

PERIZIA DI STIMA DEL RAMO D'AZIENDA

**Liquidazione Giudiziale n. 28/2023
Tribunale di Padova**



Perizia del 09.10.2023

Revisione perizia del 09.12.2024

Redatta da:
Dott.ssa Nicoletta Zemella
Ragioniere Commercialista e Revisore legale
Via. G. Berchet n. 16
35131 Padova

Sommario

PREMESSA	2
1. OGGETTO E MODALITA' DELL'INCARICO	2
2.LA SOCIETÀ DA VALUTARE	3
2.1 Notizie della Società	3
2.2 Il settore - l'attività della Società.....	5
2.3 Il settore in cui opera la Società ed il suo posizionamento	8
2.4 I risultati economico finanziari conseguiti dalla Società	9
2.5 Il Contratto di affitto di ramo d'azienda.....	10
3.METODOLOGIA DI LAVORO.....	11
3.1 Documenti e informazioni utilizzate	11
3.2 Data riferimento della stima	12
3.3 Note metodologiche	12
3.3.1 Valutazione dell'azienda aspetti generali e specificità della cessione del ramo d'azienda endoconcorsuale.....	12
3.3.2La valutazione del ramo d'azienda.....	14
3.3.3 I metodi di valutazione individuati dalla dottrina	15
3.3.4 Il metodo scelto per la valutazione	16
4. VALUTAZIONE DEL RAMO AZIENDALE	17
4.1 Perimetro dell'azienda	17
4.2 Stima del patrimonio(K)	18
4.3 Determinazione dell'avviamento	19
4.4 La formula per la valutazione ramo dell'azienda	22
4.5 Reddito medio normale atteso per gli esercizi futuri.....	23
4.6 Calcolo di "n" (Arco temporale di durata del sovra -reddito)	29
4.7 Il Tasso di Rendimento del Capitale Proprio, definito anche degli investimenti in capitale di rischio	29
4.8 Il tasso di attualizzazione del reddito differenziale	30
4.9 Il valore dell'azienda.....	30
5. METODO DI CONTROLLO	31
6 CONCLUSIONI	33
7. ELENCO ALLEGATI.....	34

PREMESSA

La sottoscritta Dott. ssa Nicoletta Zemella , nata a Padova il 11/02/1966, con studio a Padova in via G. Berchet n. 16 , Codice fiscale : ZML NLT 66B51 G224T e P.IVA: 00009120288, iscritta al n. 529/A dell'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Padova dal 14.07.1992 e al n. 62099 del Registro dei Revisori, indirizzo e.mail zemella@studiozemella.eu e pec nicoletta.zemella@servicepec.it,

premessso

- che ha ricevuto dal curatore Dott. Michele Antonucci, come da provvedimento di autorizzazione del Giudice Delegato Dott. Giovanni G. Amenduni del 04.05.2023 (**Doc. 1**), l'incarico di procedere alla valutazione del Ramo d'azienda della società [redacted] (già [redacted] – di seguito anche la "Società") in procedura di liquidazione giudiziale n.28/2023 Tribunale di Padova ¹.
- che in data 09 ottobre 2023 ha rilasciato al Curatore la perizia del ramo d'azienda.
- che ha ricevuto dal Curatore in data 23.11.2024 la richiesta di eseguire la revisione della perizia a seguito dell'aggiornamento del compendio mobiliare compreso nel ramo d'azienda oggetto di vendita ;

1. OGGETTO E MODALITA' DELL'INCARICO

La valutazione ha come oggetto la determinazione del valore del ramo d'azienda residuale di Tezze Sul Brenta (PD) Via Nazionale n. 128, avente ad oggetto l'attività di poliambulatorio e ambulatorio odontoiatrico, alla luce

¹ E' stata dichiarata in liquidazione giudiziale con sentenza pronunciata dal Tribunale di Padova in data **17.02.2023** a seguito del Ricorso per l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale ex artt. 121 e ss. CCII presentato dalla società [redacted]

dell'intervenuta sentenza dichiarativa di liquidazione giudiziale.

Nelle pagine che seguono si esporranno le risultanze degli accertamenti e delle analisi effettuate al fine di pervenire alla stima del valore economico del ramo d'azienda *de quo*, rappresentando il più probabile valore di realizzo del complesso aziendale e delle sue componenti patrimoniali nel contesto in cui è inserito, al fine di poter realizzare la cessione del ramo aziendale in funzionamento in ambito concorsuale, tramite procedura competitiva .

Preliminarmente la scrivente rappresenta, che per una corretta valutazione della presente relazione di stima e dei principi assunti per la sua predisposizione si espongono appresso talune considerazioni:

- L'incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative sui documenti messi a disposizione;
- L'incarico non ha previsto lo svolgimento di revisione, né di verifiche o accertamenti circa la sussistenza di passività , stante la fattispecie dell'azienda in liquidazione giudiziale;

La scrivente pertanto, non assume responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione avendo provveduto unicamente ad un apprezzamento dei dati, delle ipotesi e delle informazioni fornite .

2.LA SOCIETÀ DA VALUTARE

Prima di entrare nel merito della valutazione dell'azienda appare opportuno fornire un quadro sintetico delle principali vicende, che hanno interessato la Società al fine di meglio collocare la presente analisi nello specifico contesto aziendale (cfr visura Doc. 2).

2.1 Notizie della Società

Dati Anagrafici : La società [redacted] è stata costituita con atto del 04.11.2009 ed è stata iscritta nel Registro delle Imprese di Padova in data 10.11.2009 codice fiscale [redacted] e REA n. [redacted]

Denominazione: [redacted] sino al 08.02.2023;

Durata della società: La scadenza della società è stabilita al 31.12.2060.

Sede legale: a Padova via Martiri della Libertà n° 4.

Sedi secondarie:

Padova via Sandelli 26/28, ambulatorio specialistico in odontoiatria, dal 15.11.2019 ;

Tezze sul Brenta (VI) via Nazionale n° 128, poliambulatorio specialistico dal 07.03.2011 ed in precedenza solo ambulatorio odontoiatrico;

Tezze sul Brenta (VI), via Monte Ortigara n° 3, laboratorio odontotecnico/fabbricazione protesi dentarie e locali abitativi, dal 15.05.2018 ;

Tezze sul Brenta (VI), via Nazionale n° 171, poliambulatorio/sala chirurgica (nдр: in corso di predisposizione) dal 01.09.2017 ;

Campo San Martino (PD), via Alcide De Gasperi n° 5 .

Oggetto sociale: “ La società ha per oggetto principale - in sintesi - le seguenti attività: la gestione di strutture sanitarie e/o soggetti abilitati all'esercizio dell'attività medica, chirurgica, odontoiatrica, diagnostica, odontotecnica, tecnica protesica, ecc., nel rispetto della normativa comunitaria, nazionale e regionale vigente; l'organizzazione e la gestione di laboratori odontotecnici (..) ”

Soci : Il capitale sociale alla data di apertura della liquidazione giudiziale è pari ad € 50.000, interamente versati, al 50% tra i

dott.ri [redacted]

[redacted] entrambi medici odontoiatri

Amministrazione : L'amministrazione è affidata al Consiglio di amministrazione nominato in data 20.04.2012 composto da due componenti:

Presidente : [redacted], Presidente del Consiglio di amministrazione e rappresentante dell'impresa;

Consiglieri: [redacted], consigliere e rappresentante dell'impresa².

2.2 Il settore - l'attività della Società

La Società gestiva due poliambulatori ove si svolgeva attività diagnostica ed odontoiatrica: un sito a Tezze sul Brenta in via Nazionale n° 128 e l'altro sito a Padova in via Sandelli n° 26/28.

Segno distintivo del Centro medico è il marchio "SanLuca"³.

Il Centro medico specializzato in servizi odontoiatrici è in grado di offrire servizi di polispecialistica e strumentale, dove si possono effettuare ogni genere di visita specialistica.

Per fornire una migliore descrizione dei servizi resi dal centro medico, su richiesta della sottoscritta il consulente della procedura nominato dal Curatore⁴, [redacted] è riuscito ad estrapolare alcune statistiche dei dati economici della Società.

I servizi odontoiatrici offerti dal Centro Medico SanLuca rappresentano più della metà del fatturato e di seguito si riporta la statistica dei dati, dell'attività svolta dall'ambulatorio di odontoiatria per gli anni 2020-2023.

