

STIMA DEL RAMO D'AZIENDA

SITA IN MONSELICE (PD) [REDACTED]

NELL'INTERESSE di

[REDACTED]

[REDACTED]

* * * * *

Indice

| | | |
|-----|--|---------|
| 1 | PREMESSA | |
| 1.1 | Finalità dell'incarico..... | pag. 3 |
| 1.2 | Oggetto della valutazione..... | pag. 3 |
| 1.3 | Assumptions e documenti utilizzati..... | pag. 4 |
| 2 | LA REALTA' AZIENDALE OGGETTO DI STIMA | |
| 2.1 | Cenni storici..... | pag. 5 |
| 2.2 | La società, le dinamiche di mercato e gli effetti della pandemia..... | pag. 5 |
| 3 | LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA | |
| 3.1 | Criteri generali adottati per lo svolgimento dell'incarico..... | pag. 8 |
| 3.2 | La scelta del metodo di valutazione nel caso di specie..... | pag. 14 |
| 4 | LA VALUTAZIONE DEGLI ASSETS CHE FORMANO IL COMPENDIO | |
| 4.1 | Immobilizzazioni materiali | pag. 15 |
| 4.2 | Immobilizzazioni immateriali..... | pag. 16 |
| 4.3 | Il metodo patrimoniale complesso: conclusioni | pag. 17 |
| 5 | CONCLUSIONI..... | pag. 17 |

Elenco allegati

RELAZIONE DI STIMA DI RAMO DI AZIENDA

1. PREMESSA

1.1 Finalità dell'incarico

La sottoscritta dott.ssa Serena Libener, [REDACTED],
[REDACTED],
[REDACTED], di effettuare
una stima del valore più probabile di mercato del ramo d'azienda oggetto del contratto di
affitto stipulato con la [REDACTED]

La società [REDACTED] risulta avere sede legale in [REDACTED],
[REDACTED],
[REDACTED].

Per quanto concerne la valutazione del ramo di azienda, essa è diretta ad accertarne il
valore al fine della successiva cessione: la presente relazione non può quindi essere utilizzata
per scopi diversi da quanto sopra.

Si precisa altresì che la presente valutazione si riferisce al valore del compendio aziendale
che costituisce il ramo di azienda della [REDACTED] con riferimento alla data del **21.05.2021**, data
di inizio del contratto di affitto del ramo d'azienda con la società [REDACTED], registrato
a Rovigo in data 28.05.2021 [REDACTED], tenendo conto delle eventuali modifiche
intervenute successivamente e atte a modificare il più probabile valore di mercato del ramo
di azienda.

1.2 Oggetto della valutazione

Per quanto attiene all'**individuazione dell'oggetto di stima** del presente elaborato, la
scrivente evidenzia come l'incarico attribuito attiene alla valorizzazione del **ramo di azienda
concesso in affitto alla società [REDACTED]**, ramo attualmente attivo ed esercitato dalla
stessa [REDACTED]

Come precisato, il ramo di azienda risulta oggetto del contratto di affitto (del ramo di
azienda, appunto) come da contratto sottoscritto dalle parti in data 21.05.2021, attualmente
scaduto (scadenza naturale al 30.05.2024) ma ineseguito nella parte in cui è previsto
l'esercizio del diritto di riscatto con relativo pagamento del prezzo concordato per il riscatto.
Ad oggi, la società [REDACTED] non ha esercitato tale diritto, né la [REDACTED], alla redazione
del presente elaborato, ha chiesto la restituzione del ramo di azienda.

Peraltro, ad oggi, la società [REDACTED] sta continuando ad esercitare l'attività, come verificato dalla scrivente nel corso dell'accesso presso la sede di Monselice (PD) in via [REDACTED] alla presenza dei soci co- amministratori e della [REDACTED] advisor finanziario della società.

