

FALLIMENTO COOPERA SOC. COOP. SOCIALE

ONLUS

R.F. 74/2019

PERIZIA ESTIMATIVA DEL VALORE DEL RAMO

D'AZIENDA

[REDACTED]

Dottore commercialista

[REDACTED]

INDICE

1. PREMESSA
2. LE PRINCIPALI METODOLOGIE DI VALUTAZIONE AZIENDALE
3. PERIMETRO ED OGGETTO DELLA VALUTAZIONE. CRITERI METODOLOGICI ADOTTATI
4. LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL RAMO DI AZIENDA ALLA DATA DELLA DICHIARAZIONE DI FALLIMENTO; CONSEGUENTE VALUTAZIONE DELLA CONGRUITÀ DEL CANONE DI AFFITTO
5. IL VALORE REDDITUALE DEI SINGOLI RAMI DI AZIENDA ESERCITATI DALLA FALLITA :
 - a. R.S.A. [REDACTED]
 - b. R.S.A. [REDACTED]
 - c. CENTRO POLISPECIALISTICO IN PAVIA, VIALE VENEZIA;
 - d. R.S.A. [REDACTED]
6. CONCLUSIONI

1) PREMESSA

Il sottoscritto Dott. Marco MONGINI, dottore commercialista con studio in [REDACTED] [REDACTED] iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di [REDACTED], e nel registro dei Revisori Contabili al [REDACTED] C.F. [REDACTED] [REDACTED] è stato incaricato dalla curatela del Fallimento "Coopera Soc. Coop. Sociale Onlus " R.F. 74/2019, dichiarato dal Tribunale di Pavia con sentenza del 06.09.2019, di redigere apposita perizia avente ad oggetto :

- i) la verifica ed individuazione, avuto riguardo alla redditività attesa ed ai valori di avviamento, del più probabile valore di cessione dell'azienda esercitata da Coopera Onlus alla data del fallimento ;
- ii) l'indicazione conseguente del più probabile valore di mercato del canone di affitto traibile dal trasferimento della gestione dell'attività ;
- iii) l'individuazione del valore reddituale dei singoli rami di azienda esercitati dalla fallita ed in particolare: i) dell'attività presso la R.S.A. [REDACTED] di Agliano Terme; ii) dell'attività presso la R.S.A. di Zavattarello; iii) dell'attività del Centro Polispecialistico in Pavia, viale Venezia; iv) della cessata attività presso la R.S.A. [REDACTED] di Pieve del Cairo.

Per le finalità in oggetto il curatore del fallimento Avv. Paolo Bosticco ha consentito allo scrivente perito di accedere presso la sede di Coopera ove era tenuta la contabilità sociale, e di esaminare la relativa documentazione contabile occorrente, nonché di acquisire gli elementi idonei a esprimere una realistica valutazione per rispondere ai quesiti posti dalla Curatela.

2) LE PRINCIPALI METODOLOGIE DI VALUTAZIONE AZIENDALE

Nonostante la dottrina abbia elaborato numerose tecniche di analisi, il problema della determinazione del valore di una azienda è sempre particolarmente complesso e delicato. È infatti evidente come innumerevoli sono i fattori di cui bisognerebbe tenere conto per un corretto approccio al problema. Ogni azienda richiederebbe infatti valutazioni diverse a seconda del settore di attività, delle dimensioni raggiunte, dell'importanza dell'elemento lavorativo personale e/o dell'esistenza di una consolidata struttura tecnico-organizzativa, dello stato della concorrenza e delle prospettive del mercato in cui si trova ad operare, ecc..

Tenuto conto dell'impossibilità di utilizzare un unico metodo di analisi a causa delle

innumerevoli variabili in gioco, l'attenzione degli aziendalisti in genere si è così concentrata sull'elaborazione di metodologie e criteri di valutazione che fossero il più possibile fondati su dati oggettivi quali la reale situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'azienda. In tal modo sono state studiate metodologie più o meno complesse che possono essere applicate utilmente alla generalità delle aziende e che presentano una loro indiscussa validità tanto da diventare il punto di partenza essenziale in ogni valutazione aziendale. Ciò anche se, per una più corretta determinazione del valore dell'azienda, i dati e gli elementi numerici emergenti dall'applicazione di tali metodi di analisi dovrebbero essere "corretti" per tenere conto delle inevitabili peculiarità di ciascuna azienda.

Tutti i metodi di valutazione che si conoscono in dottrina sono comunque sostanzialmente riconducibili ai seguenti:

- a) metodo patrimoniale;
- b) metodo reddituale;
- c) metodo finanziario;
- d) metodo misto.

In estrema sintesi tali diversi metodi si caratterizzano come segue.

a) Il "*metodo patrimoniale*" esprime il valore dell'azienda in funzione del patrimonio. Punto di partenza è la situazione patrimoniale dell'azienda, espressa con valori di funzionamento. Il patrimonio netto è calcolato con valori contabili, risultanti dalle scritture e dal bilancio. Ai fini della valutazione dell'azienda, il patrimonio netto contabile viene rettificato, adeguando le sue singole parti, con autonome stime, ai valori correnti di mercato. Le attività vengono valutate al presunto valore di realizzo o al costo attuale di riacquisto; le passività vengono valutate secondo il presunto valore di estinzione.

La rielaborazione dello stato patrimoniale dell'azienda oggetto di valutazione consente di rilevare un *patrimonio netto rettificato* del complesso aziendale considerato nel suo insieme, ma valutato nelle sue singole parti.

La "scindibilità" valutativa degli elementi che formano il patrimonio aziendale è, in realtà, un limite. Si conferisce un valore corrente ad ogni voce di bilancio, attiva o passiva, prescindendo dall'appartenenza al complesso aziendale unitario e funzionale. Il valore di sintesi viene, di fatto, sottovalutato rispetto alla valutazione di ogni

elemento, valutato a sé, come se fosse passibile di autonoma, anche se teorica, cessione.

In sostanza, il patrimonio netto rettificato viene inteso come l'ammontare delle risorse da investire per disporre di un analogo complesso di condizioni produttive patrimoniali, venendo a stimare valori espressivi di potenzialità economiche, che sostanziano e formano il valore attribuibile all'azienda oggetto di valutazione. Si tratta quindi di una configurazione "statica" di valore, che non tiene in alcun conto le prospettive dell'azienda. La mancata valorizzazione, in questo metodo, della redditività futura dell'azienda riduce il grado di incertezza del risultato della valutazione, ma priva il metodo di importanti informazioni sulla capacità reddituale della stessa e sulle implicazioni prospettiche.

Il metodo patrimoniale è un metodo adatto alle aziende con forte patrimonializzazione, cioè dotate di ingenti attività immobilizzate ed è particolarmente adatto per le seguenti categorie di aziende:

- aziende di credito;
- aziende di assicurazione;
- aziende editoriali;
- aziende immobiliari;
- holding.

A seconda che i beni immateriali siano o meno considerati nella valutazione si possono distinguere i seguenti metodi patrimoniali:

- il metodo patrimoniale semplice;
- il metodo patrimoniale complesso.

Il metodo patrimoniale complesso comprende la valorizzazione espressa di uno o più beni immateriali, l'*intangibile assets* (ovvero le "risorse invisibili"), composto da *know-how* tecnologico, condizioni immateriali, finanziarie, manageriali, ambientali, di marketing, di ricerca, di prodotto, di distribuzione, credibilità, etc..

Nella prassi, però, il metodo patrimoniale complesso è relativamente utilizzato.

Nella pratica il metodo patrimoniale semplice è più noto, anche se meno rigoroso sul piano dottrinale, e più utile nelle valutazioni che necessitano di una maggior prudenza nella stima.

b) Il "metodo reddituale" si basa sul capitale economico. L'azienda acquisisce

“valore” in virtù della sua capacità di generare reddito. Un insieme di beni economici può essere definito “capitale” solo se è in grado di produrre reddito. La redditività dell’azienda è, dunque, in funzione del suo capitale. L’obiettivo del metodo è valutare (economicamente) l’azienda come complesso unitario sulla base della relazione valore - redditività.

Il valore dell’azienda viene calcolato mediante l’attualizzazione / capitalizzazione dei risultati economici attesi sulla base di un tasso di attualizzazione determinato con riferimento al rendimento medio di investimenti a rischio quasi nullo (es.: BOT, CCT, etc.). L’azienda vale se ed in quanto produce reddito.

Il metodo reddituale si fonda su dati concreti e certi, relativi alla gestione precedente (il reddito). È un metodo valido nelle aziende con basso grado di patrimonializzazione, con un’elevata dotazione di beni immateriali (risorse intangibili); dal punto di vista teorico, il metodo si avvale di una linearità di modelli logici che valutano l’azienda come entità unitaria. Il metodo evita di scindere le componenti patrimoniali dell’azienda e di attribuire a ciascuno uno specifico valore.

È esclusa l’applicabilità del metodo nel caso delle imprese che non generano redditi espressi in forma monetaria, ma come incremento di valore del capitale immobilizzato; al contrario è particolarmente adatto alla valutazione di aziende a redditività tendenzialmente costante.