Tabella n. 1

² Entrambi i consiglieri possono svolgere disgiuntamente tutte le operazioni di ordinaria amministrazione.

³ Logo registrato "Centro Medico SanLuca" indicato in allegato 2 del contratto di affitto d'azienda del 08/02/2023 oltre alle pagine social web ed il dominio.

⁴ [redacted] nominato dal Curatore per l'estrapolazione dei dati contenuti nel software gestionale - contabile della Società

Statistica Tezze Odontoiatria				
Importo	Anno			
Categoria	2020	2021	2022	2023
CHIRURGIA ORALE	118.804,65 €	149.711,70 €	145.536,19 €	10.595,10 €
CONSERVATIVA	61.886,80 €	78.904,64 €	81.661,92 €	7.098,00 €
DIAGNOSI	19.534,50 €	26.597,50 €	21.512,45 €	3.100,25 €
ENDODONZIA	53.050,50 €	57.320,19 €	55.764,63 €	4.188,43 €
GNATOLOGIA	5.853,50 €	6.997,00 €	4.845,00 €	510,50 €
IGIENE E VARIE	118.769,20 €	135.015,50 €	129.749,46 €	5.815,50 €
IMPLANTOLOGIA	133.965,20 €	111.265,70 €	156.878,81 €	9.934,00 €
INTARSI	153.203,80 €	165.693,30 €	171.564,32 €	8.875,89 €
ORTODONZIA	75.188,00 €	13.074,00 €	14.806,00 €	1.258,00 €
PARODONTOLOGIA	31.549,16 €	35.386,15 €	39.859,98 €	3.092,20 €
PEDODONZIA	10.853,90 €	12.561,45 €	13.295,75 €	1.008,45 €
PERNI	58.839,20 €	73.945,30 €	64.861,27 €	7.239,00 €
PROTESI FISSA	305.560,46 €	386.347,99 €	394.795,91 €	20.079,58 €
PROTESI MOBILE E REMOVIBILE	44.454,50 €	59.053,50 €	64.664,30 €	3.953,00 €
PROTESI SU IMPIANTI	73.979,07 €	97.797,33 €	108.573,50 €	3.722,00 €
VARIE	73.653,00 €	73.345,00 €	162.318,00 €	23.660,00 €

Il poliambulatorio, per l'altra quota di fatturato, presenta le seguenti categorie di specializzazioni come indicate nelle seguenti statistiche degli anni 2020-2023.

Tabella n. 2

Statistiche Tezze Clinica				
Importo	Anno			
Categoria	2020	2021	2022	2023
ALLERGOLOGIA	28.278,00 €	45.132,00 €	36.328,00 €	2.630,00 €
CARDIOLOGIA	25.760,55 €	32.221,30 €	46.582,80 €	5.575,00 €
CHIRURG. PLASTICA - MEDICINA	1.050,00 €	5.720,00 €	3.270,00 €	
CHIRURGIA GENERALE - PROCTOLOG			1.205,00 €	
DENSITOMETRIA MOC	2.387,00 €	40,00 €		
DERMATOLOGIA	43.914,80 €	51.062,50 €	62.256,40 €	1.942,00 €
DIETOLOGIA	5.050,00 €	9.252,00 €	6.302,00 €	540,00 €
ECO-DOPPLER	10.691,00 €	13.604,50 €	11.589,30 €	280,00 €
ECOGRAFIA	22.026,95 €	22.067,00 €	33.383,40 €	3.932,00 €
ENDOCRINOLOGIA	3.220,00 €	2.480,00 €	4.930,00 €	1.160,00 €
ESTETICA - COOLSCULPTING	7.600,00 €	4.600,00 €		
ESTETICA MEDICALE NON INVASIVA	43.722,00 €	41.168,00 €	27.892,00 €	
FISIOTERAPIA	28.595,50 €	23.281,00 €	22.527,00 €	748,00 €
FLEBOLOGIA	3.337,00 €	770,00 €	4.407,00 €	820,00 €
GASTROENTEROLOGIA	67.199,00 €	97.712,10 €	78.100,00 €	3.310,00 €
GINECOLOGIA	56.657,70 €	67.337,55 €	75.398,70 €	3.472,00 €
INFERMIERISTICA			60,00 €	
LOGOPEDIA	2.255,00 €	3.707,00 €	3.857,00 €	555,00 €
MEDICINA DELLO SPORT	51.062,80 €	53.231,00 €	58.439,50 €	7.379,00 €
MEDICINA INTERNA		270,00 €		
MEDINA LEGALE	100,00 €		126,44 €	120,00 €

NEUROCHIRURGIA	1.600,00 €	5.000,00 €	6.180,00 €	860,00 €
NEUROLOGIA - PSICHIATRIA	11.179,50 €	11.097,50 €	8.828,60 €	1.800,00 €
OCULISTICA	21.844,10 €	28.419,40 €	28.684,20 €	3.552,00 €
ORL	23.614,00 €	26.000,00 €	25.696,90 €	1.710,00 €
ORTOPEDIA	85.366,00 €	107.925,00 €	135.260,00 €	15.454,00 €
PACCHETTI	4.205,00 €	1.020,00 €	735,00 €	
PNEUMOLOGIA	1.920,00 €	3.420,00 €	2.790,00 €	810,00 €
PODOLOGIA	442,00 €	2.505,00 €	1.840,00 €	180,00 €
PRELIEVI	77.960,75 €	71.801,96 €	40.466,30 €	285,00 €
PRODOTTI (FARMACI - PRESID -		140,00 €	40,00 €	
PSICOTERAPIA	1.850,00 €	2.250,00 €	1.190,00 €	70,00 €
RADIOLOGIA	28.382,00 €	34.418,50 €	43.927,70 €	4.722,50 €
RISONANZA MAGNETICA	80.064,00 €	66.428,00 €	61.919,00 €	8.664,00 €
SENOLOGIA	22.500,30 €	25.275,90 €	17.665,60 €	
TECNICHE BIO NATURALI	4.245,50 €	13.227,00 €	12.796,00 €	410,00 €
UROLOGIA	10.446,00 €	11.326,00 €	14.000,00 €	1.770,00 €

Per una migliore comprensione delle evidenze del centro medico, viene di seguito indicata la statistica della clientela in ordine agli anni 2020-2022

Tabella 3

N° Pazienti	Anno
3551	2020
3713	2021
3561	2022

Nel corso degli anni i due soci i dottori

quali medici odontoiatri, si sono sempre occupati di svolgere la propria attività odontoiatrica all'interno della società delegando la funzione gestionale ad un manager.

Nel corso del 2017 la Società rinnovava la sede di Padova ed ampliava la sede di Tezze sul Brenta, ottenendo finanziamenti importanti .

Purtroppo l'attività sociale subiva un rallentamento, anche a causa della pandemia e la oggettiva difficoltà economica e finanziaria ha impedito una corretta conduzione dell'azienda, tanto da iniziare trattative al fine di mantenere in esercizio parte dell'azienda per salvaguardare l'avviamento e l'occupazione. L'irreversibilità della crisi della Società ha reso inevitabile la dichiarazione di liquidazione giudiziale come in premessa.

2.3 Il settore in cui opera la Società ed il suo posizionamento

L'azienda appartiene al settore della sanità privata, comparto così particolare e così delicato, che ha una presenza ramificata nel Nordest. Nel Nordest il settore risulta concentrato in 729 società, che producono ricavi per 1,68 miliardi. In Veneto il ricavo medio società è pari ad euro 2.223 €/migliaia. La gran parte di queste società però è di piccole dimensioni, e operazioni di M&A, le stanno spesso conducendo a gruppi nazionali più strutturati e anche quotati in Borsa.

In termini di attività rispetto al periodo pre pandemia, un incremento significativo pari al 15,%, le hanno avute le strutture di assistenza, anche se nel complesso si vede una riduzione nel periodo considerato degli studi medici odontoiatri, -39,4%, e le strutture di assistenza sanitaria in senso stretto, ridottisi di un -29,7%. Al contempo sono cresciuti invece i Servizi degli studi medici di medicina generale e i Servizi degli studi medici specialistici.