Il perimetro di valutazione del ramo di azienda comprende i beni e i contratti:

- **beni materiali** ovvero i beni di proprietà della società (attrezzature e arredamento) indicati nell'allegato "A" al contratto di affitto;
- **contratto di leasing:** si precisa che i beni indicati nell'allegato "B" al contratto erano beni utilizzati dalla [REDACTED] in forza di un contratto di leasing stipulato con la [REDACTED] [REDACTED]. All'articolo 3 del contratto la [REDACTED] si è impegnata a subentrare nel rapporto di leasing e pertanto i beni citati sono ora stati riscattati dalla [REDACTED] e quindi non inseriti nel perimetro di valutazione.

Si precisa infine che la [REDACTED] non risulta subentrata nel contratto di locazione relativo all'unità immobiliare di [REDACTED] a Monselice (PD) ma, come citato nel contratto di affitto del ramo di azienda, ha stipulato un autonomo contratto di locazione con il proprietario dei locali ove [REDACTED]. esercitava l'attività prima di concederla in affitto.

1.3 Assumptions e documenti utilizzati

La valutazione è stata effettuata sulla base della documentazione fornita direttamente dalla società, per il tramite dell'advisor finanziaria [REDACTED] e dall'advisor legale [REDACTED]

Si precisa che non è stata svolta alcuna attività di revisione contabile, né da parte di terzi né da parte della scrivente, non essendo stato possibile svolgere alcuna attività di verifica, in relazione, da un lato al contenimento dei costi, dall'altro ai tempi necessari per l'effettuazione dell'attività di revisione.

Per l'espletamento dell'incarico affidato alla scrivente, si è avuto modo di esaminare, tra l'altro, la seguente documentazione:

- bilanci relativi alla società [REDACTED] [REDACTED] dal 31.12.2018 al 31.05.2024;
- contratto affitto del ramo d'azienda sottoscritto dalla [REDACTED] in data 21.05.2021 completo di allegati (**allegato 1**);
- fascicolo storico della società "[REDACTED] [REDACTED]" (**allegato 2**);
- valutazione commerciale dei beni mobili (attrezzature e arredamento) redatta dalla società specializzata nella valutazione di compendi aziendali ABILIO SPA (**allegato 3**);

1. Crescita della domanda di salute e benessere: c'è una crescente consapevolezza dell'importanza di uno stile di vita sano e attivo. Questo ha portato a un aumento della domanda di servizi legati al fitness e al benessere.
2. Diversificazione dell'offerta: le palestre tradizionali stanno diversificando la loro offerta per includere una gamma più ampia di servizi, come lezioni di gruppo, personal training, programmi di nutrizione, e servizi di wellness come yoga e pilates.
3. Tecnologia e digitalizzazione: la tecnologia sta rivoluzionando il settore. Molte palestre offrono ora applicazioni mobili, piattaforme online per l'allenamento a distanza, e strumenti per il monitoraggio delle prestazioni e della salute. Inoltre, i dispositivi indossabili e le attrezzature connesse stanno diventando sempre più comuni.
4. Abbonamenti flessibili: per rispondere alle esigenze dei consumatori, molte palestre stanno offrendo abbonamenti più flessibili, come pass giornalieri, abbonamenti mensili senza impegno a lungo termine, e pacchetti personalizzati.
5. Crescita delle boutique fitness: le palestre boutique, che offrono esperienze di allenamento altamente specializzate e personalizzate in ambienti più piccoli e intimi, stanno guadagnando popolarità.
6. Impatti della pandemia di COVID-19: la pandemia ha avuto un impatto significativo sul settore delle palestre. Molti centri hanno dovuto chiudere temporaneamente o ridurre la capacità per rispettare le normative di distanziamento sociale. Questo ha accelerato l'adozione di soluzioni digitali e l'interesse per l'allenamento a casa.
7. Mercato globale: il mercato delle palestre è globale, con differenze significative tra i vari paesi. In alcune regioni, come gli Stati Uniti e l'Europa occidentale, il mercato è maturo e altamente competitivo. In altre, come alcune parti dell'Asia e dell'America Latina, c'è ancora un grande potenziale di crescita.

In sintesi, il mercato delle palestre è dinamico e in continua evoluzione, guidato dalla crescente attenzione alla salute e al benessere, dall'innovazione tecnologica, e dall'adattamento alle nuove esigenze dei consumatori.