Questo metodo consente di meglio evidenziare il valore reale del “capitale economico” dell’azienda, ma deve trovare comunque un limite inferiore nel valore corrente dei beni patrimoniali dell’impresa ossia di presumibile realizzo dell’attività e di presumibile estinzione delle passività.

c) Il “*metodo finanziario*” stima il valore dell’azienda in funzione della capacità futura di generare *flussi di liquidità*.

Il capitale d’azienda assume valore per quanto è in grado di conseguire risultati idonei a remunerare congruamente tutti i fattori produttivi impiegati, incluse le risorse finanziarie necessarie a sostenere l’attività aziendale.

Il valore dell’azienda è dunque stimato sulla base dell’attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall’investimento e dall’attualizzazione del valore residuo del patrimonio non monetario.

L’obiettivo è esprimere il valore finanziario di un’azienda in relazione ai flussi

monetari generati dalle scelte gestionali: il metodo è coerente con la logica di “valutazione come sistema di gestione”.

La formula per determinare il valore dell'azienda secondo questo metodo può essere espressa come segue:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{F}{(1+i)^t} + \frac{Vr}{(1+i)^n}$$

Dove

V = valore dell'azienda

F = flussi di cassa

Σ = simbolo matematico di sommatoria

i = tasso di valutazione

t = numero di anni di prevedibile durata

Vr = valore residuo dell'azienda

Il valore dell'azienda ottenuto con l'applicazione del metodo finanziario è essenzialmente caratterizzato da tre fattori principali:

- a) dimensione dei flussi finanziari attesi;
- b) distribuzione nel tempo dei flussi finanziari attesi;
- c) attualizzazione dei flussi finanziari attesi con congruo tasso di valutazione.

La previsione dei flussi finanziari futuri è dunque il fulcro della valutazione d'azienda.

Il metodo si giustifica, concettualmente, come tentativo di valutare l'azienda non in funzione degli elementi “storici”, ma in funzione dei flussi di cassa futuri, ponendo particolare accentuazione sulle dinamiche finanziarie previste nel tempo.

L'elemento centrale del metodo è la natura monetaria del reddito aziendale da attualizzare, un reddito che si può teoricamente prelevare senza compromettere l'equilibrio operativo - finanziario aziendale.

Da questo punto di vista, questo metodo può essere considerato un'evoluzione del metodo reddituale, sostituendo il criterio di “competenza economica” con quello di “competenza finanziaria” (entrate e uscite monetarie); operativamente individua solo costi e ricavi monetari, ovvero componenti reddituali che comportano un'uscita o un'entrata di cassa, eliminando gli effetti contabili tipici del principio di competenza economica (scritture di assestamento).

Il metodo non si pone come obiettivo la semplice massimizzazione dei profitti, ma quello di creare valore economico inteso come capacità di generare flussi di cassa

positivi nel medio - lungo termine, anziché valutare l'azienda come "portafoglio" di assets (attivi netti) o sulla base della "ricchezza" (utili) prodotta in passato.

Il metodo finanziario è un metodo soggettivo perché basa la quantificazione dei parametri su dati previsionali scelti dal valutatore. Il grado di arbitrarietà di scelta è molto ampia e, di conseguenza, l'*attendibilità* del metodo è molto contenuta.

L'applicabilità pratica è spesso ristretta, sia per la complessità della valutazione che per la qualità dei risultati, oltre al fatto che tale metodo è certamente di difficile applicazione e non molto usato nella pratica in quanto richiede un flusso di informazioni generalmente non accessibili all'analista esterno.

d) I "*metodi misti*" patrimoniali – reddituali rappresentano una sintesi tra i due procedimenti, l'uno basato sul patrimonio, l'altro sul reddito. L'obiettivo è quello di esprimere il valore aziendale in funzione del patrimonio e del reddito: il metodo patrimoniale trascura la valutazione della redditività futura dell'azienda, il metodo reddituale trascura la valutazione della consistenza patrimoniale.

Il metodo misto è quindi, in prima approssimazione, più completo.

Il suddetto metodo consente, inoltre, di ridurre il margine di soggettività del metodo reddituale, quantificando anche gli elementi oggettivi del patrimonio, coniugando l'obiettività e la verificabilità del metodo patrimoniale con la razionalità di quello reddituale; con un grado di incertezza pertanto minore.

Elemento centrale della valutazione aziendale con procedimento misto è il patrimonio, che viene rettificato ed espresso in termini correnti di mercato. Poiché il valore dell'azienda è anche strettamente legato alla dinamica reddituale, la capacità di produrre profitti nel tempo è considerata uno strumento per "correggere" il valore patrimoniale.

Il valore di un'azienda è sempre compreso tra un intervallo che ha come limite inferiore il patrimonio netto a valore di liquidazione e come limite superiore il valore dell'azienda determinato con il metodo reddituale puro.

La "logica" del metodo misto è, infatti, fondata sul "costo opportunità", per cui il valore del capitale esprime, da un lato, il valore delle risorse impiegate e, dall'altro, il valore attuale dei benefici che le risorse possono generare per effetto della loro destinazione.

Il metodo misto è un metodo adatto alle aziende con ingenti dotazioni patrimoniali, cui

temporaneamente non corrisponde una capacità "normale" di reddito ed è particolarmente adatto per le seguenti categorie di aziende:

- aziende industriali;
- aziende commerciali;
- aziende di trasformazione;
- aziende manifatturiere;
- aziende di servizi.

Il metodo misto non è applicabile nelle aziende con redditività durevolmente inferiore a quella mediamente espressa per investimenti simili e nelle operazioni di natura interna all'azienda (acquisto di azioni proprie; acquisizione di azioni da offrire in opzione ai soci; cessione di beni dei soci alla società; trasformazioni; aste).

Il metodo misto è essenzialmente composto da due *metodologie*:

- **il metodo del valore medio** valuta l'azienda esprimendo la media aritmetica o ponderata dell'elemento patrimoniale e dell'elemento reddituale;
- **il metodo della stima autonoma dell'avviamento** valuta l'azienda attualizzando il sovrareddito (o profitto) o con le formule della rendita perpetua o con quelle della rendita a durata limitata e aggiungendo il valore del patrimonio netto rettificato.

Tale metodologia è quella di più frequente applicazione in quanto consente di pervenire ad una valutazione dell'azienda che, pur ancorata alla reale situazione patrimoniale della stessa, tiene conto anche delle prospettive di redditività dell'azienda e consente di evidenziare il suo presunto valore di avviamento.

Tra le differenti varianti elaborate all'interno del metodo misto con stima autonoma dell'avviamento, quella che ha ottenuto maggiore consenso da parte degli aziendalisti nelle problematiche della valutazione delle aziende è il cosiddetto "*metodo misto con capitalizzazione dell'avviamento di alcuni esercizi futuri*".

La formula per determinare il valore dell'azienda secondo questo metodo può essere espressa come segue:

$$W = K + ((R_1 - i \times K_1) \times V_1 + (R_2 - i \times K_1) \times V_2 + (R_n - i \times K_1) \times V_n)$$

Dove:

W = Valore dell'azienda

K = Patrimonio netto espresso a valori correnti

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

i = tasso di remunerazione del capitale investito

K_1 = capitale netto da remunerare

V_1, V_2, V_n = fattore di sconto $(1 + i_1)$ elevato a $-n$ in cui

" i_1 " è tasso di attualizzazione.

Conseguentemente l'avviamento può essere definito come la minore o la maggiore capacità di una azienda di produrre un reddito in relazione al proprio patrimonio netto.

3) PERIMETRO ED OGGETTO DELLA VALUTAZIONE. CRITERI METODOLOGICI ADOTTATI.

La perizia ha per oggetto la valutazione dell'azienda facente capo alla fallita, "Coopera Soc. Coop. Sociale Onlus", con sede legale a Pavia – Viale Venezia n. 2, P.iva e n. di iscrizione al Registro Imprese di Pavia 02200620181.

Va subito detto che l'Ente a cui fa riferimento il complesso aziendale oggetto di stima ed i singoli Rami aziendali, era una cooperativa avente scopo mutualistico e non di lucro. A riguardo Coopera è risultata essere iscritta nell'Albo nazionale delle società cooperative – sezione a mutualità prevalente – al numero A185411 come previsto dall'art. 2512 cc. Le condizioni di possesso della mutualità prevalente, ex art. 2513 sono state attestate dall'Organo amministrativo nella nota integrativa dei bilanci di esercizio esaminati, relativi agli anni 2016-2017-2018.

L'attività esercitata era quella di cui all'oggetto sociale statutario, ovvero, in estrema sintesi, la fornitura e la gestione di servizi socio-sanitari-educativi-assistenziali, generici e qualificati. L'inizio dell'attività sociale risale, come da visura camerale, all'anno 2007, anno in cui la Cooperativa è stata costituita con atto notaio dott.