Il settore analizzato da un report realizzato e pubblicato nella stampa locale⁵, include 7050 ragioni sociali, con quasi 19 miliardi di ricavi, con buone performance economiche (11,2% nel 2021) e una crescita 2019-2021 di 16,6% (8% il tasso annuo composto di crescita).

Il Nordest annovera in tutto 20 società con ricavi maggiori di 15 milioni e un gruppo, il Gruppo Salus di Verona, con 211 milioni di ricavi e 7 società controllate. Circa metà delle società più grandi appartengono a gruppi (Salus e altri non del Triveneto). L'invecchiamento della popolazione, maggior incidenza delle malattie croniche, aumento dei livelli di reddito e innovazione nelle cure e nelle operazioni, conseguenze del COVID, sono gli elementi strutturali, che

⁵ Il Mattino di Padova 25 gennaio 2023 Ecco i signori della sanità privata a Nordest: tutti i nomi

stanno dietro al boom delle operazioni di M&A⁷ nel settore Healthcare e che vedono il Nordest protagonista.

2.4 I risultati economico finanziari conseguiti dalla Società

In tale contesto la Società [] esprimeva comunque un ammontare di ricavi di euro 3.300 €/migliaia, superiore alla media evidenziata nel report pubblicato nella stampa locale, di euro 2.223 €/migliaia, ma con performance economiche purtroppo molto negative rispetto ai competitors⁸. Per una migliore comprensione della situazione economica della Società si rappresentano i dati dei conti economici dei bilanci 2017-2021, nella versione revisionata dalla Società e approvati dai soci il 12.12.2022, oltre che, della situazione contabile aggiornata dalla Società al 31.12.2022 come sinteticamente riportati di seguito:

tabella n.4 conto economico riclassificato esercizi 2017-2022

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO SECONDO IL CRITERIO DELLA PERTINENZA GESTIONALE	31/12/2017		31/12/2018		31/12/2019		31/12/2020		31/12/2021		31/12/2022	
	€	%	€	%	€	%	€	%	€	%	€	%
Ricavi delle vendite (RV)	€ 3.008.352	98,09%	€ 3.108.639	95,50%	€ 3.071.849	94,17%	€ 3.507.806	99,97%	€ 4.336.432	99,98%	€ 3.603.503	99,39%
Altri ricavi e proventi	€ 58.719	1,91%	€ 146.391	4,50%	€ 190.036	5,83%	€ 1.120	0,03%	€ 693	0,02%	€ 22.214	0,61%
A. VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	€ 3.067.071	100,00%	€ 3.255.030	100,00%	€ 3.261.885	100,00%	€ 3.508.926	100,00%	€ 4.337.125	100,00%	€ 3.625.717	100,00%
B. Costi operativi esterni	€ 2.077.038	67,72%	€ 2.601.820	79,93%	€ 2.614.683	80,16%	€ 2.636.733	75,14%	€ 3.336.063	76,92%	€ 2.995.821	82,63%
Consumo di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	€ 340.276	11,09%	€ 423.180	13,00%	€ 307.168	9,42%	€ 371.290	10,58%	€ 511.544	11,79%	€ 385.136	10,62%
Altri costi operativi esterni	€ 1.736.762	56,63%	€ 2.178.640	66,93%	€ 2.307.515	70,74%	€ 2.265.443	64,56%	€ 2.824.519	65,12%	€ 2.610.685	72,00%
C. VALORE AGGIUNTO (VA)	€ 990.033	32,28%	€ 653.210	20,07%	€ 647.202	19,84%	€ 872.193	24,86%	€ 1.001.062	23,08%	€ 629.896	17,37%
D. Costi del personale	€ 711.321	23,19%	€ 922.087	28,33%	€ 1.102.642	33,80%	€ 1.159.445	33,04%	€ 1.388.941	32,02%	€ 1.295.456	35,73%
Oneri diversi di gestione	€ 45.739	1,49%	€ 14.910	0,46%	€ 19.407	0,59%	€ 74.422	2,12%	€ 41.581	0,96%	€ 678.378	18,71%

⁶ Report realizzato Adacta Advisory

⁷ Nell'ultimo triennio sono 31 i deal con target italiani, di cui sette hanno target con sede nel Triveneto più Emilia Romagna /Salus e Belluno Medica entrano a far parte del network Synlab Italia ampliando la presenza del gruppo nel veneto arrivando a contare circa 30 centri dislocati nella regione Veneto.

⁸ Sono stati analizzati bilanci di alcune società riferite ad alcuni Poliambulatori in Padova e Provincia, che anche se esprimono dei fatturati meno significativi evidenziano buone performance economiche ebit tra il 3% ed il 11% , anche ottime in un caso 33%.

E. MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	€ 232.973	7,60%	-€ 283.787	-8,72%	-€ 474.847	-14,56%	-€ 361.674	-10,31%	-€ 429.460	-9,90%	-€ 1.343.938	-37,07%
<i>Ammortamenti</i>	€ 81.494	2,66%	€ 77.538	2,38%	€ 77.538	2,38%	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%
<i>Accantonamenti e svalutazioni</i>	€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0	
F. RISULTATO OPERATIVO	€ 151.479	4,94%	-€ 361.325	-11,10%	-€ 552.385	-16,93%	-€ 361.674	-10,31%	-€ 429.460	-9,90%	-€ 1.343.938	-37,07%
<i>Risultato dell'area accessoria</i>	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%	-€ 14.902	-0,41%
<i>Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)</i>	€ 10	0,00%	€ 0	0,00%	€ 70	0,00%	€ 131	0,00%	€ 177	0,00%	€ 8	0,00%
G. RISULTATO OPERATIVO GLOBALE	€ 151.489	4,94%	-€ 361.325	-11,10%	-€ 552.315	-16,93%	-€ 361.543	-10,30%	-€ 429.283	-9,90%	-€ 1.358.832	-37,48%
<i>Oneri finanziari</i>	€ 49.456	1,61%	€ 130.856	4,02%	€ 177.259	5,43%	€ 201.733	5,75%	€ 261.412	6,03%	€ 155.317	4,28%
H. RISULTATO ANTE IMPOSTE (RL)	€ 102.033	3,33%	-€ 492.181	-15,12%	-€ 729.574	-22,37%	-€ 563.276	-16,05%	-€ 690.695	-15,93%	-€ 1.514.149	-41,76%
<i>Imposte sul reddito (correnti, differite, anticipate)</i>	€ 46.498	1,52%	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%	€ 0	0,00%
I. RISULTATO NETTO (RN)	€ 55.535	1,81%	-€ 492.181	-15,12%	-€ 729.574	-22,37%	-€ 563.276	-16,05%	-€ 690.695	-15,93%	-€ 1.514.149	-41,76%

2.5 Il Contratto di affitto di ramo d'azienda

La Società in bonis concedeva in affitto c.d. ponte, poco prima della dichiarazione di liquidazione giudiziale, in data 8 febbraio 2023 alla società [redacted] il ramo di azienda condotto nella unità locale di -via Nazionale n° 128 a Tezze sul Brenta (PD), per un corrispettivo mensile di € 4.000,00, con durata sino al 7.02.2028 , (Doc. 3) .

L'immobile, è condotto in locazione dalla società [redacted] [redacted] sulla base di un contratto di affitto stipulato con la società proprietaria [redacted], in data 09.05.2023, con durata di anni sei con decorrenza 15.02.2023 e scadenza 14.02.2029, prevedendo il rinnovo tacito e canone annuo di euro 48.000,00¹⁰.