Peraltro, l'andamento delle palestre durante la pandemia di COVID-19 ha subito notevoli cambiamenti e ha portato ad una serie di sfide e trasformazioni nel settore.

Invero, durante il COVID-19 le palestre hanno dovuto affrontare diversi scenari come la:

1. Chiusura Temporanea delle Palestre

- Lockdown: le misure di lockdown imposte hanno portato alla chiusura temporanea delle palestre.

- Restrizioni di Capacità: anche quando le palestre sono state autorizzate a riaprire, sono state imposte restrizioni sul numero di persone che potevano essere presenti contemporaneamente per mantenere il distanziamento sociale.

2. Perdita di Ricavi

- Calo degli abbonamenti: molte palestre hanno registrato una significativa diminuzione degli abbonamenti a causa della chiusura prolungata e della paura dei contagi.
- Sospensione e cancellazione degli abbonamenti: numerosi clienti hanno sospeso o cancellato i loro abbonamenti.
- Riduzione delle entrate accessorie: Calo delle vendite di prodotti e servizi aggiuntivi come personal training, bevande energetiche, e abbigliamento sportivo.

3. Adattamento al Digitale

- Lezioni online: le palestre hanno iniziato a offrire lezioni di fitness online, sessioni di personal training virtuale e programmi di allenamento a distanza.
- Piattaforme di streaming: alcune palestre hanno creato o collaborato con piattaforme di streaming per offrire classi virtuali live o on-demand.

4. Misure di Sicurezza e Igiene

- Sanificazione intensificata: adozione di protocolli di pulizia e sanificazione più rigorosi per attrezzature e spazi comuni.
- Controlli della salute: implementazione di controlli della temperatura e richieste di dichiarazioni di salute per i membri e il personale.
- Uso di mascherine e DPI: obbligo di indossare mascherine e altri dispositivi di protezione individuale.

5. Modifiche Strutturali

- Riorganizzazione degli spazi: Riprogettazione degli spazi interni per garantire il distanziamento sociale.
- Prenotazioni obbligatorie: Implementazione di sistemi di prenotazione per gestire l'affluenza e mantenere i limiti di capacità.

6. Impatto sul Personale

- Licenziamenti e furloughs: Molte palestre hanno dovuto ridurre il personale o metterlo in furlough a causa della diminuzione delle entrate.
- Formazione e Adattamento: Necessità di formazione del personale per gestire le nuove misure di sicurezza e i servizi digitali.

7. Comportamento dei Consumatori

- Cambiamento delle abitudini: Spostamento verso l'allenamento domestico con l'acquisto di attrezzature per home gym e l'uso di app di fitness.
- Aumento della domanda per soluzioni ibride: Combinazione di allenamenti in palestra e online per flessibilità e sicurezza.

8. Innovazione e Resilienza

- Nuovi modelli di business: sviluppo di modelli di business innovativi, come abbonamenti ibridi e collaborazioni con altre aziende del settore del benessere.
- Flessibilità e adattabilità: Le palestre che sono riuscite ad adattarsi rapidamente alle nuove condizioni hanno mostrato una maggiore resilienza.

9. Prospettive Future

- Ritorno graduale alla normalità: con l'allentamento delle restrizioni e l'aumento delle vaccinazioni, molte palestre hanno visto un ritorno dei clienti, anche se con cautela.
- Evoluzione continua: continuazione delle offerte digitali e integrazione di soluzioni tecnologiche avanzate per migliorare l'esperienza dei membri.

Queste brevi informazioni restituiscono una panoramica completa dell'impatto del COVID-19 sul settore delle palestre, evidenziando le sfide affrontate, le strategie di adattamento implementate e le tendenze emergenti che hanno vissuto le aziende del settore e che hanno permesso ad alcune strutture di superare il periodo di crisi e di iniziare un graduale percorso di ripresa.