Coopera era dotata della certificazione di qualità secondo la norma ISO 9001, con certificato n. 20931/10/S, emesso la prima volta in data 08.03.2010 e rinnovato fino alla ultima revisione del 09.07.2018, per il settore "Altri Servizi" dall'ente [REDACTED]

Il numero degli addetti rilevati dalla Camera di Commercio alla data del 31.03.2019 era di 304 dipendenti, di cui nel numero di 262 rilevati come impiegati presso la sede ed unità locale di Pavia, V.le Venezia n. 2 e nel numero di 41 rilevati come impiegati presso l'unità locale di Agliano Terme, [REDACTED]

così come composti e definiti analiticamente dal contratto. In particolare, per quanto attiene ai cespiti, viene fatto riferimento a tutti i beni mobili (macchinari/arredi/attrezzature/mobili/macchine per ufficio, ecc) destinati dalla Concedente Coopera al servizio del Ramo di azienda come rinvenuti dalla Curatela del Fallimento ed elencati nell'inventario allegato. Con il suddetto contratto di affitto, è stata anche trasferita all'affittuaria la gestione delle attività sociali, esercitate tramite i contratti che Coopera aveva in corso, tra i quali, si segnala quello con [REDACTED] stipulato il 29.12.2015 e scadente al 31.12.2024.

La società affittuaria nell'ambito del contratto di affitto si è impegnata a offrire irrevocabilmente agli organi della procedura concorsuale, una somma non inferiore a € 70.000,00 per l'acquisto del ramo di azienda tramite la partecipazione a gara competitiva.

L'azienda oggetto di valutazione, in base a quanto espresso nel contratto di affitto, è costituita dunque da tutti gli elementi materiali ed immateriali appartenenti al ramo di azienda intendendo la totalità dei beni mobili, registrati e non, materiali ed immateriali ad essa riconducibili, quali impianti, autoveicoli, attrezzature, macchinari, arredi, l'avviamento ove determinabile ed esistente, le licenze e le autorizzazioni, i marchi, i brevetti e comunque ogni altro elemento direttamente ed indirettamente afferente il know-how, il sito internet, il tutto come meglio specificato negli allegati al contratto di affitto che deve intendersi qui integralmente richiamato. Occorre anche dire che il ramo di azienda concesso in affitto non comprende i contratti di leasing (mobiliari ed immobiliari) nonché l'utilizzo delle strutture di Coopera, adibite ad uffici amministrativi.

Nessun altro valore attivo o passivo diverso da quelli sopra indicati sarà oggetto di cessione, e per questo non è rilevante ai fini della presente valutazione. In particolare si precisa che nell'azienda oggetto di valutazione non sono compresi né i crediti né i debiti.

Ciò premesso e con riferimento alle finalità della presente relazione di stima, si precisa che l'oggetto della valutazione è il patrimonio sociale di "COOPERA SOC. COOP. SOCIALE ONLUS" alla data della sentenza dichiarativa di fallimento, rispetto alla quale è disponibile una situazione contabile di riferimento.

Il sottoscritto ha acquisito dal curatore fallimentare la documentazione ritenuta

necessaria per procedere alla relazione peritale. In particolare si dà atto di avere preso visione dei bilanci di esercizio degli anni 2016 – 2017 – 2018, della situazione contabile/patrimoniale aggiornata alla data del 6.09.2019 (datata in realtà 7.09.2019 in quanto comprensiva della contabilizzazione del costo del lavoro maturato nel mese di settembre), del contratto di affitto del ramo d'azienda con i relativi allegati (contratti attivi e passivi - elenco beni inventariati – elenco dipendenti trasferiti). Si sono compiuti gli accessi presso la sede dell'azienda al fine di constatare l'esistenza fisica dei beni mobili, ottenendo utili ragguagli in ordine al loro uso ed al loro stato di manutenzione.

Appare evidente come sia difficoltoso attribuire un valore all'azienda in oggetto, in quanto si tratta di riuscire a valorizzare opportunamente le risorse umane e finanziarie impiegate per gli accreditamenti e per creare la struttura e l'organizzazione in grado di gestire le varie e molteplici attività, e contestualmente, stimare la capacità reddituale aziendale e il valore dell'avviamento in quanto elemento immateriale autonomo, in un contesto di non normale operatività aziendale. A tal riguardo si sottolinea come alla data della Sentenza dichiarativa molte delle attività esercitate fino all'anno 2018, erano cessate per volontà di Coopera o in maggior parte per recesso della controparte committente il servizio. L'ulteriore criticità, nel caso in esame, è essenzialmente legata al fatto che l'azienda operava come ancora oggi opera in un settore, quello socio assistenziale (infermieristico – medico – ecc.) che deve essere organizzato e pronto a garantire servizi, più o meno specializzati, dove i margini di profitto e di redditività sono fortemente condizionati dalla necessaria continua presenza di personale interno ed esterno, sia dipendente sia autonomo. In altre parole, visionando i contratti di appalto/servizi in essere con i quali veniva esercitata l'attività, Coopera doveva essere sempre in grado di garantire la continuità del servizio (assistenza al paziente) anche in caso di *consumazione* anticipata del budget (vedi contratto tra ATS di Pavia e Coopera per l'assistenza domiciliare integrata). Va da sé che alcune, per la verità la maggior parte delle aree/attività ancora gestite, alla data del fallimento, sono risultate in perdita!

Come evidenziato nel capitolo precedente, numerose sono le tecniche e le metodologie utilizzate dalla prassi aziendalistica al fine di giungere alla determinazione del valore finale, metodologie che variano in funzione dei criteri che si intendono adottare per la

valutazione dell'azienda. Nel caso di specie, occorre altresì considerare, al fine di adottare un criterio di valutazione di Coopera, che la stessa è sottoposta alla procedura concorsuale di fallimento. La stima di un valore di liquidazione presenta profili di complessità basati essenzialmente sulla aleatorietà della fase stessa condizionata dalle conseguenze indirette non prevedibili.

L'esperienza storica ha dimostrato che il modello misto patrimoniale-reddituale è particolarmente idoneo per valutare le aziende che hanno operato in perdita, alle quali è spesso difficoltoso l'applicazione del modello reddituale.

Questo convincimento si è così radicato che la pratica professionale giunge spesso a considerare il modello misto come l'approccio che meglio risponde allo scopo, e che viene pertanto abitualmente applicato nel caso di aziende che operano in condizioni di redditività sistematicamente negativa.

Le perdite storicamente sopportate dall'impresa debbono essere analizzate, al fine soprattutto di dedurre validi elementi di orientamento per le proiezioni nel futuro. Ciò che conta non è tanto aver subito perdite, ma capire se esse tenderanno a riprodursi per un futuro più o meno esteso, e soprattutto se esistano possibilità di interventi atti ad eliminarle o a contenerle.

L'analisi delle perdite si traduce essenzialmente nell'individuazione dei loro caratteri e delle loro cause. L'accertamento dei caratteri consiste nel mettere in luce aspetti significativi, osservandoli mediante l'esame dei dati raccolti e la loro appropriata interpretazione. I caratteri essenziali possono essere rappresentati come segue:

1. L'andamento storico delle perdite – La serie di dati disponibili può evidenziare perdite saltuarie o persistenti, crescenti o decrescenti. Molto rilevante è l'accertamento, se possibile, di un trend. Se, per citare un esempio ovvio, negli ultimi esercizi le perdite sono continuamente crescenti, evidenziando una chiara tendenza al peggioramento, le attese per il futuro sono spesso infauste. E' dunque evidente che non solo (e non tanto) interessa la perdita media di un certo numero di esercizi passati, quanto la successione temporale delle singole perdite annuali, specie se questa delinea una qualche regola o uniformità che si presti a essere proiettata nel futuro.
2. L'intensità della perdita – Più che i valori assoluti, interessa spesso la misura relativa. Il modo più frequente di esprimere questa misura è l'incidenza sui

ricavi del periodo. L'intensità della perdita è un carattere di grande rilievo. Spesso è il primo indice della possibilità o impossibilità di recupero dell'azienda. Si possono talvolta individuare livelli di intensità delle perdite indicatori di punti "non ritorno", al di là dei quali, cioè, è escluso che un'impresa possa tornare all'equilibrio economico:

- . livelli di perdita dell'1-2 per cento sono giudicati "lievi" nella maggioranza dei settori industriali e non solo;
- . livelli del 2-5 per cento sono giudicati "pesanti";
- . livelli dal 5 al 10 per cento sono ritenuti "gravi";
- . livelli oltre il 10 per cento sono considerati "gravissimi".

Salvo casi eccezionali, le possibilità di recupero sono scarse nei casi "gravi" e remote nei casi "gravissimi". Tuttavia, non sempre è facile individuare come la perdita si sia generata, in alcuni casi la stessa è influenzata da operazioni straordinarie non ripetibili ma da tenere necessariamente in considerazione ai fini dell'analisi.

3. La struttura delle perdite – La perdita può essere vista sia sotto il profilo strettamente economico, sia sotto il profilo finanziario.