⁹ La società conduttrice, [redacted] con sede in Tezze sul Brenta, frazione Belvedere, via Nazionale n° 128 ed iscritta nel Registro delle Imprese di Vicenza al [redacted] stata costituita in data 20 gennaio 2023 con un capitale sociale di € 10.000 ripartito al 50% tra la società [redacted] e la società [redacted] società proprietaria dell'immobile ove è ubicato il poliambulatorio operativo a Tezze sul Brenta

¹⁰ Registrato in data 19.05.2023 protocollo 23051912450946238

Il contratto di affitto d'azienda è stato modificato con atto Notaio Giorgio Gottardo in data 19.07.2023 rep. 71.054 racc. 26.262 (**Doc. 4**)

Il contratto modificato, stabilisce, che il ramo d'azienda concesso in affitto è costituito da:

- a) beni immateriali, quali know-how aziendale, dominio, social web, marchio di cui all'Allegato n. 2 del contratto 08.02.2023;
- b) beni mobili individuati nei documenti allegati alla perizia mobiliare redatta dal perito Ing. Remo Davanzo, ed all'Allegato n° 1-2-3-4 del contratto 19.07.2023;
- c) contratti pendenti afferenti e funzionali al ramo di Azienda, limitatamente all'elenco in Allegato n° 4 del contratto 08.02.2023 e allegato n° 6 bis del contratto 19.07.2023;
- d) contratti relativi ai lavoratori dipendenti di cui all'Allegato n. 5 del contratto 08.02.2023, per n° 29 persone;
- e) contratti di prestazioni di servizi in corso con i pazienti, di cui all'Allegato n° 7 del contratto 08.02.2023;
- f) licenze ed autorizzazioni di cui all'Allegato 8, ovvero:
 - autorizzazione all'esercizio struttura sanitaria-ambulatorio polispecialistico rilasciata (rinnovo autorizzazione n. 10 – prot. N. 2456 del 03.03.2011) integrata (prot. 9255 del 20.09.2011 e prot. 13661 del 28.10.2016) dal Comune di Tezze sul Brenta in data 14.12.2022 prot.-REP_ PROV _VI_/VI-SUPRO/0539068;

3.METODOLOGIA DI LAVORO

3.1 Documenti e informazioni utilizzate

Tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state fornite direttamente dal Curatore e dai

suoi collaboratori e mediante consultazione delle visure reperite al Registro delle Imprese.

E' stata analizzata la perizia di stima dei beni mobili redatta dal perito Ing. Remo Davanzo e le indicazioni fornite dal Curatore in data 23.11.2024.

3.2 Data riferimento della stima

Ai fini della valutazione sono stati analizzati i bilanci della Società, i Registri IVA ed utilizzati i valori contabili della Società risultanti dal bilancio d'esercizio alla data di 31.12.2022 . L'esercizio 2023 è stato ritenuto anomalo in quanto di durata inferiore ai 12 mesi .

3.3 Note metodologiche

3.3.1 Valutazione dell'azienda aspetti generali e specificità della cessione del ramo d'azienda endoconcorsuale

Nello spirito che pervade il diritto nel nostro ordinamento, teso, per le società di capitali, alla tutela dei terzi e quindi del patrimonio sociale cui i terzi fanno riferimento, la valutazione dell'azienda costituisce un elemento rilevante in caso di cessione o conferimento e questo essenzialmente ai fini della garanzia patrimoniale delle società di capitale, in ossequio al principio della cosiddetta "autonomia perfetta".

Lo scopo della valutazione, quindi, è quello di esprimere il valore dell'azienda, o di suoi rami, nel suo complesso, individuando dove possibile il valore di mercato, ovvero sia il valore, che è rappresentato dal punto d'intersezione della curva della domanda con quella dell'offerta.

L'individuazione del fine per il quale la valutazione viene fatta, non influisce in ogni caso sui criteri di calcolo, che debbono essere sempre improntati sulla ricerca del valore, che più si avvicina a quello corrente di mercato.

Nel caso particolare di valutazione dell'azienda a scopo di cessione, tuttavia, possono entrare nel calcolo elementi e

valutazioni esterne all'azienda e al suo valore, rappresentati, per esempio, dalla localizzazione dell'azienda o dalle politiche commerciali del compratore e/o del venditore, inquadrare nell'ambito delle rispettive aziende e dalle loro decisioni strategiche.

In ultima analisi, però, il comportamento delle parti tende, per quanto riguarda il venditore, al realizzo del massimo prezzo, mentre, per il compratore, al minor esborso possibile.

Quando la compravendita dell'azienda avviene nell'ambito di una procedura concorsuale, possono intervenire ulteriori fattori, quali ad esempio la capacità dell'acquirente di mantenere la clientela e di preservare i valori aziendali, che contribuiscono ad incrementare il rischio d'impresa e compromettere la continuità dell'azienda o di suoi rami.

La vendita endo-concorsuale, inoltre, permette l'acquisizione di assets senza il rischio di solidarietà passiva (ex art. 2560 c. 2 c.c. ed ex art. 14 D.lgs. 472/1997 per quanto attiene i debiti tributari e contributivi) e nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano.

Tutto ciò premesso, il compito del perito consiste nel ricercare il valore più prossimo a quello di mercato, considerando l'azienda nel suo insieme, quale universalità di beni, materiali e immateriali, rendendo edotti i destinatari della perizia, attraverso una logica motivazione, della ragionevolezza delle scelte operate nell'individuazione del metodo o dei metodi più idonei allo scopo, cercando di limitare al massimo l'influenza delle stime e delle congetture.

Tra i beni aziendali viene ricompreso anche l'avviamento, ovvero "l'attitudine dell'azienda a remunerare, attraverso la gestione, il capitale investito in misura superiore a quella

goduta da investimenti senza rischio o al tasso di rendimento delle altre imprese del settore".

La determinazione del valore dell'avviamento prescinde dal fatto che esso sia iscritto nel bilancio dalla società a norma dell'art. 2426 del c.c.¹¹, in quanto l'avviamento rappresenta una qualità dell'azienda, cioè, come già detto, l'attitudine della stessa a produrre reddito.

L'azienda così configurata, cioè come insieme di assets immateriali e materiali, sopravvive alla procedura concorsuale, per sua natura liquidatoria, sino a quando mantiene la sua unitarietà produttiva e organizzativa e questo sino a quando conserva la funzionalità di impresa e risponde ai requisiti di cui all'art. 2555 c.c.¹²

3.3.2 La valutazione del ramo d'azienda

La determinazione del valore del capitale economico dell'azienda (o del ramo di azienda) in funzionamento è stata ampiamente discussa nella dottrina, che ha elaborato numerosi criteri di valutazione e metodi per il calcolo dell'avviamento, basati sui principi della:

- generalità: nella valutazione del capitale economico deve essere considerata l'azienda quale entità autonoma, prescindendo dalle caratteristiche delle parti, dalla loro forza contrattuale, dalla loro differente natura oppure dai differenti interessi e prospettive.
- razionalità: la stima deve essere costruita sulla base di uno schema logico, esplicitato con chiarezza, con passaggi logici condivisibili e valori con un elevato grado di attendibilità.
- obiettività: la valutazione deve in quanto possibile fare riferimento a grandezze obiettive delle quantità espresse nelle formule, preferendole a grandezze stimate o presunte.

¹¹ L'art. 2426 c.c. al punto 6 del primo comma, prescrive che l'avviamento non possa essere iscritto in bilancio se non sia stato acquistato a titolo oneroso.

¹² Art. 2555 c.c.. nozione: "L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa.

- **stabilità:** la valutazione deve fare riferimento a grandezze il più possibile stabili, non provvisorie e mutabili nel tempo.

Dai principi di cui sopra si ricavano le norme per la determinazione del valore del capitale economico dell'azienda (equivalente al valore dell'azienda W) che presuppongono il riferimento all'azienda nello stato e nelle condizioni in cui si trova al momento della perizia, senza considerare l'effetto dell'intervento attuabile da soggetti diversi.

In altre parole, il procedimento di valutazione del capitale economico può essere definito come quel processo razionale, che sintetizza, attraverso l'espressione del valore, gli apprezzamenti quantitativi e qualitativi afferenti alle prospettive economiche dell'azienda nel contesto in cui la stessa opera.

3.3.3 I metodi di valutazione individuati dalla dottrina

Nel rispetto dei principi sopra enunciati, i metodi di valutazione sono sintetizzabili nei seguenti metodi fondamentali:

1. **metodo patrimoniale** ($W = K$), dove il valore dell'azienda (W) è dato dal valore del patrimonio netto rettificato (K) al fine di tener conto delle plusvalenze e minusvalenze dei beni al netto del presumibile effetto fiscale. Questo metodo viene normalmente scelto quando la componente fondamentale dell'azienda è costituita da beni patrimoniali;
2. **metodo reddituale** ($W = R \text{ a } n - i'$) dove il valore dell'azienda (W) è formato sulla base delle prospettive reddituali del complesso aziendale e cioè sul reddito R attualizzato con il fattore di attualizzazione risultante dalla presunta durata del reddito (n) al tasso di interesse (i'). La formula di cui sopra, nell'ipotesi di rendita perpetua, è semplificabile nel rapporto R/i' dove R è il reddito normalizzato e i' è il tasso di interesse.