Nel caso di specie, come confermato dai soci, la società ha risposto alle difficoltà della pandemia decidendo di concedere in affitto il ramo di azienda condotto a Monselice, peraltro negoziando con la ██████████ particolari condizioni per la clientela legata ad abbonamento e /o voucher non ancora sfruttati a causa COVID (vedasi, a tal proposito, l'articolo 3 del contratto di affitto del ramo). Dalla informazioni acquisite dai soci della società è emerso come ██████████ possedesse comunque un proprio modello di business, diverso rispetto a quello di ██████████. In particolare, ██████████ società già presente nel settore, garantiva e tutt'ora garantisce un'offerta molto competitiva in ordine al canone mensile (circa 10 euro al mese per l'utilizzo della palestra 24 ore su 24) con servizi aggiuntivi a pagamento (es. corsi o personal trainer), diversamente dalla società ██████████, la quale puntava, secondo quanto indicato alla scrivente, ad un'offerta pressoché completa ma con un costo mensile per la clientela chiaramente più elevato.

3 LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

3.1 Criteri generali adottati per lo svolgimento dell'incarico

Prima di esporre il metodo di valutazione che si intende adottare, definendo così i criteri seguiti per la valorizzazione del ramo dell'azienda ██████████, si ritiene utile fare una premessa generale e sintetica sulle principali metodologie utilizzabili per la determinazione del valore del capitale economico di un'azienda.

Diversi sono i fattori che concorrono ad influenzare la scelta del metodo per la determinazione del valore di un'azienda come complesso economico di funzionamento.

Tra i fattori più rilevanti possono essere considerati: il tipo di operazione economica per la quale la valutazione è richiesta (es. cessione quota o azienda, ecc.), il settore economico in cui l'azienda opera e l'attività specifica da essa svolta, lo status dell'azienda (azienda in normali condizioni di funzionamento o in fase di liquidazione) ed infine, l'identità del soggetto nel cui interesse la valutazione viene eseguita.

I principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendalistica, ciascuno con peculiari pregi e difetti, si riassumono nei seguenti:

- il metodo patrimoniale;
- il metodo reddituale;
- il metodo misto patrimoniale – reddituale;
- il metodo finanziario;
- il metodo dei multipli o comparativo (cosiddetti metodi empirici).

Tali metodi vengono qui di seguito succintamente esaminati al fine di individuarne la compatibilità con il caso in esame.

Il metodo patrimoniale

Seguendo il metodo patrimoniale, il valore dell'azienda viene espresso come funzione del suo patrimonio netto e in particolare, detraendo il valore delle passività integrate e rettifiche da quello delle attività, a loro volta integrate e rettifiche. La differenza tra attivo e passivo rettificato determina quindi il patrimonio netto rettificato.

a) metodo patrimoniale semplice: si basa sull'espressione a valori correnti dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio aziendale alla data di valutazione.

$$W = \text{attivo rettificato} - \text{passivo rettificato}$$

$$W = K = \text{patrimonio netto rettificato}$$

Dove:

W = capitale economico

K = valore del patrimonio netto rettificato

In altre parole, si assume che l'azienda presenti un reddito atteso pari al prodotto tra il saggio di attualizzazione o di congrua remunerazione ed il valore corrente del patrimonio netto rettificato ovvero:

$$R = i K$$

Dove:

R = reddito medio normale atteso

i = tasso di attualizzazione

K = patrimonio netto rettificato

b) metodo patrimoniale complesso: è un'integrazione del metodo patrimoniale semplice in quanto consente di attribuire un valore separato anche a taluni beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure ove ricorra la necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso di taluni beni intangibili nella formazione del valore dell'azienda.

Considerando quindi anche il valore dei beni intangibili non contabilizzati si ha:

$$W = K + V. \text{imm.}$$

Dove:

W = valore del capitale economico

K = capitale netto rettificato

V. imm = valore degli intangibili non contabilizzati

A prescindere delle diverse tipologie e "varianti" del metodo di valutazione in esame (ovvero a seconda che siano o meno incorporati i valori dei beni immateriali), nella pratica, si procede nel seguente modo:

- 1) si parte dalla situazione patrimoniale contabile dell'azienda, da cui discende proprio il patrimonio netto contabile;
- 2) si inseriscono i valori relativi ai cosiddetti "elementi immateriali", se non registrati;
- 3) si riesaminano tutti i valori dell'attivo e del passivo, espressi in termini contabili, al fine di assegnare loro un valore corrente.