Vi sono poi da considerare fattori specifici, a livello aziendale, di perdita. Di questi ricordiamo alcune importanti categorie, senza pretese di completezza: la carenza di mezzi propri, in primo luogo, ed il conseguente e talvolta eccessivo ricorso all'indebitamento, determinano pesanti oneri finanziari a carico del conto economico, che in talune situazioni accentuano notevolmente l'entità delle perdite, oppure ancora, eventuali *oneri straordinari* a volte non ricorrenti che si manifestano per errori valutativi o per eventi vari.

Di seguito si espongono alcuni dati economici di Coopera estrapolati direttamente dai bilanci depositati al registro imprese negli ultimi tre esercizi. L'ultimo periodo, ovvero quello dal 01.01.19 alla data del fallimento non viene preso in considerazione, in quanto non ritenuto "normale" e pertanto non significativo per l'argomento in esame.

| | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------------|------------|------------|------------|
| Ricavi/Valore Prod. | 18.022.574 | 16.858.621 | 14.930.861 |
| reddito operativo | -341.354 | -86.108 | -1.689.274 |
| oneri finanziari | 39.631 | 46.790 | 62.040 |
| Risultato netto | - 380.985 | -132.898 | -1.751.314 |

Dalla lettura dei conti economici, seppur superficiale, e senza alcuna pretesa di

esaustività, lo scrivente ritiene che le perdite complessive di Coopera siano state determinate se non in tutto almeno per una parte rilevante da oneri non ricorrenti (ad esempio nel 2016 sono stati contabilizzati costi/oneri per un accertamento fiscale di circa 250 mila euro) e da oneri quali sopravvenienze passive e perdite/svalutazioni di crediti (ad esempio nel 2018 sono stati imputate sopravvenienze passive di oltre 115.000 euro, oltre 511.000 euro di sanzioni per omesso versamento di tributi ed imposte e ben 911.000 euro per svalutazioni di crediti).

Nella stima dei redditi attesi, che riguardano aziende che stanno per essere cedute, le prospettive vengono analizzate in riferimento al mutamento di soggetto economico e quindi all'inserimento in un nuovo (e di solito più favorevole) contesto. E' tipico il caso dell'azienda che può essere acquisita da parte di un gruppo o di una realtà che già opera nello stesso settore o in settori simili, che può offrire importanti vantaggi commerciali, metodi gestionali più efficaci, ed ottenere rilevanti sinergie ecc. I risultati attesi post cessione possono, in tal caso, differire notevolmente dal reddito ante cessione, cioè dal reddito atteso nelle condizioni presenti. Le perdite del passato possono ragionevolmente sparire e tradursi in utili nel medio termine.

Sulla base delle considerazioni effettuate, tenendo altresì conto della particolarità e specificità dell'attività svolta da Coopera, alquanto diversa da una tipica attività commerciale/industriale, ed altresì del fatto che Coopera è sottoposta alla procedura di fallimento, gli assets, ovvero gli elementi materiali ed immateriali facenti parte del patrimonio aziendale, che lo scrivente perito ha ritenuto meritevoli di una autonoma valorizzazione, e ciò per la valutazione complessiva dell'azienda sono stati :

- a) *i cespiti (diversi dagli autoveicoli in quanto da quanto appreso dalla Curatela, tutti gli autoveicoli sono stati ceduti dal Fallimento), costituenti l'apparato e l'organizzazione di Coopera, il cui valore è stato determinato sulla base del costo storico (di libro) complessivo come emerge dalla contabilità, naturalmente tenuto conto degli ammortamenti eseguiti nel passato e stimati prorata temporis fino alla data del fallimento;*
- b) *il contratto di affitto di ramo di azienda per la gestione della RSA sita in Agliano Terme, la cui valorizzazione è basata sulla attualizzazione dei redditi ritraibili per l'intera durata del contratto e scontati di una*

percentuale pari ai potenziali “guadagni” conseguibili dal cessionario/subentrante ;

- c) gli immobili in leasing (Pavia, V.le Venezia n.2), che benchè non siano contemplati nel contratto di affitto di azienda in essere con ██████ è innegabile che facciano parte del patrimonio aziendale di Coopera. Al riguardo il valore di tali assets è stato determinato sulla base di una stima “sintetica” da parte di un perito immobiliare decurtato il debito residuo verso la società di leasing proprietaria.

Lo scrivente perito ha ritenuto di non valorizzare autonomamente altri elementi, neanche i contratti di appalto e/o di servizi che Coopera aveva in essere alla data del fallimento, non sussistendo gli elementi sufficienti per determinare una realistica quanto oggettiva loro valutazione patrimoniale. Lo scrivente a tal fine ha utilizzato i dati estrapolati dalla “contabilità analitica” ed ha accertato, peraltro, come la loro redditività sia risultata negativa. Ciò naturalmente non significa che nel futuro l’eventuale cessionario non ne possa ritrarre un utile economico in quanto lo stesso, per quanto sopra illustrato, potrebbe modificare e migliorare gli aspetti gestionali con una razionalizzazione ad esempio del personale addetto. Purtroppo, a tal fine, sarebbero necessari interventi il cui costo non è preventivabile dal sottoscritto.

4) LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL RAMO D’AZIENDA ALLA DATA DELLA DICHIARAZIONE DI FALLIMENTO; VALUTAZIONE DELLA CONGRUITA’ DEL CANONE DI AFFITTO

Il patrimonio netto contabile al 06.09.2019 (prospetto datato 7.09.2019) di “Coopera Soc. Coop. Sociale Onlus”, come risultante dalla situazione patrimoniale a tale data (alleg. 1) deriva dalla contrapposizione delle seguenti attività e passività:

| Attività | | Passività | |
|------------------------------|-----------|----------------------------|-------------|
| Migliorie imm. v/terzi CPP | € 173.821 | F.do ammort. Immateriali | € 311.878 |
| costi di impianto e apl. CPP | € 16.099 | F.do ammort. Materiali | € 385.685 |
| progetto contr. Di gestione | € 48.018 | Fondi rischi e oneri | € 1.461.695 |
| costi di imp. E ampl. | € 3.862 | | |
| software capitalizzato | € 72.472 | TFR dipendenti | € 101.736 |
| migliorie v/terzi | € 43.527 | Clients Italia ██████ | € 53.090 |
| migliorie v7terzi ██████ | € 21.266 | clients ita/centro polisp. | € 424 |
| Imm. Immateriali | € 379.064 | Crediti vs. soci | € 671 |

| | | | |
|---|-------------|-----------------------|--------------|
| Attrezzature | € 194.693 | altri crediti | € 245 |
| Beni < 516,45 | € 759 | debiti vs. dipendenti | € 2.077.104 |
| Automezzi | € 92.467 | ratei e risconti | € 39.266 |
| Arredamento | € 106.640 | Fornitori IT | € 643.484 |
| Telef. Mobile | € 2.811 | Debiti tributari | € 4.967.946 |
| Attrezz. CPP | € 79.727 | Debiti a medio l/t | € 566 |
| Imm. materiali | € 477.097 | altri debiti | € 109.899 |
| Imm. finanziarie | € 1.100 | Totale debiti | € 7.892.696 |
| Totale immobilizzazioni | € 857.261 | | |
| | | | |
| Clienti Italia privati domiciliari | € 47.744 | | |
| Clienti Italia ██████████ | € 1.003.111 | | |
| Clienti Italia centro Polispecialistico | € 70.050 | | |
| Clienti Italia /strutture | € 4.588.477 | | |
| Crediti vs. erario | € 79.855 | | |
| Crediti vs. soci | € 115.880 | | |
| Altri crediti | € 337.420 | | |
| Totale crediti | € 6.242.537 | | |
| Banche | € 324.437 | | |
| Cassa | € 39.236 | | |
| Totale attivo circolante | € 6.606.211 | | |
| Ratei e risconti | € 271.407 | | |
| Debiti tributari | € 3.213 | | |
| altri debiti | € 848 | | |
| fornitori it | € 38.932 | | |
| debiti vs. dipendenti | € 24.647 | | |
| Totale Attivo | € 7.802.519 | Totale Passivo | € 10.153.691 |

| | |
|--|--------------|
| Pertanto il valore patrimoniale al 6.09.19 sulla base delle risultanze contabili è | |
| | -€ 2.351.171 |
| Totale attività | € 7.802.519 |
| Totale passività | € 10.153.691 |
| | -€ 2.351.171 |

| | |
|---|---------------------|
| Tale valore di - € 2.351.171 può essere scomposto nelle seguenti voci di patrimonio netto: | |
| Capitale Sociale | € 50.050 |
| Cap. sociale soci Esclusi 2018 | € 130.650 |
| Cap. sociale soci Esclusi 2017 | € 35.337 |
| Cap. sociale soci Esclusi 2019 | € 72.800 |
| Perdite es. precedenti | -€ 1.884.212 |
| Perdita del periodo | -€ 755.796 |
| Totale | -€ 2.351.171 |

Richiamando quanto precedentemente accennato, si evidenzia come l'azienda oggetto di stima, al fine di una sua eventuale cessione, debba ricomprendere essenzialmente

tutti gli elementi materiali ed immateriali intendendo la totalità dei beni mobili, registrati e non, ad essa riconducibili, quali impianti, attrezzature, macchinari, arredi, le licenze e le autorizzazioni, i marchi, i brevetti e comunque ogni altro elemento direttamente ed indirettamente afferente. Saranno pertanto escluse da ogni valutazione le posizioni debitorie e creditorie aziendali, la liquidità aziendale, i fondi rischi, ecc.