Questo metodo viene utilizzato quando la redditività è predominante rispetto alla componente patrimoniale;

3. **metodo misto** (o complesso o analitico) con stima autonoma dell'avviamento ($W = K + (R - K i) a_{n-i}$) dove il valore dell'azienda (W) è formato dal valore del patrimonio netto rettificato (K), calcolato come nel punto 1) e dal valore dell'avviamento [$A = (R - K * i) a_{n-i}$] quale risultante delle componenti immateriali non risultanti dal bilancio, ma rilevanti ai fini della formazione del valore economico dell'azienda;

4. **metodo finanziario** [$W = FMA a_{n-i}$] dove il valore dall'azienda (W) è fatto pari al valore attuale dei Flussi Monetari Attesi. Il metodo detto anche del Discounted Cash Flow (DCF) è in uso nei paesi anglosassoni e presuppone accurate previsioni non solo di risultati economici, ma anche e soprattutto, di investimenti, di reperimento di risorse finanziarie, ecc.;

5. **metodi empirici** che assegnano all'azienda valori determinati empiricamente, generalmente basati sul fatturato o su altri elementi (sportelli, utenti, ecc.) sono frutto di accurati studi e ricerche su contratti stipulati sul mercato aventi per oggetto aziende analoghe.

3.3.4 Il metodo scelto per la valutazione

Nel caso specifico la scrivente ha ritenuto più idoneo il metodo misto patrimoniale reddituale, che consente di affiancare, ad un giudizio puramente patrimoniale, un metodo basato sui risultati reddituali e consente di pervenire ad un risultato finale, che contempera entrambi gli aspetti indicati. Questa soluzione quindi compensa in qualche modo la scarsa espressività del valore aziendale, che emerge dalla sua struttura patrimoniale con la capacità di generare flussi reddituali.

Il valore del capitale economico (W) è stato dunque stimato, sul piano quantitativo, come sommatoria del capitale netto rettificato (K) e dell'avviamento (A).

Altro aspetto rilevante sono le scelte riguardanti l'orizzonte previsionale dei redditi e la natura prospettiva delle stime che vengono effettuate. Dottrina e Prassi ritengono che i dati previsionali relativi all'azienda perdano la loro attendibilità oltre un arco temporale piuttosto contenuto (tre, cinque, al limite dieci anni), e che i dati storici rappresentino un limite alla discrezionalità delle previsioni. Nel caso in esame si rientra in una valutazione strategico- soggettivo, in quanto anche per gli aspetti, che di seguito verranno descritti, la proiezione dei ricavi attendibili dall'investimento effettuato è basata , prudenzialmente su un arco temporale molto contenuto di tre anni considerato sia, le aspettative dei consumatori (pazienti), che si manifesteranno in un arco temporale molto breve e sia l'elevata presenza di "competitors" nel mercato di riferimento.

4. VALUTAZIONE DEL RAMO AZIENDALE

Considerazioni preliminari

I beni oggetto di valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale della presente perizia sono costituiti da :

- Immobilizzazioni;
- Avviamento

4.1 Perimetro dell'azienda

Nel caso specifico del ramo d'azienda della Società il perimetro è costituito solamente da attività materiali ed immateriali, contratti e rapporti di lavoro mentre non sono ricomprese le passività. Il perimetro sostanzialmente coincide con quello oggetto del contratto di affitto d'azienda descritto nel precedente paragrafo (cfr paragrafo n. 2.5).

La ricostruzione del valore del ramo d'azienda è avvenuta tenendo conto della stima degli attivi mobiliari e dei dati economici patrimoniali alla data del 31.12.2022, ultima disponibile come di seguito illustrato.

4.2 Stima del patrimonio(K)

Nel caso di specie, , il capitale netto rettificato è coincidente con il valore delle immobilizzazioni materiali, ovvero con la stima attribuita alle attività che risultano dall'inventario redatto dal perito incaricato dal curatore Ing. Remo Davanzo (C.T.U. del Tribunale di Padova noto anche alla scrivente) che ha definito la valutazione con i seguenti criteri:

-Condizione d'Uso/continuità: corrispondente all'impiego dei beni per le stesse finalità originariamente previste, nell'ambito delle medesime attuali organizzazioni e strutture e sede immobiliari.

-Condizioni di realizzo: corrispondente alla totale dismissione delle sedi precedentemente organizzate e pertanto al riutilizzo o riciclaggio.

La scrivente ritiene di orientare la valutazione dei beni oggetto di trasferimento confermando i valori espressi in perizia dall'Ing. Davanzo secondo il criterio della "continuità aziendale".

Tutti i beni in oggetto sono analiticamente dettagliati ed elencati nell'inventario della liquidazione giudiziale allegato e di cui al dettaglio allegato al contratto di affitto d'azienda (allegato n. 1-2-3-4... del contratto del 19.07.2023 **(Doc. 5)**).

Inoltre in data 23 novembre 2024 il Curatore ha fornito alla sottoscritta l'inventario integrato, relativamente al dettaglio dei beni di proprietà della società in LG, i quali pur non essendo compresi nel contratto di affitto di azienda sono di fatto utilizzati dall'affittuario.

Complessivamente i beni sono valorizzati come segue:

tabella n. 5

descrizione compendio mobiliare già Sanluca srl	importo
Clinica Tezze sul Brenta - Via Nazionale n. 128	
stima beni strumentali Clinica	623.778,00 €
P_exTezze128 beni di proprietà del Fallimento (incastonate al fabbricato)	272.415,00 €
P- Tezze 128 beni di proprietà del Fallimento in vendita nel ramo	135.951,00 €
totale	1.032.144,00 €

La valutazione complessiva degli stessi, determinata dall'esperto citato, al valore di funzionamento in € 1.032.144,00 viene acquisita in toto al fine del presente lavoro, anche considerato il breve lasso di temporale intercorrente con la data di riferimento della prima perizia e la stima svolta dal perito Ing. Davanzo.

Alla luce delle considerazioni sopra riportate il valore patrimoniale (**K**) dell'azienda in questione viene, pertanto

tabella n. 6

descrizione compendio mobiliare già SanLuca srl	valore
Clinica Tezze sul Brenta - Via Nazionale n. 128	
stima beni strumentali come da perizia Ing. Davanzo	1.032.144,00 €
VALORE PATRIMONIALE NETTO	1.032.144,00 €

4.3 Determinazione dell'avviamento

In dottrina e in giurisprudenza si è molto discusso sulla natura dell'avviamento. In passato l'avviamento dell'azienda veniva identificato con la sua clientela, che ne costituiva l'elemento essenziale, al pari, dell'organizzazione.

L'avviamento, oggi, è considerato una "qualità" dell'azienda, sul quale incidono numerosi fattori, dalla clientela all'organizzazione aziendale, dall'ubicazione all'abilità gestoria dell'imprenditore, ecc..

L'avviamento viene definito, genericamente, come la capacità

dell'azienda di conseguire redditi nel tempo, la sua attitudine ad ottenere utili. La differenza tra un'azienda di nuova costituzione e un'azienda avviata è proprio quella che l'azienda avviata produce risultati economici in conseguenza dell'organizzazione dei fattori della produzione nell'azienda stessa. È una specifica qualità dell'impresa «avviata». L'azienda bene avviata, dunque, fa leva su un aggregato di condizioni immateriali favorevoli, che le danno maggiore attitudine a raggiungere i propri obiettivi ed a produrre utili. Di conseguenza, chi acquista un'azienda funzionante riconosce al cedente un valore di avviamento, volendo evitare i rischi di insuccesso e di costi di impianto.

L'avviamento comprende, quindi, una serie di fattori (immateriali) che rendono possibile, per l'imprenditore, il raggiungimento nel futuro di extra profitti, fattori classificati in soggettivi e oggettivi.

I fattori SOGGETTIVI o PERSONALI sono strettamente inerenti alla personalità dell'imprenditore, al suo apporto / impulso lavorativo. Proprio perché le doti personali dell'imprenditore sono fattori non trasferibili, in tal caso è forse più appropriato parlare di qualità dell'imprenditore idonee ad incidere sull'avviamento.