Si tratta di un metodo quindi di facile applicabilità ma che difficilmente è in grado di rappresentare il dinamico evolversi dell'azienda. Tale metodologia, che possiamo definire "storica", oggi rappresenta una semplice componente del processo valutativo, giacché non tiene conto di taluni fattori essenziali che determinano il valore dell'azienda. Peraltro, l'informazione patrimoniale resta comunque la fonte primaria di informazioni indispensabile per ogni valutazione d'azienda.

Il metodo patrimoniale, nelle sue varianti semplice o complesso, è solitamente il metodo di riferimento delle aziende in crisi che optano per la soluzione liquidatoria. L'identificazione del capitale netto rettificato fornisce comunque una misura delle potenzialità patrimoniali dell'organizzazione.

Il metodo reddituale

Se il complesso aziendale viene valutato secondo il metodo reddituale, l'elemento rilevante risiede unicamente nella capacità prospettica dell'azienda di produrre reddito. È invero,

partendo dal reddito, opportunamente capitalizzato, che si giunge alla formazione del valore complessivo. Tale applicazione trova ragione d'essere nella convinzione che un'azienda vale se e in quanto produce reddito: il valore dell'azienda si identifica con la sommatoria dei flussi economici ottenibili a cui si aggiunge, se l'orizzonte temporale sia limitato, il valore finale. Ai fini di una maggiore significatività della stima, è opportuno tenere conto dei risultati economici attraverso il ricorso a verifiche reddituali, effettuabili individuando non solo le attività e passività ma anche prodotti, tecnologie, mercati e clientela. Questo metodo è indicato per le aziende operanti a "regime", senza particolari problemi finanziari, cioè aziende che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Eventuali beni estranei al processo produttivo devono poi essere separatamente valutati secondo appropriati metodi di valutazione.

D'altro canto, se è vero che un'azienda vale in quanto capace di produrre reddito, è altrettanto vero che sotto il profilo operativo, è necessario evidenziare che il concreto sviluppo di detto metodo valutativo è strettamente subordinato all'effettiva disponibilità di informazioni previsionali dei futuri flussi reddituali che siano dotati di un sufficiente grado di oggettività e di dimostrabilità.

Al riguardo, è necessaria la valutazione di tre elementi:

- il reddito medio prospettico che riflette le condizioni di redditività attesa dell'azienda e per la cui determinazione è necessario stimare i risultati medi e le condizioni di operatività economica futura;
- il tasso di attualizzazione che è costituito dal compenso per il semplice trascorrere del tempo e dal compenso per il rischio;
- l'orizzonte temporale di riferimento ovvero quel periodo in cui è presumibile che l'azienda sia in grado di produrre quei redditi.

Il metodo in esame è rappresentato, in particolare, dalle seguenti formule:

$$W = R/i$$

Dove: R = valore del reddito medio normalizzato

i = tasso di attualizzazione

(se si suppone che l'azienda abbia durata indefinita)

Ovvero:

$$W = \sum R a_{n-i} + Z$$

(se si suppone che l'azienda abbia durata definita)

Dove:

R_{n-i} = valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni;

Z = valore finale di realizzo dell'azienda al tempo n.

Il pregio del metodo reddituale consiste nel significativo rilievo attribuito al reddito quale componente primaria dell'attività aziendale. D'altro canto, tale criterio presenta forti contenuti di soggettività in quanto i tre elementi rilevanti anzidetti richiedono previsioni talvolta anche su orizzonti temporali piuttosto ampi. Peraltro, il valore reddituale può servire per confermare la validità del criterio che il perito intende adottare ovvero la correttezza delle valutazioni effettuate.

Si evidenzia, infine, come nelle situazioni di disequilibrio economico le valutazioni reddituali sono rese più complesse dal fatto che il reddito è in genere negativo e che potrebbero determinarsi situazioni in cui il valore stesso dell'azienda sia negativo per la previsione di costi di ristrutturazione superiori al risultato ottenibile in caso di liquidazione. L'utilizzo del metodo reddituale deve, in ogni caso, tenere conto dei costi di ristrutturazione da sostenere.