Ne consegue che il sopra esposto prospetto contabile di riclassificazione delle attività / passività aziendali e di determinazione del patrimonio netto della società, con diretto riferimento all'oggetto della presente relazione peritale, deve essere rideterminato, per ricomprendere in primo luogo solo le attività / passività contabili e poi per esprimere i relativi valori di stima attribuiti.

Tale nuovo prospetto sintetico può essere così rappresentato:

| Attività | | Passività | |
|---|------------------|----------------------------|------------------|
| Attrezzature | € 194.693 | F.do ammort. Attrezzaure | € 139.202 |
| Beni < 516,45 | € 759 | F.do ammort. Beni < 516,4 | € 543 |
| Arredamento | € 106.640 | F.do ammort. Arredamentc | € 101.805 |
| Tel. Mobile | € 2.811 | F.do ammort. Attrezzaure † | € 75.647 |
| Attrezz. CPP | € 79.727 | | |
| Imm. materiali | € 384.630 | | |
| Totale Attivo | € 384.630 | Totale Passivo | € 317.198 |
| Pertanto il valore patrimoniale della società al 6 settembre 2019 sulla base delle risultanze contabili è | | | |
| Totale attività | € 384.630 | | |
| Totale passività | € 317.198 | | |
| | € 67.432 | | |

Considerato l'obiettivo di determinare il più probabile valore attribuibile al "ramo aziendale" in oggetto, come prima detto, è necessario prescindere dai relativi valori contabili assumendo al loro posto i presunti valori reali sulla base di una stima. Inoltre, si ritiene del tutto necessario valorizzare, in base ai criteri prima stabiliti, tutti gli elementi suscettibili di un valore economico/patrimoniale, non apparenti dalla situazione contabile illustrata, ma identificati nel paragrafo precedente, come specifici *assets*.

Pertanto ai valori contabili/patrimoniali sopra evidenziati si ritiene di apportare le seguenti rettifiche.

- a) Immobilizzazioni Materiali - Attrezzature, Arredamento, Attrezzature CPP.

ecc.

Si premette innanzitutto che i cespiti rinvenuti sono stati inventariati dalla curatela fallimentare e sono stati riscontrati con l'inventario (ex art. 2217 cc) trascritto alla data del 31.12.2018, e con l'elenco allegato al contratto di affitto di ramo d'azienda del 23.09.2019. Come precisato nel precedente paragrafo non saranno contemplati gli autoveicoli, eliminati dal relativo prospetto contabile, in quanto già ceduti dal Fallimento. Dai controlli eseguiti dal sottoscritto perito, i beni risultano effettivamente esistenti e collocati, per la maggior parte, presso l'unità locale di V.le Venezia 2 Pavia (attrezzature CPP - Arredamento) e presso gli uffici amministrativi al medesimo indirizzo (Mobili, attrezzature elettroniche, computer ecc.). Per quanto riguarda i beni mobili di proprietà di Coopera e collocati presso l'unità locale di Agliano Terme, non è stato possibile riscontrarne l'elenco, allegato al verbale di inventario del Curatore, il quale peraltro ha chiesto l'assegnazione del Cancelliere del Tribunale di Asti, competente per territorio, al fine di completare la redazione dell'inventario fallimentare ex art. 87 LF. In ogni caso, dalla lettura del citato elenco, tali beni mobili sono costituiti esclusivamente da attrezzature e mobili di modesto valore (sedie varie, tavoli, attrezzature da cucina, elettrodomestici di cui un frigorifero ed un freezer, ecc.). Per tutti i cespiti si fa riferimento all'allegato (All. 2).

Ciò premesso, a parere del sottoscritto perito il costo storico di bilancio di tali beni, al netto dei fondi di ammortamento, imputando altresì l'ammortamento degli otto mesi di utilizzo dell'esercizio 2019, può essere ritenuto espressivo di una attendibile e realistica valutazione economica. Ne consegue che il valore contabile ovvero d'uso dei beni citati può essere assunto come il valore patrimoniale attribuibile ai fini della presente perizia.

| Attrezzature, Beni < 516,45, Arredamento, Tel. Mobile, attrezz. CPP | | |
|--|----|---------|
| Costo Storico | € | 384.630 |
| F.do Ammort. 2018 | -€ | 316.707 |
| Ammort. 2019 x 8/12 | -€ | 34.975 |
| Valore al 6.09.19 | € | 32.948 |

b) Contratto di affitto di ramo di azienda [REDACTED]

Come premesso, Coopera al momento del fallimento era affittuaria di un ramo di azienda per la gestione della RSA di Agliano Terme, sottoscritto in data 29.12.2015 con la società proprietaria [REDACTED] e valido dal 01.01.2016 al 31.12.2024.

E' stato segnalato dal Curatore che la suddetta proprietaria del Ramo ha esercitato il recesso del relativo contratto in essere con Coopera ai sensi dell'art. 79 LF, rivendicando la restituzione dell'azienda. Il sottoscritto, prendendo atto di tale circostanza, pur nella consapevolezza che, con ogni probabilità, il contratto di affitto non potrà essere ceduto con il compendio aziendale, ha ritenuto di dover comunque valorizzare l'*asset*, essendo esistente alla data del fallimento, anche se non appare contabilmente sotto il profilo patrimoniale ma solo in quello economico.

E' comunque evidente che qualora tale *asset* non sia ceduto, unitamente al Ramo di azienda in oggetto, il relativo valore non dovrà essere preso in considerazione.

Al fine di determinare il valore del contratto lo scrivente ha estrapolato dalla contabilità di Coopera i relativi dati economici fino alla data del 6.09.2019 (data del fallimento) quali ricavi, costo del lavoro, costi direttamente imputabili ed una quota prudenzialmente di costi generali (spese gestione amministrativa e di struttura.....) anche se per le modalità in cui viene svolta l'attività di gestione della RSA, tali costi non dovrebbero sussistere oppure essere già ricompresi in quelli direttamente imputati (Costi Agliano). Di tali dati è poi stata fatta una stima alla data del 31.12.2019 calcolando i 4/12 sia dei ricavi sia dei costi.

| | fino al | dal | tot. 2019 |
|--|---------------------|-------------------|---------------------|
| | 06/09/2019 | 07/09/2019 | |
| Ricavi e vendite e prestaz. | 839.065,41 | 419.532,71 | 1.258.598,12 |
| Ricavi ██████████ | 274.962,83 | 137.481,42 | 412.444,25 |
| tot. | 1.114.028,24 | 557.014,12 | 1.671.042,36 |
| Costi Agliano (senza Locazione) | 213.933,38 | 106.966,69 | 320.900,07 |
| Locazione | 99.891,00 | 33.297,00 | 133.188,00 |
| Costo del lavoro (diretto) | 719.229,87 | 319.657,72 | 1.038.887,59 |
| Costi indiretti (generali e di struttura) | 30.202,32 | 15.101,16 | 45.303,48 |
| Tot. | 1.063.256,57 | 475.022,57 | 1.538.279,14 |
| Ricavi - Costi | 50.771,67 | 81.991,55 | 132.763,22 |
| Oneri Fiscali (IRES+IRAP) | 14.165,30 | 22.875,64 | 37.040,94 |
| Redditività | 36.606,37 | 59.115,91 | 95.722,28 |
| Redditività x 2020/2021/2022/2023/2024 | | | 478.611,41 |
| Redditività x 3 mesi 2019 (ottobre/novembre/dicembre) | | | 23.930,57 |
| | | | 502.541,98 |

I dati finali dell'intero esercizio 2019, pur nella consapevolezza che si tratta di una stima, si ritengono del tutto coerenti se confrontati con i dati degli esercizi precedenti relativi al 2016-2017-2018, soprattutto per quanto attiene ai ricavi, che di seguito

vengono esposti :

| | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Ricavi e vendite e prestazioni | 1.106.656,29 | 1.029.037,77 | 1.131.716,50 |
| Ricavi ██████████ | 437.575,76 | 607.918,72 | 467.537,82 |
| tot. | 1.544.232,05 | 1.636.956,49 | 1.599.254,32 |

Il valore di € 502.541,98 è pari alla somma dei redditi ritraibili dalla gestione del Ramo Agliano a partire dal 1.10.2019 al 31.12.2024. E' però evidente come tale valore, in caso di cessione e quindi di subentro da parte di un cessionario, debba innanzitutto essere attualizzato per il periodo di durata del contratto, ovvero per 5 anni e 3 mesi, al relativo tasso di rendimento di attività prive di rischio, che alla data odierna è pari allo 0,67%, maggiorato di un tasso di rischio che può essere ritenuto coerente, per il tipo di attività (gestione RSA), nella misura del 4%. Dopo di che tale valore deve essere ulteriormente abbattuto/scontato di una percentuale che nel caso di specie può essere ritenuta congrua nella misura del 30%, corrispondente essenzialmente al "guadagno" del cessionario in ragione della gestione ceduta del Ramo. Va infatti detto che con la cessione del contratto di affitto di ramo in oggetto non si cedrebbe una azienda con valori patrimoniali e redditi "perpetui" ma solo la gestione di una azienda a tempo determinato, salva la possibilità, naturalmente, di proroga del contratto medesimo.