I fattori OGGETTIVI o REALI, invece, sono intrinseci all'organizzazione aziendale ed alle circostanze / congiunture del mercato .

La capacità reddituale riferibile alla piccola e anche media azienda è, il più delle volte, maggiormente legata all'avviamento "soggettivo", con conseguente difficoltà ad "oggettivizzare" tale tipo di avviamento. Dal punto di vista della quantificazione spesso viene associato all'avviamento soggettivo un "peso" diverso rispetto a quello oggettivo, che è indubbiamente meno problematico da trasferire.

In base alle teorie classiche, l'avviamento è quindi inteso come insieme di qualità positive, grazie alle quali un'azienda viene giudicata capace di produrre durevolmente extraprofitto, ossia redditi superiori alla media del settore di appartenenza o, comunque, a quelli ottenibili mediante investimenti alternativi a parità di rischio. Tale concetto, tuttavia, potrebbe incontrare difficoltà di concretizzazione nel caso in esame, in quanto l'andamento degli esercizi immediatamente anteriori alla declaratoria della procedura di liquidazione giudiziale porterebbero, mediante applicazione sistematica del criterio rituale, alla quantificazione di un avviamento non significativo.

Infatti considerate le perdite di esercizio maturate nei bilanci modificati ed approvati dalla Società, allo scopo di indagare sulla presenza di eventuale capacità positive del ramo d'azienda di valutazione, tali da poterne incrementare il valore risultante dai meri beni strumentali come sopra individuati, la scrivente si è soffermata nel verificare la presenza di ulteriori elementi meritevoli di considerazione.

L'azienda in esame presenta oggettivamente tratti positivi in parte riconducibili a:

- il ramo d'azienda oggetto di valutazione è certamente supportato da tutte le concessioni di carattere autorizzativo come rilevato da quanto descritto nel contratto di affitto d'azienda;
- Il ramo d'azienda comprende i contratti di prestazioni di servizi in corso con i pazienti di cui all'allegato 7) del contratto sottoscritto in data 08.02.2023;
- Il Centro medico si legge dal sito web ha raggiunto :
 - i. 50.000 pazienti in 10 anni ;
 - ii. 460 nuovi paziente al mese;
 - iii. 15.000 visite specialistiche all'anno;

Il Centro Medico SanLuca è ancora attualmente pubblicizzato su Facebook (2880 follower) ed Instagram (352 follower), oltre al sito web aggiornato;

4.4 La formula per la valutazione ramo dell'azienda

Tenuto conto che il criterio adottato per la determinazione del valore dell'azienda è rappresentato dal modello misto patrimoniale reddituale, è stato necessario procedere alla stima autonoma dell'avviamento (A), inteso come reddito medio differenziale atteso negli anni futuri attualizzato, dove il concetto "differenziale" corrisponde ai risultati medio-normali attesi, ridotti del costo del capitale sul capitale investito.

La formula che sintetizza il metodo *de quo* è la seguente:

$$W = K + A$$

ovvero W valore economico azienda = K + A

A= Avviamento $A = a_{n-i} (R - i'' K)$

Dove

W = valore azienda

K = valore calcolato con il metodo patrimoniale (o capitale netto rettificato);

A = $a_{n-i} (R - i'' K)$

R = reddito medio normale atteso per gli n esercizi futuri:

K = capitale netto rettificato

i'' = tasso di rendimento del capitale proprio definito anche degli investimenti in capitale di rischio;

n = numero di esercizi per il calcolo del sovrareddito o reddito differenziale

i = tasso di attualizzazione del reddito differenziale.

Per i motivi sopra esposti e nell'ottica di una valutazione prudentiale, adeguata soprattutto con riferimento ad una azienda di proprietà di una società assoggettata ad una

procedura concorsuale, la scrivente ha ritenuto di adottare i parametri illustrati nei prossimi paragrafi.

4.5 Reddito medio normale atteso per gli esercizi futuri

La valutazione dell'Avviamento e del conseguente valore dell'azienda deve considerare le possibilità prospettiche dell'azienda di produrre redditi.

Come si è già detto la Società ha riformulato i bilanci degli anni più recenti, esprimendo i risultati economici in forte perdita. Al di là delle considerazioni non di pertinenza di questa sede, tale situazione si riflette sui dati contabili da prendere a riferimento per la presente valutazione.

Al fine di determinare l'unità di misura "il reddito medio atteso", la scrivente ha analizzato i bilanci ridepositati per gli esercizi 2020 2021 2022 (**Doc. 6 – 7 – 8**).

La scrivente ritiene, che gli elementi che concorrono alla determinazione del reddito medio siano da individuare nei ricavi e costi caratteristici, depurando i dati economici di tutti gli elementi di causalità, non ripetibilità e non di pertinenza e successivamente integrandoli, con i valori contabili non espressi¹³, quindi eliminando gli oneri finanziari specifici della Società (in quanto dipendenti dalla struttura finanziaria della Società) e delle componenti straordinarie non riconducibili ad elementi caratteristici.¹⁴

Con riferimento al periodo temporale analizzato, come evidenziato in precedenza, è stato selezionato l'esercizio 2022.

La scrivente ha pertanto considerato la dinamica reddituale della gestione operativa dell'esercizio 2022, apportando le variazioni di seguito illustrate per poi applicare la normativa

¹³ Prende il nome di Risultato Economico Integrato (REI)

¹⁴ Il primo passo per l'applicazione del metodo reddituale consiste nella determinazione del reddito medio prospettico atteso, che non necessariamente coincide con l'utile di bilancio. Anzi in questo caso diverge da quest'ultimo essendo i bilanci pregressi in perdita, ma che ne rappresenta il punto di partenza per il calcolo di questo elaborato.

fiscale sino alla determinazione del risultato economico prospettico.

L'impianto operativo-contabile della Società, tuttavia veniva dotato solo in parte di un'autonoma posizione amministrativa gestionale. Pertanto il Curatore ha nominato l'Ing. Marco Basso per estrapolare i dati dal software di cui si dotava la Società. Si è reso così possibile l'estrazione di alcuni dati¹⁵.

Infine a seguito dell'analisi dei dati sono state effettuate le seguenti rettifiche:

- Sono stati mantenuti nei ricavi quelli riferiti alla sede chiusa di Padova € 472.942,00 considerato che i servizi odontotecnici sono collaterali all'ambulatorio di odontoiatria ;
- Sono stati azzerati i proventi e gli oneri di natura straordinaria così identificati:
 - a) € 629.242,00 classificati in B)14) Altri oneri della gestione e rappresentati da sopravvenienze passive ordinarie deducibili;
 - b) € 14.902,00 classificati in B)14) Oneri diversi di gestione e rappresentati da altri oneri straordinari;
- In merito ai costi per acquisti classificati in B) 6) sono stati azzerati i costi per altri acquisti indeducibili per € 14.029,00
- in merito ai costi per servizi classificati in B)7) si segnala quanto segue:
 - a) sono stati diminuiti dei costi per consulenze legali , amministrative professionali per € 45.227,00 e ricalcolate secondo la media della spesa del triennio 2020-2021-2022 per € 61.679,00 ;

¹⁵ dai registri iva, sui fatturati e sulle fatture passive suddivise per anno e per centro di costo La suddivisione è la seguente :

- TZ = Tezze
- PD = Padova
- CO = Costi comuni
- LB = Laboratorio Odontotecnico

b) sono stati diminuiti dei costi per servizi automezzi in quanto i contratti di leasing di riferimento non sono stati trasferiti per € 23.527,00;

c) sono stati diminuiti dei costi relativi alle utenze inerenti il mantenimento dell'unità locale di Padova per € 23.892,00¹⁶;

d) sono stati diminuiti dei costi per prestazioni dei collaboratori, medici odontotecnici e analisi laboratorio, ricalcolate secondo la media della spesa del triennio 2020-2021-2022 per € 1.637.138 ;

- i costi per godimento di beni di terzi classificati in B)8) sono stati diminuiti del costo dei canoni leasing e noleggio relativamente ai beni oggetto di domanda di rivendica per € 197.101,00, e dei canoni di locazione delle sedi chiuse per € 184.885,00 ; sono stati mantenuti i costi del canone di locazione della sede di Tezze per €. 48.000,0, ed aumentati del solo costo del canone di affitto d'azienda in essere per € 48.000,00;

- in merito ai costi per il personale classificati in B)9) si segnala quanto segue:

a) € 934.710,00 evidenzia la spesa annua dei dipendenti trasferiti alla società affittuaria, che sono pari a n. 29 unità¹⁷, pertanto il costo è stato diminuito di € 360.746,00;

- i costi relativi agli ammortamenti, peraltro, non contabilizzati nei bilanci 2020-2022, sono stati integrati secondo le quote di ammortamento registrate nel bilancio 2019, per € 77.538,00¹⁸;

- sono state conseguentemente calcolate le imposte di competenza con le aliquote vigenti.