Metodi che esplicitano la creazione di valore - Il metodo misto patrimoniale – reddituale

Nel tentativo di mediare le caratteristiche dei criteri patrimoniali e reddituali, spesso si giunge all'utilizzo di metodi misti, i quali tengono nella dovuta considerazione:

- sia le prospettive di reddito dell'azienda, in termini di "valore creato o distrutto", inteso come avviamento positivo *-goodwill-* o negativo *-badwill-*, pari al valore attuale del flusso di sovra-red-diti (o sotto-red-diti) che l'impresa oggetto di valutazione è in grado di ritrarre dall'impiego delle attività gestite;
- sia la sua effettiva consistenza data dal valore patrimoniale delle attività dell'azienda, risultato della stima patrimoniale.

In tal modo, il risultato della valutazione potrà riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza trascurare le attese reddituali.

Invero, il metodo misto patrimoniale – reddituale accoglie i principi e criteri di valutazione propri del metodo patrimoniale e di quello reddituale e perviene alla determinazione del valore dell'azienda aggiungendo o sottraendo al valore del patrimonio netto rettificato (K), il valore dell'avviamento positivo o negativo determinato con procedimento autonomo (*goodwill* o *badwill*).

L'elemento cardine di tale metodo di valutazione risiede nel concetto di *goodwill* che rappresenta l'eventuale capacità dell'impresa di generare redditi eccedenti¹ l'equa remunerazione del patrimonio netto stimato in precedenza.

¹ Ovvero redditi inferiori, e allora si adatterà il termine *badwill*.

Secondo il metodo della capitalizzazione limitata del profitto medio (o sovra reddito medio), che tra i metodi misti pare essere quello di maggiore diffusione, il valore del *goodwill* viene proiettato per un numero determinato di anni, in base alla seguente formula:

$$W = K + (R - Ki) a_{n-i'}$$

mentre con il metodo della capitalizzazione illimitata

$$W = K + (R - Ki)/i'$$

Dove: R = valore del reddito medio normale atteso

i' = tasso di attualizzazione del sovra reddito

K = patrimonio netto rettificato

n = numero definito e limitato di anni di durata del sovra reddito

i = tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato e Ki è il reddito normale prodotto da un'azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K.

L'adozione dell'una o dell'altra formula trova valide ragioni di sostegno: chi sostiene l'importanza di una durata limitata del sovra reddito ipotizza che le condizioni generatrici di tale flusso non possano durare all'infinito e siano destinate a modificarsi in relazione ad una serie complessa di fattori, sia interni che esterni all'azienda; d'altro canto, chi proietta il sovra reddito per un tempo illimitato sostiene che, oltre una certa durata, la differenza tra le due formule non sia significativa.

Il metodo finanziario

Negli ultimi anni, anche in conseguenza all'apertura verso i mercati esteri, si è assistito ad un progressivo spostamento dai metodi patrimoniali a quelli reddituali e finanziari. Ciò in quanto si è più inclini a valutare l'azienda, non più esclusivamente sulla base del patrimonio netto contabile, bensì in relazione alla sua capacità prospettica di generare flussi di cassa. In tale contesto, si sono sviluppate metodologie di valutazione che traggono origine nei mercati finanziari ispirandosi al concetto secondo il quale il valore di un'azienda è pari al valore attuale di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro: appunto il metodo finanziario dato dalla attualizzazione di tali flussi di cassa (*Discounted Cash Flow* o *DFC*).

I metodi empirici – dei multipli o comparativi

Accanto ai metodi "classici" di valutazione dell'azienda, dagli inizi degli anni '90 hanno fatto il loro ingresso alcuni metodi innovativi, che esprimono il valore dell'azienda sulla base di

performance economiche – finanziarie, oltre che sul valore creato o distrutto dall'azienda nel corso degli esercizi.