| | | |
|---|---------|----------------|
| Reddito ritraibile fino alla scadenza del contratto | 502.000 | |
| Tasso attualizzazione | 0,67% | |
| Tasso di Rischio | 4% | |
| Periodi considerati | 63 mesi | |
| Valore determinato | | 403.156 |
| Abbattimento del 30% | | 120.947 |
| Valore patrimoniale | | 282.209 |

Il valore di € 282.209, arrotondato a € 282.000 può essere considerato il valore patrimoniale alla data del 06.09.2019 dell'*asset* imputabile al contratto di affitto del ramo di azienda Agliano.

c) Immobili in leasing

Nel precedente paragrafo è già stato detto che gli immobili detenuti in forza di contratti di leasing in essere con la società ██████████, non sono di interesse dell'attuale affittuario del Ramo di azienda ed è del tutto probabile che gli stessi non

saranno contemplati nel ramo che sarà ceduto dal Fallimento. Purtuttavia saranno valorizzati poiché non è neanche possibile escludere a priori che possa essere formulata una proposta concorrente a quella di ██████ che preveda anche un interesse per gli immobili, consentendo così il subentro al rapporto negoziale. Ed in ogni caso, come già accennato, è innegabile che gli immobili in leasing facciano parte del patrimonio aziendale di Coopera, per i quali la Curatela, sulla base di un calcolo di convenienza, potrà anche valutare di riscattarli direttamente dalla società di leasing, sciogliendosi dal relativo contratto, per poi cederne la proprietà in via separata dal Ramo di azienda.

Lo scrivente per poter acquisire le informazioni necessarie ed essenziali alla valorizzazione di tali *assets*, ha conferito specifico incarico all'arch. ██████ (All. 3) il quale ha redatto una sintetica relazione di stima (All. 4), dalla quale è emerso il presunto valore di mercato degli immobili. Da tale valore è necessario decurtare il debito residuo verso ██████, costituito dai canoni di leasing non onorati dalla utilizzatrice Coopera e dal prezzo di riscatto contrattualmente stabilito. Tali dati sono stati ricavati dalla documentazione in possesso dello scrivente e confermati dalla Curatela. Naturalmente per tutti i dati tecnici/catastali e per una esauriente descrizione delle unità immobiliari, costituite da due uffici oltre che da due box e un posto auto, il tutto sito in Pavia, V.le Venezia n. 2, si rimanda alla perizia qui allegata che, si precisa, è già stata trasmessa in via separata al Curatore perché potesse assumere le decisioni ed iniziative del caso.

| | | Valore di Stima | Debito Residuo | Valore Assets |
|---|----------------------------|-----------------|----------------|---------------|
| 1 | Ufficio + Box + Posto auto | 354.500,00 | 73.888,00 | 280.612,00 |
| 2 | Ufficio + Box | 136.000,00 | 144.472,00 | - 8.472,00 |

Dalla stima deriva che l'unico *asset* che merita di essere valorizzato ai fini della presente perizia è il primo per il valore netto di € 280.612.

Alla luce delle rettifiche illustrate e dei valori attribuiti ai singoli *assets*, il patrimonio netto riclassificato al 06.09.2019 è stato rideterminato come segue :

| Attività | | Passività | |
|---|------------------|-----------------------|-----------------|
| Cespiti - Attrezz./Arredamento | € 32.948 | Debito residuo | € 73.888 |
| Contratto di Affitto di azienda | | | |
| | € 282.000 | | |
| Immobile in Leasing | € 354.500 | | |
| | <u>€ 669.448</u> | | |
| Totale Attivo | € 669.448 | Totale Passivo | € 73.888 |
| Pertanto il valore patrimoniale della società sulla base delle stime effettuate | | | |
| Totale attività | € 669.448 | | |
| Totale passività | € 73.888 | | |
| Valore Complessivo | <u>€ 595.560</u> | | |

Accertato il valore dell'azienda secondo il metodo patrimoniale, il sottoscritto perito ha poi provveduto alla stima del valore attribuibile autonomamente all'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, secondo alcuni, dell'organizzazione, che però ne era il presupposto. Con indirizzo consolidato da tempo, la Cassazione considera clientela e avviamento beni immateriali che costituiscono fattori inscindibili dell'azienda, i quali non hanno esistenza giuridica separata, non sono suscettibili di privata proprietà e non possono essere concepiti come trasferibili isolatamente.

La differenza tra un'azienda di nuova costituzione e un'azienda avviata è quella che l'azienda avviata produce risultati economici in conseguenza dell'organizzazione dei fattori della produzione nell'azienda stessa. In sostanza, l'azienda, entrata nella sua fase "dinamica", produce profitti maggiori di quelli che si sarebbero potuti ricavare dai singoli beni che la compongono e che competono a chi ha organizzato tali beni. Di conseguenza, chi acquista un'azienda funzionante riconosce al cedente un "valore" di avviamento, volendo evitare i rischi di insuccesso e costi di impianto spesso rilevanti. Tra i fattori che compongono l'avviamento ve ne sono alcuni che sono intrinseci all'organizzazione aziendale, tra cui:

- organizzazione sperimentata ed efficiente
- immagine positiva e radicata sul territorio
- personale, selezionato e qualificato, dipendente ed indipendente ma comunque legato contrattualmente
- qualità delle attrezzature tecniche possedute
- certificato di qualità / accreditamento presso strutture pubbliche e private

posizionamento nel settore di appartenenza - composizione qualitativa e quantitativa del portafoglio clienti - efficiente sistema di approvvigionamento delle materie prime - fiducia presso finanziatori e garanti – notorietà - prestigio presso terzi - buon nome goduto - buona tradizione, ecc.

L'avviamento, inoltre, deve anche essere considerato in funzione delle barriere all'entrata di un determinato settore che, nel caso di specie, possono essere considerate tali gli accreditamenti presso gli Enti con i quali Coopera aveva in essere i contratti per l'affidamento della gestione dei servizi socio-sanitari. Inoltre, non si può dimenticare il Centro Polispecialistico Generale e Pediatrico, la cui attività risulta ben radicata sul territorio e conosciuta dalla cittadinanza come punto di riferimento quale ambulatorio medico. Il Centro, da quanto appreso, non ha mai interrotto la sua attività, e dunque è del tutto plausibile che la sua "clientela" non si sia dispersa.

Al fine di permettere la stima dell'avviamento secondo il criterio del "metodo misto con capitalizzazione dell'avviamento di alcuni esercizi futuri" occorre attribuire un valore alle variabili interessate contenute nella corrispondente formula matematica:

- R_1, R_2, R_n : è il valore normale dei redditi attesi che consideriamo depurato da fattori quali plusvalenze / minusvalenze, componenti reddituali estranee all'attività tipica, fluttuazioni anomale del mercato di riferimento, etc..

Al fine di evitare il più possibile il ricorso a stime aleatorie, è prassi comune agganciare il dato previsionale (utili attesi per i prossimi sei anni) alla redditività effettiva netta degli ultimi tre esercizi. Nel caso in oggetto tale valore di riferimento non risulta significativo, in quanto sono stati dichiarati risultati economici in perdita per i quali si avanzano riserve. In realtà se facciamo riferimento al volume d'affari realizzato dalla società nel triennio 2016-2018, in quanto grandezza che si pensa non inficiata dalle problematiche gestionali che hanno condotto la stessa a una crisi irreversibile, è possibile cercare di esprimere delle previsioni su quale potrebbe essere l'utile della stessa azienda se fosse gestita in modo tale da assicurare condizioni di normalità di funzionamento e di economicità di risultati. Dai bilanci ufficiali è rilevabile un valore di ricavi medio 2016-2018 pari ad € 16.500.000. In realtà anche tale ultimo dato, per tutto quanto già illustrato, non pare possa essere preso a base di una realistica valutazione, posto che alcune attività, alla data del fallimento, non erano più in essere, motivo per il quale i ricavi si sono significativamente ridotti a circa €

4.645.000. Se da tale ricavi si detraggono quelli riferibili alla gestione di Agliano pari ad € 1.114.000 (alla data del 06.09.2019), già valutata separatamente, si determina un ammontare di ricavi di € 3.531.000 derivante dalle altre attività, quali quella riferibile al centro Cpp e contratti in essere per i quali, non c'è motivo di ritenere che non possano essere continuati e, per quelli cessati in prossimità del fallimento (ad esempio contratto per l'affidamento della gestione del servizio infermieristico, riabilitativo e di assistenza alla Casa di Cura ██████████ – Pieve Del Cairo, il cui corrispettivo valeva ben € 4.140.000 dal 2.04.2015 al 01.04.2024), riattivati a condizioni forse migliori direttamente dal futuro cessionario. In ogni caso, nell'ottica di poter motivare e sostenere nel modo più oggettivo la base dati su cui calcolare un valore di avviamento, lo scrivente ritiene di assumere come dato, i Ricavi del 2019 riferibili esclusivamente alle attività ancora in essere alla data del fallimento, tenendo conto anche dei ricavi che potevano essere conseguiti negli ultimi mesi dell'anno 2019.