Gli esiti della suddetta normalizzazione sono rappresentati nella successiva tabella che rappresenta il conto economico riclassificato normalizzato:

tabella n. 7

¹⁶ L'importo non è stato possibile rilevarlo dall'estrazione dal registro Iva Acquisti delle fatture ricevute nel 2022; pertanto si è proceduto a stimare l'importo calcolato rapportato al fatturato 2022 sede di Padova.

¹⁷ Il dott. Mario Cuneo CDI della procedura su richiesta della sottoscritta ha inviato il prospetto del costo medio dei lavoratori, fornito CDL che gestiva le paghe dell'azienda.

¹⁸ Gli ammortamenti sono stati calcolati con tale stima non essendo disponibili dati aggiornati.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO SECONDO IL CRITERIO DELLA PERTINENZA GESTIONALE	31/12/2022	%	RETTIFICA	31/12/2022 normalizzato	
Ricavi delle vendite (RV)	€ 3.603.503	99,39%	€ 0	€ 3.603.503	99,39%
Altri ricavi e proventi	€ 22.214	0,61%		€ 22.214	0,61%
A. VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	€ 3.625.717	100,00%		€ 3.625.717	100,00%
B. Costi operativi esterni	€ 2.995.821	82,63%		€ 2.445.876	67,46%
Consumo di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	€ 385.136	10,62%	-€ 14.029	€ 371.107	10,24%
Altri costi operativi esterni	€ 2.610.685	72,00%	-€ 535.916	€ 2.074.769	57,22%
C. VALORE AGGIUNTO (VA)	€ 629.896	17,37%		€ 1.179.841	32,54%
D. Costi del personale	€ 1.295.456	35,73%	-€ 360.746	€ 934.710	25,78%
Oneri diversi di gestione	€ 678.378	18,71%	-€ 629.242	€ 49.136	1,36%
E. MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	-€ 1.343.938	-37,07%		€ 195.995	5,41%
Ammortamenti	€ 0	0,00%	€ 77.538	€ 77.538	2,14%
Accantonamenti e svalutazioni	€ 0			€ 0	
F. RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	-€ 1.343.938	-37,07%		€ 118.457	3,27%
Risultato dell'area accessoria	-€ 14.902	-0,41%	€ 14.902	€ 0	0,00%
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	€ 8	0,00%		€ 8	0,00%
G. RISULTATO OPERATIVO GLOBALE	-€ 1.358.832	-37,48%		€ 118.465	3,27%
Oneri finanziari	€ 155.317	4,28%	-€ 155.316	€ 1	0,00%
H. RISULTATO ANTE IMPOSTE (RL)	-€ 1.514.149	-41,76%		€ 118.464	3,27%
Imposte sul reddito (correnti, differite, anticipate)	€ 0	0,00%		€ 0	0,00%
I. RISULTATO NETTO (RN)	-€ 1.514.149	-41,76%		€ 118.464	3,27%

Successivamente è stato analizzato il trend di fatturato della Società negli esercizi 2016 -2022:

tabella n. 8

ANDAMENTO DEL FATTURATO NEGLI ULTIMI ESERCIZI							
Esercizio di riferimento	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Fatturato	€ 2.812.475	€ 3.008.352	€ 3.108.639	€ 3.071.849	€ 3.507.806	€ 4.336.432	€ 3.603.503

Ritenuto come l'attività della sede di Tezze sia rimasta l'unica unità locale in grado di proseguire l'attività, volto nella progettualità societaria a salvaguardare la continuità aziendale si è assunto un fatturato proiettato per l'arco temporale pari a tre esercizi come illustrato di seguito:

tabella n.9

Ricavi delle vendite (RV)	31/12/2022	31/12/2023	Variazione assoluta	31/12/2024	Variazione assoluta	31/12/2025	Variazione assoluta
Ricavi delle vendite (RV)	€ 3.603.503	€ 3.783.678	5%	€ 3.972.862	5%	€ 4.171.505	5%

Tale "fatturato prospettico" è stato assunto sulla base dei ricavi storici riferiti alla sede di Tezze, ai quali è stata applicata per tre esercizi successivi al 2022 una percentuale di aumento stimata al 5% pari al tasso d'inflazione attuale (a settembre 2023 pari 5,3%) , considerata la salvaguardia del valore azienda ottenuta con l'affitto ponte della stessa . Il ramo d'azienda in prospettiva dovrebbe riuscire a garantire le performances in termini di fatturato anche nel prossimo triennio.

Per giungere alla determinazione del risultato medio atteso sono stati presi in considerazione

- la media del fatturato prospettivo relativo agli esercizi 2023-2025 (cfr. tab. n. 9).

Tabella n.10

Ricavi delle vendite (RV)	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	MEDIA
Ricavi delle vendite (RV)	€ 3.783.678	€ 3.972.862	€ 4.171.505	3.976.015,12

- l'incidenza dei costi sui ricavi relativi all'esercizio 2022 normalizzato (cfr. tab. n. 7)

tabella n. 11

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO SECONDO IL CRITERIO DELLA PERTINENZA GESTIONALE	PREVISIONALE MEDIA 2023-2025	%
Ricavi delle vendite (RV)	3.976.015,12	99,44%
Altri ricavi e proventi	€ 22.214	0,56%
A. VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	€ 3.998.229	100,00%
B. Costi operativi esterni	€ 2.697.205	67,46%
Consumo di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	€ 409.419	10,24%
Altri costi operativi esterni	€ 2.287.787	57,22%
C. VALORE AGGIUNTO (VA)	€ 1.301.024	32,54%
D. Costi del personale	€ 1.030.743	25,78%
Oneri diversi di gestione	€ 54.376	1,36%
E. MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	€ 215.904	5,40%
Ammortamenti	€ 85.562	2,14%
Accantonamenti e svalutazioni	€ 0	
F. RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	€ 130.342	3,26%
Risultato dell'area accessoria	€ 0	0,00%
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	€ 0	0,00%
G. RISULTATO OPERATIVO GLOBALE	€ 130.342	3,26%
Oneri finanziari		0,00%
H. RISULTATO ANTE IMPOSTE (RL)	€ 130.342	3,26%
Imposte sul reddito (correnti, differite, anticipate)	€ 36.365	0,91%
I. RISULTATO NETTO (RN)	€ 93.977	2,35%

Il beneficio economico mediamente atteso dall'azienda riorganizzata, genera una stima del reddito medio atteso riproducibile nel triennio 2023-2025 per € 93.977,00 – arrotondato ad €. 93.000,00 , dato che viene assunto a riferimento per la determinazione dell'avviamento . Dall'analisi dei bilanci 2021- 2022 di alcuni competitors presenti nella provincia di Padova la redditività netta varia da un 2,16% sui ricavi al 5,62% (salvo in un caso si è rilevato il 23%). Pertanto la stima puo' aver ben intercettato la specificità dell'attuale situazione aziendale in un lasso di tempo triennale e comunque in un contesto concorsuale.

4.6 Calcolo di “n” (Arco temporale di durata del sovra - reddito)

Il parametro “n” rappresenta il numero di anni selezionato, al fine di calcolare i flussi di reddito, che determinano il valore dell'avviamento.

La scrivente, preso atto delle condizioni della Società, ritiene congruo utilizzare un periodo di 3 anni (n= 3), compatibile anche con le considerazioni sopra esposte in merito al calcolo del reddito medio atteso.