La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato come realtà affini. Le valutazioni comparative, infatti, comportano l'applicazione a grandezze aziendali rilevanti di "moltiplicatori" (o "multipli") ricavati dalle capitalizzazioni di Borsa di società quotate *confrontabili*, o dalle negoziazioni comunque avvenute con riferimento a quote di capitale di società *confrontabili*. Rappresentano stime di tipo *analogico* finalizzate all'individuazione di un probabile valore di mercato dell'azienda, o del ramo aziendale, muovendo da prezzi registrati sul mercato per titoli di aziende simili o per pacchetti azionari di società non quotate.

Lo stimatore, tuttavia, deve essere consapevole che non esistono aziende "sosia" all'azienda da valutare e facilmente rischia di giungere alla determinazione di risultati fuorvianti, estendendo all'azienda oggetto di valutazione profili di redditività, di crescita e di rischio che la stessa non ha.

Tra i metodi innovativi, si possono elencare:

- il metodo del market value added (MVA);
- il metodo del break – up;
- il metodo dell'economic value added (EVA).

3.2 La scelta del metodo di valutazione nel caso di specie

Così sintetizzando le principali metodologie utilizzabili per la determinazione del valore economico di un'azienda, si è voluto evidenziare le premesse che stanno alla base della scelta fatta dal valutatore.

Invero, momento rilevante nelle operazioni di valutazione consiste nella scelta del criterio unico o dei criteri di valutazione che l'esperto è tenuto ad applicare ai fini della stima dell'azienda. La prassi operativa non impone l'utilizzo di un singolo criterio di valutazione e neppure l'obbligo di utilizzare tutti i criteri possibili e fare una media dei valori. Non esiste cioè una metodologia da ritenere aprioristicamente superiore dal punto di vista teorico.

La dottrina aziendalistica ha in alcuni casi tentato di trovare una possibile correlazione tra tipologia di operazione e metodologia valutativa da adottare, basandosi, per un lato, sull'esperienza maturata e dall'altro sui convincimenti teorici dei diversi autori.

In tutti i casi, la conclusione è stata però il riconoscimento dell'impossibilità di una classificazione esaustiva ed universalmente valida ed il conseguente riconoscimento che l'esperto incaricato deve valutare di volta in volta le peculiarità del caso concreto, operando la scelta che la propria esperienza professionale e discrezionalità tecnica ritiene più idonea nella particolare circostanza in cui si trova ad operare la stima dell'azienda allo stesso richiesta.

Dopo aver analizzato le caratteristiche generali dell'azienda in esame e la qualità dei dati a disposizione, è ora possibile illustrare il criterio di metodologia di valutazione adottato.

Nel caso di specie si è optato per l'applicazione del metodo patrimoniale complesso in quanto, in ipotesi, consente di dare una valutazione patrimoniale attribuendo un valore separato anche a taluni beni intangibili.

Peraltro, l'informazione patrimoniale resta comunque la fonte primaria di informazioni indispensabile per la valutazione dell'azienda.

Il metodo patrimoniale, nelle sue varianti semplice o complesso, è solitamente il metodo di riferimento delle aziende in crisi che optano per la soluzione liquidatoria. L'identificazione del capitale netto rettificato fornisce comunque una misura delle potenzialità patrimoniali dell'organizzazione.

Ciò premesso, la sottoscritta intende adottare nella scelta del metodo di valutazione, **il metodo patrimoniale (complesso).**

4. LA VALUTAZIONE DEGLI ASSETS CHE FORMANO IL COMPENDIO

Come anticipato, la sottoscritta intende adottare, nella scelta del metodo di valutazione, il metodo patrimoniale complesso e, pertanto, si riepilogano qui di seguito le poste dell'attivo patrimoniale rilevanti ai fini della stima e nei limiti definiti del perimetro di valutazione, con l'indicazione del valore attribuito.

4.1 Immobilizzazioni Materiali

Le immobilizzazioni materiali rappresentano il complesso delle attrezzature, automezzi, macchine elettroniche d'ufficio ed arredi per l'ufficio utilizzabili per lo svolgimento dell'attività aziendale.

Ai fini della determinazione del presunto valore di realizzo i beni di cui sopra, già in sede di redazione del contratto di affitto d'azienda, sono stati elencati in un allegato al contratto di cui costituisce parte integrante, in particolare nell'allegato A al contratto di affitto del ramo di azienda.