| | |
|---|----------------|
| Ricavi Complessivi alla data del 06.09.2019 | 4.645.335,00 |
| Ricavi attività cessate al 06.09.2019 | - 2.559.466,00 |
| Ricavi ██████████ al 06.09.2019 | - 1.114.000,00 |
| Totale Ricavi per attività ancora in essere | 971.869,00 |
| Ricavi stimati x 4/12 fino al 31.12.2019 | 485.934,00 |
| Ricavi complessivi stimati fino al 31.12.2019 | 1.457.803,00 |

Pur tenuto conto delle difficoltà di ripartenza in capo ad un nuovo soggetto, dei necessari adattamenti dei servizi offerti, degli oneri di ristrutturazione e rilancio che il potenziale acquirente andrebbe a sostenere, si ritiene di poter ragionevolmente e prudentemente stimare che in una prospettiva di breve/medio periodo l'azienda possa raggiungere un giro d'affari quantomeno pari a quello ipotizzato per l'intero anno 2019. Ipotizzando dunque un giro d'affari di tale entità pari al calcolo sopra evidenziato, di € **1.458.000**, in un settore caratterizzato sicuramente da costi incerti come quello relativo alla fornitura dei servizi socio-sanitari rivolti non solo al privato ma anche alla sanità pubblica in genere, con margini non particolarmente elevati, si ritiene che l'azienda, nel suo complesso, possa comunque garantire la produzione di un reddito netto annuo di almeno € **21.024,00** somma corrispondente al 2% del fatturato ipotizzato pari a € **29.160,00** detratto il carico fiscale di € 8.136,00 dato dall'imposta IRES ed IRAP, le cui aliquote sono attualmente del 24% e del 3,90%. Per

l'applicazione delle consuete formule di matematica finanziaria previste dalla prassi aziendalistica per la stima del valore autonomo dell'avviamento, vengono quindi utilizzati i seguenti parametri / valori:

- tasso di attualizzazione: risulta essere pari al tasso di rendimento normale degli investimenti privi di rischio che, all'epoca della data di riferimento della perizia, ipotizziamo essere del 0,67%;

- i: tasso di remunerazione del capitale investito che ipotizziamo essere pari al 8% in relazione al rischio di impresa del settore (settore servizi) che giustifica una maggiorazione di almeno otto punti percentuali rispetto al tasso di rendimento per attività priva di rischio;

- K1: capitale netto da remunerare che, in via semplificata, consideriamo essere pari al patrimonio netto a valori contabili rettificati al 06.09.2019 pari ad **euro 33.000,00** senza considerare il valore degli *assets* relativi al "Contratto di affitto di ramo di azienda [REDACTED]" e a "Immobili in leasing" atteso che per quanto già illustrato, con ogni probabilità, non saranno contemplati nel Ramo da cedere.

Dopo i necessari calcoli riepilogati nel prospetto allegato (alleg. 5) si giungerebbe quindi a determinare l'avviamento del complesso aziendale oggetto di valutazione alla data del 06.09.2019 in un valore pari a complessivi **euro 72.322,00** arrotondato ad **euro 72.000,00**. Per attenuare il rischio di aleatorietà della stima, che è stata basata su una percentuale applicata al probabile fatturato futuro conseguibile dal cessionario, l'avviamento è stato calcolato su utili attesi per 4 esercizi e non per 6, come normalmente avviene nella prassi.

Il risultato, a parere dello scrivente, esprime una corretta valutazione con riguardo all'effettiva realtà aziendale, ed al sicuro vantaggio che l'acquirente dell'azienda potrebbe ritrarne in termini di redditività.

Riepilogando, il più probabile valore del Ramo di Azienda Coopera, senza i due *assets* prima richiamati, ammonta ad **€ 104.948** arrotondato ad **€ 105.000** ed è suddivisibile idealmente nelle seguenti componenti :

| Attività | |
|--------------------------------|------------------|
| Cespiti - Attrezz./Arredamento | € 32.948 |
| Avviamento | € 72.000 |
| Valore | € 104.948 |

La curatela ha poi posto il quesito inerente la congruità o meno del canone di affitto del ramo aziendale (€ 12.000,00 annui) di cui al contratto di affitto stipulato con [REDACTED]. Tale valutazione non può prescindere dalla redditività annuale ricavabile dalla gestione del Ramo (come sopra calcolata pari a € 21.024 annui), e deve tenere conto anche della redditività conseguibile dalla gestione del Ramo di Agliano, fino a quando non sarà restituito a [REDACTED] che, come è stato detto, ha manifestato il recesso ex art. 79 LF. Si stima che il Ramo sarà restituito non prima di un semestre, durante il quale [REDACTED] (che sta gestendo il Ramo in ragione del contratto stipulato con il Fallimento Coopera) conseguirà i relativi redditi, quantificati in € 95.722 annui (vedi paragrafo precedente), già al netto della componente fiscale, anche se è probabile che la stessa [REDACTED] beneficerà di una tassazione ben più agevolata di quella calcolata. Non potendo conoscere l'esatto momento in cui il Ramo Agliano sarà restituito, si assume che l'Affittuaria possa conseguire una redditività mensile per la gestione di entrambe le componenti pari ad un dodicesimo della loro redditività annuale :

| | |
|---|-----------|
| i) Reddito <u>netto</u> annuo gestione Ramo da cedere | € 21.024 |
| ii) Reddito <u>netto</u> annuo gestione Ramo Agliano | € 95.722 |
| Redditività Annuale | € 116.746 |

Da cui deriva una redditività mensile di € 9.729. Si ritiene pertanto che finché il Ramo Agliano non sarà restituito, la congruità del canone di affitto mensile possa essere compreso tra il 30% ed il 40% della redditività e dunque pari, in termini nominali, ad un valore compreso tra € 2.918 e € 3.892 mensili. Dal momento in cui sarà restituito il Ramo Agliano, va da sé che la congruità del canone di affitto mensile, assumendo le stesse percentuali, sarà compreso tra € 526 e € 701.

5) IL VALORE REDDITUALE DEI SINGOLI RAMI DI AZIENDA ESERCITATI DALLA FALLITA :

- a. R.S.A. [REDACTED] DI AGLIANO TERME;
- b. R.S.A. DI ZAVATTARELLO;
- c. CENTRO POLISPECIALISTICO IN PAVIA, VIALE VENEZIA;
- d. R.S.A. [REDACTED] DI PIEVE DEL CAIRO.

La Curatela ha richiesto di conoscere la redditività dei singoli rami di azienda e per poter rispondere al quesito lo scrivente si è avvalso oltre che dei dati ricavabili dalla contabilità generale di Coopera anche di quelli estrapolati dalla contabilità analitica, elaborati tramite un programma interno gestito direttamente dalla società fallita (programma denominato "Analitica di Zucchetti"). Fin da subito si premette che non tutti i dati gestiti in contabilità generale erano disponibili nella contabilità analitica che, per principio ha come obiettivo quello di associare ad un centro di costo, i relativi ricavi con appunto i costi diretti imputati. Ad esempio, il costo del lavoro, che rappresenta la parte preponderante dei costi di Coopera, imputato in contabilità (generale) a voci di bilancio quali Salari e stipendi dipendenti / Salari Soci Lavoratori / Inps dipendenti / inps Soci / Oneri previdenziali / Quote accantonamento TFR, è stato "spalmato" sui centri di costo, direttamente dallo scrivente, elaborando il riepilogo delle buste paghe dell'intero anno 2019, sulla base dei nominativi dei lavoratori che sono stati comunicati dal reparto amministrativo e che sono stati impiegati per le varie attività (All. 6). Per gli anni precedenti non è stato possibile fare tale tipo di elaborazione. Pertanto la redditività dei citati rami di azienda, intesi come centri di costo, è stata eseguita per il solo anno 2019, fino alla data del fallimento. Va inoltre detto che i dati della contabilità generale, con specifico riferimento ai "Ricavi", non sono perfettamente identici ai dati dei Ricavi estrapolati dai centri di costo della contabilità analitica. Ciò naturalmente implica che gli esiti a cui lo scrivente è giunto, potrebbero essere viziati, posto che la ripartizione dei costi generali/di struttura, come poi sarà detto, è stata fatta in base al peso percentuale dei ricavi correlati ai singoli centri di costo. In ogni caso, lo scrivente considera che tale errore possa essere compreso tra il 7% ed il 9%, margine che si ritiene comunque tollerabile.

