intellettuale di impresa per la competitività e la crescita".

Shepard D., 1984, *Economics of Direct Marketing*, McGraw Hill, New York.

Smith G.V., Parr R.L., 2000, *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, Wiley, New York,.

33

Prof. Dott. Claudio Cacciamani

Perizia di stima

ZEROC S.p.A.

31 Dicembre 2024

Laurea in Economia Aziendale
Laurea in Giurisprudenza
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Abitato alla professione di Dottore Commercialista
Revisore ufficiale dei conti
Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano
MRICS (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors)

GSM: +39.335.12.66.209

@mail: claudio.cacciamani@studiocacciamani.com

Milano (I) - 20122

Piazza Arnoldo Mondadori 1

Tel: +39.02.3116.9760

Fax: +39.0521.03.23.97

Roma (I) - 00198

Via Claudio Monteverdi 16

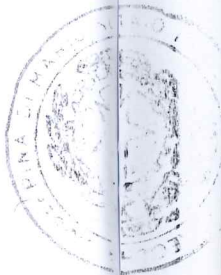
Tel: +39.06.9835.5295

Fax: +39.06.9838.0669

Stewart T.A., 1999, *Il capitale intellettuale. La nuova ricchezza*, Ponte alle Grazie, Milano.

Vasco E., 2004, *La valutazione dei beni intellettuali nelle PMI*, IPSOA.

Vicari S., Bertoli G., Busacca B., estate 1999, *"La valutazione dei beni immateriali nella prospettiva della fiducia"*, Collana Working Paper dell'Osservatorio di Marketing, Sda Bocconi.



**Dott.ssa GIUSEPPINA RECCHIA
NOTAIO**

Repertorio n. **26295**

VERBALE DI ASSEVERAZIONE PERIZIA

REPUBBLICA ITALIANA

27 giugno 2025

L'anno duemilaventicinque, il giorno ventisette del mese di giugno. In Senigallia, nel mio studio. Avanti a me Avv. Giuseppina Recchia, Notaio in Senigallia, con studio in Via San Martino n. 14, iscritta nel Ruolo del Distretto Notarile di Ancona, è presente il signor

- **CACCIAMANI CLAUDIO**, nato a Ancona (AN) in data 12 gennaio 1967, residente a Milano (MI), Piazza Mondadori n. 1, codice fiscale CCC CLD 67A12 A271K, identificato a mezzo carta di identità n. CA33510HD rilasciata dal comune di Milano in data 15 settembre 2020, scadente in data 12 gennaio 2031, della cui identità personale io Notaio sono certo, il quale ha presentato la **"Perizia di stima volta ad attestare il valore del capitale economico della società Zeroc S.p.A. alla data del 31 dicembre 2024"** chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco ai sensi di legge il comparente il quale presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità"

Del presente Verbale ho io Notaio dato lettura al comparente il quale lo approva e sottoscrive unitamente a me notaio alle ore *dieci e quaranta*

Scritto a macchina da persona di mia fiducia e completato di mio pugno occupa *una* pagina circa di *un* foglio compresa la presente fin qui.

C. Cacciamani
G. Recchia