4.7 Il Tasso di Rendimento del Capitale Proprio, definito anche degli investimenti in capitale di rischio

Il costo dei mezzi propri può essere stimato applicando la seguente formula:

$$i = r_f + (r_m - r_f) * \beta$$

dove:

r_f : =tasso corrente sui titoli di stato a lunga scadenza,

$(r_m - r_f)$ = premio di rischio azionario dove r_m rappresenta il tasso di rendimento del mercato azionario;

β =coefficiente di volatilità dei rendimenti;

Ad oggi i tassi risk free (tassi BTP 3 anni) risultano essere pari al 3,85%¹⁹ mentre il premio di rischio viene solitamente rappresentato quale media dei rendimenti di lungo periodo di un paniere di titoli azionari, al netto dei rendimenti dei titoli privi di rischio.

Il premio di rischio per l'investimento azionario, tenuto conto della situazione attuale, viene stimato nella misura del 8,33%²⁰.

Inoltre si ritiene opportuno utilizzare il coefficiente di volatilità dei rendimenti (β) pari a 0,73²¹.

¹⁹ Nel mese di luglio 2023 i rendimenti effettivi sui BTP triennali risultano pari ad un rendimento nominale del 3,85 (BTP 17-7..2023-15.09.2026 -IT0005556011/1* - IT0005556011/3 – fonte: Banca d'Italia

²⁰ (fonte: Aswath Damodaran - Country Default Spreads and Risk Premiums – luglio 2023).

²¹ (fonte: Beta per settore e area geografica: Damodaran [hiip://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/) - gennaio 2023).

A tal proposito si specifica che in letteratura il coefficiente β misura il rischio sistemico di un singolo valore rispetto a quello che è il rischio implicito del mercato nel suo insieme.

L'applicazione della formula determina un tasso, che rappresenta il costo dei mezzi propri pari a 7,12%:

$$i'' = r_f + (r_m - r_f) * \beta$$

$$i'' = 3,85 + (8,33 - 3,85) * 0,73 = 7,12\%$$

4.8 Il tasso di attualizzazione del reddito differenziale

Nell'applicazione del modello misto patrimoniale - reddituale la scelta di questo tasso ricade talvolta sul tasso degli investimenti privi di rischio (degli investimenti a lungo termine) con rendimenti differenziali negativi, mentre nel caso di rendimenti positivi risulta opportuno utilizzare la somma del tasso per i rendimenti privi di rischio e del premio di rischio azionario.

Secondo i valori indicati al punto precedente, il tasso di attualizzazione risulta pari al 8,33%:

$$i = r_f + (r_m - r_f)$$

$$i = 3,85 + (8,33 - 3,85) = 8,33\%$$

4.9 Il valore dell'azienda

L'applicazione della formula, sulla scorta dei parametri sopra esposti, determina i seguenti valori:

- Avviamento pari ad € 49.985,00

$$A = a_{n-i} (R - i'' K)$$

Il cui sviluppo diventa

$$A = \frac{(R_1 - i'' K)}{(1+i)} + \frac{(R_2 - i'' K)}{(1+i)^2} + \frac{(R_3 - i'' K)}{(1+i)^3}$$

$$A = 18.011,00 + 16.626,00 + 15348,00 = \mathbf{49.985,00}$$

- conseguente valore dell'azienda stimato in € 1.082.129,00:

$$W = K + A$$

ovvero

$$W = 1.032.144 + 49.985 = \mathbf{\text{€ } 1.082.129}$$

I risultati delle elaborazioni sopra evidenziate possono essere riassunti ora nella tabella di seguito riportata :

tabella n. 12

tabella 12	valore perizia
patrimonio netto rettificato (K)	1.032.144,00
reddito medio normalizzato (R)	93.000,00
tasso attualizzazione (I)	8,33%
tasso di rendimento capitale proprio (I")	7,12%
numero annualità di attualizzazione del sovrareddito (N)	3
valore dell'avviamento (A)	49.985,00
valore dell'azienda con il metodo misto	1.082.129,00

Alla luce di quanto sopra esposto si ritiene di **quantificare il valore del ramo d'azienda** con il metodo misto arrotondato a **€ 1.080.000,00**.

5. METODO DI CONTROLLO

La scrivente al fine di individuare il più probabile valore del ramo di azienda, ha proceduto ad effettuare ulteriori valutazioni utilizzando altri metodi di confronto, alternativi nella determinazione del valore dell'azienda , di seguito esposti.

5.1 Metodo Reddituale puro

Ai fini di completezza espositiva, nonché di controllo "di tenuta" dell'impostazione generale data alla presente valutazione, si è proceduto altresì alla valorizzazione con il metodo reddituale puro: $W = R / i$

Nel caso specifico, utilizzando i parametri di cui sopra, che qui riassumo per comodità:

tabella n. 13

metodo reddituale puro		
R	reddito medio normalizzato (R)	93.000,00
	tasso rendimento senza rischio	3,85%
	premio per il rischio	8,33%
i	tasso rendimento /capitalizz	12,18%
	valore dell'azienda con il metodo misto	763.546,00

In caso di applicazione del metodo reddituale puro il valore del ramo d'azienda (W) è pari ad € . 763.546,00

5.2 Metodo di stima avviamento con il metodo "reddituale prospettico"

Tale metodo attualizza l'Ebit²², e individua la potenziale reddituale intrinseca della gestione aziendale. Dove "i" viene individuato:

$$i = r_f + (\beta * r_p)$$

dove:

r_f = tasso corrente sui titoli di stato a lunga scadenza,

r_p = premio di rischio sistematico riconosciuto dal mercato;

β = coefficiente di volatilità dei rendimenti.

A = EBIT medio $a_{[n]i}$

Tabella n. 14

metodo reddituale prospettico		
	patrimonio netto rettificato	1.032.144,00
R	EBIT medio normalizzato	130.000,00
	tasso attualizzazione (i)	9,93
	numero annualità di attualizzazione (N)	3
i	Avviamento	323.689,58
	valore dell'azienda con il metodo misto	1.355.833,58

In caso di applicazione del metodo reddituale prospettico il valore del ramo d'azienda (W) è pari ad € . 1.355.834,00 .

5.3 Confronto dei metodi

Il confronto del metodo principale (misto 1.082.129,00) appare sostanzialmente il mediano dei tre metodi.

Tabella n. 15

metodo	Importo
metodo misto patrimoniale redditale	1.082.129
Metodo Reddituale puro	763.547
metodo reddituale prospettico	1.355.834
media	1.067.170

²² L'indice di bilancio EBIT - *Earnings Before Interests and Tax* è un indice di redditività in grado di misurare il risultato operativo prima di aver dedotto gli oneri finanziari e le imposte. EBIT = REDDITO NETTO + INTERESSI + TASSE . È un indicatore particolarmente utilizzato nella misura dei flussi di cassa aziendali.

Componendo una media aritmetica semplice, tra i tre valori sopra esposti, si perviene al seguente risultato complessivo medio del valore della Società:

W = Euro 1.067.170,00

Tale media tra i tre metodi generalmente riconosciuti come applicabili dalla dottrina aziendalistica non differisce sensibilmente dal valore ottenibile prudenzialmente dall'applicazione del metodo misto prescelto.

6 CONCLUSIONI

A conclusione dell'indagine che precede, nel corso della quale si è dato sviluppo ai titoli delle singole voci e contenuto agli allegati e dettagli, la sottoscritta stimatore, sulla base delle indagini esperite, delle informazioni raccolte e della documentazione esaminata, delle potenzialità del ramo di azienda oggetto di valutazione ed in relazione alle finalità della presente perizia, ritiene, che il valore del ramo di azienda della Società [redacted] possa essere ragionevolmente quantificato in **Euro 1.080.000,00 (unmilioneottantamila/00)** (di cui Euro 49.000,00 circa per avviamento).

Il valore come sopra determinato è stato calcolato attraverso il metodo misto patrimoniale/reddituale.

Con quanto sopra esposto, la scrivente, ritenendo di aver assolto l'incarico affidatole, ringrazia per la fiducia e si conferma a disposizione per eventuali chiarimenti .

Padova, 09 dicembre 2024

Dott.ssa Nicoletta Zemella



7. ELENCO ALLEGATI

N.	DESCRIZIONE ALLEGATI
1	provvedimento di nomina del consulente tecnico
2	visura società
3	contratto d'affitto ramo azienda 08.02.2023
4	contratto d'affitto ramo azienda revisionato 19.07.2023
5	Inventario beni oggetto contratto affitto - perito Ing. Davanzo
6	bilancio 2020
7	bilancio 2021
8	bilancio 2022