La metodologia per giungere al risultato della redditività delle singole attività, in definitiva, è stata quella di individuare :

1. i ricavi attribuibili ai rami in oggetto (tramite contabilità analitica) ;
2. i costi da eliminare in quanto non associabili ai rami in oggetto (tramite contabilità generale) e comunque non ritenuti correlati per nessun motivo ;
3. i costi generali/di struttura (tramite contabilità generale) poi suddivisi in percentuale, tra i rami cessati ed i rami in essere, e quindi tra i rami in oggetto sulla base dei rispettivi ricavi (estrapolati da contabilità analitica) ;

4. i costi da attribuire anche solo in parte (tramite contabilità generale e analitica ed elaborazione extracontabile – costo del lavoro determinato dallo scrivente).

Si riporta in allegato (All. 7) il prospetto relativo al conto economico come ricavato dalla situazione aggiornata al 06.09.2019, ove per ogni conto è stato riportato il criterio di ripartizione. A questo punto, pur riservandosi di fornire altri prospetti di calcolo e di ripartizione che sono stati utilizzati e che qui non vengono allegati al solo fine di non creare confusione al lettore, si riportano gli esiti a cui si è giunti

a) **R.S.A. [REDACTED] DI AGLIANO TERME**

Il calcolo della redditività del Ramo riferibile alla gestione della RSA tramite il contratto di affitto di ramo di azienda stipulato con [REDACTED], è già stato illustrato nel paragrafo precedente in occasione della relativa valutazione, e dunque, ci si limita a riportarlo. Inoltre, non si illustra altro del Ramo in oggetto, ritenendo che sia già stato descritto nei precedenti paragrafi.

| R.S.A. [REDACTED] | |
|---------------------------|---------------------|
| Ricavi | 1.114.028,24 |
| Professionisti | 213.933,38 |
| Affitto Ramo | 99.891,00 |
| Costi Generali/Struttura | 30.202,22 |
| Costo del lavoro | 719.229,87 |
| Tot. Costi | 1.063.256,67 |
| Redditività al 06.09.2019 | 50.771,57 |

b) **R.S.A. DI ZAVATTARELLO**

Coopera tramite scrittura privata con il Comune di Zavattarello aveva ottenuto l'affidamento *della gestione dei servizi di assistenza agli ospiti (oss/asa), assistenza infermieristica, servizi alberghieri presso la RSA-CDI e comunità alloggio di Zavattarello, nonché dei servizi di assistenza domiciliare agli anziani, di pulizia del municipio e del castello del verme, di accompagnamento alunni scuola d'infanzia e di accompagnamento dei visitatori del castello dal 01.05.2016 al 30.04.2016.* Il corrispettivo contrattuale presunto era stato stabilito in € 1.750.000, salvo conguaglio in relazione al consumo effettivo di ore richiesto per l'esecuzione del servizio appaltato in ciascun mese di riferimento.

Coopera garantiva lo svolgimento di tale servizio, tramite professionisti "esterni" con i quali in generale aveva concordato un onorario/compenso, e tramite dipendenti e soci lavoratori dipendenti. Richiamando quanto premesso, lo scrivente ha ripartito il costo

del lavoro (dipendenti e soci lavoratori dipendenti) rappresentato dalle buste paga dell'anno 2019 (intendendo fino al 06.09.2019), in base ai nominativi che sono stati indicati come occupati nello svolgimento del servizio il cui elenco, peraltro, risulta quale allegato al contratto di affitto sottoscritto con [REDACTED]

La redditività del Ramo in oggetto può essere rappresentata con il seguente prospetto :

| ZAVATTARELLO | |
|---------------------------|--------------------|
| Ricavi | 405.407,50 |
| Professionisti | 56.329,36 |
| Costi indiretti | 9.958,46 |
| Costi Generali/Struttura | 64.701,43 |
| Costo del lavoro | 329.713,43 |
| Tot. Costi | 460.702,68 |
| Redditività al 06.09.2019 | - 55.295,18 |

Come emerge dal prospetto, la redditività calcolata fino al 06.09.2019 risulta negativa per € **55.295,18**

c) CENTRO POLISPECIALISTICO IN PAVIA, VIALE VENEZIA

Il Centro Polispecialistico esercitava l'attività di ambulatorio medico presso l'unità locale di Pavia, V.le Venezia n. 2, fornendo servizi e prestazioni mediche in regime privato, in varie aree specialistiche, avvalendosi di professionisti indipendenti e di uno o, al massimo, di due dipendenti, con mansioni di segretaria/front office e di infermiera. Il Centro Polispecialistico Generale e il Centro Polispecialistico Pediatrico, intesi come unica realtà aziendale, era dotato di attrezzature diagnostiche, ed esercitava l'attività in forza della denuncia di attività presentata all'A.S.L. in data 07.09.2011.

Si è proceduto a determinare la redditività, anche per tale ramo, con gli stessi criteri precedentemente illustrati.

| CENTRO CPP | |
|--------------------------|-------------------|
| Ricavi | 242.380,91 |
| Professionisti | 191.612,64 |
| Locazione | 8.297,83 |
| Pulizia | 5.317,89 |
| Manutenz. | 100,00 |
| Mat. Consumo | 3.135,85 |
| Costi indiretti | 6.417,95 |
| Costi Generali/Struttura | 38.683,03 |
| Costo del lavoro | 37.266,78 |

| | |
|---------------------------|--------------------|
| Tot. Costi | 290.831,98 |
| Redditività al 06.09.2019 | - 48.451,07 |

Anche in tale caso, la redditività del Centro Polispecialistico alla data del 06.09.2019 è risultata negativa per € **48.451,07**.

d) **R.S.A. [REDACTED] DI PIEVE DEL CAIRO.**

Coopera tramite scrittura privata con la Casa di Cura [REDACTED] Sociale, (con sede in Pieve del Cairo, via Avanza 8) aveva ottenuto l'affidamento *della gestione del servizio infermieristico, riabilitativo e di assistenza per il periodo dal 02.04.2015 al 01.04.2024*. Il corrispettivo contrattuale per l'intero periodo era stato stabilito in € 4.140.000, salvo conguaglio, ogni sei mesi, con le ore effettivamente prestate da Coopera.

Coopera garantiva lo svolgimento di tale servizio, tramite professionisti "esterni" con i quali in generale aveva concordato un onorario/compenso, e tramite dipendenti e soci lavoratori dipendenti.

L'attività risulta essere cessata nel mese di agosto 2019 ed in tale mese Coopera ha emesso l'ultima fattura relativamente al servizio. A tale data pertanto è riferito il calcolo della redditività, determinato con i medesimi criteri, ripartendo il costo del lavoro (dipendenti e soci lavoratori dipendenti) rappresentato dalle buste paga, in base ai nominativi che sono stati indicati come occupati nello svolgimento del servizio.

| LA CITTADELLA | |
|---|--------------------|
| Ricavi | 392.371,14 |
| Professionisti | 9.772,00 |
| Costi indiretti | 9.638,23 |
| Costi Generali/Struttura | 34.608,78 |
| Costo del lavoro | 374.876,46 |
| Tot. Costi | 428.895,44 |
| Redditività fino alla cessazione avvenuta ad agosto '19 | - 36.524,30 |

La redditività, calcolata fino alla data di cessazione dell'attività, è stata negativa per € **36.524,30**.

Lo scrivente, quale considerazione finale sull'argomento della redditività, posto che tutti i Rami esaminati, pur potendo essere considerati dei Rami di azienda, svolgenti una attività in completa autonomia, non può non precisare che tale assunto è vero ma

solo in parte. Dalla contabilità di Coopera sono infatti emersi costi di struttura/generali che servivano tutte le attività svolte, tra cui quelle relative ai Rami esaminati, costi che sono risultati molto elevati nel 2019 e che non si sono ridotti in proporzione ai ricavi che sono scesi da € 14.930.861 del 2018 a soli € 4.610.031 del 2019 (dati della contabilità generale). La riduzione così marcata di Ricavi, si è detto, è imputabile al fatto che la maggior parte delle attività esercitate, tramite l'affidamento della gestione dei servizi, è venuta meno. Una valutazione più oggettiva della redditività si sarebbe potuta avere con riguardo all'anno 2018, in quanto esercizio completo e per tale motivo più affidabile, ma per la mancanza dei relativi dati, tra cui si ricorda, il costo del lavoro non ripartito o ripartito solo in parte, non è stato possibile.

6) CONCLUSIONI

Il sottoscritto perito è consapevole che la presente perizia è stata disposta con precise finalità e cioè quelle di consentire la determinazione del più probabile valore dell'azienda alla data del 06.09.2019, data della dichiarazione di fallimento della società. Nel relativo paragrafo si è determinato il valore, a cui si rimanda, di € 105.000 senza ricomprendere il valore dei due *assets* "Contratto di affitto di ramo di azienda [REDACTED]" e "Immobili in leasing".

Si allega:

doc. 1 – Situazione Contabile al 06.09.2019 (prospetto datato 07.09.2019)

doc. 2 – Inventario Fallimentare

doc. 3 – Conferimento incarico arch. [REDACTED]

doc. 4 – Relazione di Stima immobili

doc. 5 – Prospetto di calcolo avviamento

doc. 6 – Prospetto suddivisione costo del lavoro

doc. 7 – Prospetto di Conto economico

Con osservanza.

Vigevano, 11 Febbraio 2020

[REDACTED]