In relazione all'essenza, nel contratto di affitto, di una quantificazione monetaria del compendio mobiliare, la scrivente ha ritenuto opportuno ottenere una stima attuale (dato il tempo trascorso dalla sottoscrizione del contratto di affitto del ramo di azienda) di tutti i beni elencati nell'allegato A al contratto ancora presenti in loco², affidando l'incarico alla società ABILIO SRL, quale terzo rispetto alle parti contrattuali e soggetto specializzato nella valutazione dei compensi aziendali.

² Si precisa che in sede di inventario dei beni presenti nella palestra di Monselice (PD), non sono stati rinvenuti alcuni beni di valore pressoché irrisorio (vasi, piccolo mobilio) e nr. 21 speedbike che ██████████ ha dichiarato aver dovuto smaltire perché beni ormai obsoleti.

In esito alla stima dei beni di cui sopra, la società ABILIO SRL ha stimato i beni indicati nell'inventario come riportato negli **allegati sub 3)** consegnando alla scrivente un valore di **stima dei beni pari ad euro 25.560,00.**

Le risultanze sono state prese quindi in considerazione ai fini della valutazione del ramo di azienda da parte della scrivente consulente.

In particolare, si precisa che nella presente valutazione sono stati considerati i valori attribuiti in sede di stima nell'ipotesi di continuità aziendale.

Pertanto, per quanto attiene quindi al valore da assumere ai fini della stima del ramo di azienda diventa rilevante il valore attribuito ai beni materiali pari a **euro 25.560,00.**

4.2 Immobilizzazioni Immateriali

L'adozione del metodo patrimoniale complesso prevede anche, come precedentemente anticipato, la valorizzazione di elementi patrimoniali non tangibili (*intangible assets*) che sono da considerare per una corretta valutazione. I componenti immateriali compresi nel perimetro aziendale oggetto di stima sono, in ipotesi, tra loro diversi. Trattasi di Know-how (intendendo tutte le componenti del sapere dell'azienda e quindi anche la disponibilità e la conoscenza di processi particolari o comunque la posizione di avanguardia tecnologia), licenze, autorizzazioni, localizzazione, portafoglio clienti, capacità e formazione del capitale umano.

I cosiddetti *intangible assets* assumono dunque una valenza strategica e l'opportunità di procedere alla loro valutazione è dettata dalla crescente rilevanza che essi assumono nell'azienda.

Invero, un bene immateriale vale solo in quanto identificabile e misurabile, utile e trasferibile (nel senso che il bene possa essere ceduto estraendolo dall'azienda in cui si è formato); in caso contrario non rileva ai fini della valutazione patrimoniale. La trasferibilità dei beni immateriali è un elemento fondamentale al fine di evitare rischi di sovrapposizione e di duplicazione nella valorizzazione degli stessi beni immateriali.

Nel caso di specie e da una attenta lettura del contratto di affitto di ramo di azienda, la scrivente non ha rinvenuto alcun elemento che possa identificare alcun bene immateriale dotato di tutti quei requisiti necessari per una loro valorizzazione patrimoniale.

In conclusione, il valore attribuibile alle immobilizzazioni immateriali risulta pari a zero.

In sintesi, come anticipato nella premessa teorica, l'apprezzamento della composizione qualitativa e quantitativa del patrimonio aziendale costituisce l'informazione di base per procedere alla valutazione dell'azienda. Il valore economico attribuito all'azienda dipende, in generale, dalla sua capacità di produrre "frutti economici" per gli investitori e alla produzione del flusso di risultati economici – finanziari concorrono tutte le condizioni

produttive di azienda personali e patrimoniali, sia tangibili che intangibili.

Il patrimonio intangibile partecipa alla formazione dei risultati economici futuri insieme alle altre componenti patrimoniali materiali secondo la formula:

$$W = K + V. \text{ imm.}$$

Dove:

W = capitale economico

K = Patrimonio netto rettificato

e **V. Imm.** (valore beni immateriali)

quindi:

$$W = 25.560,00 + \text{zero} = \text{€ } 25.560,00 \text{ in caso di continuazione dell'attività.}$$

4.3 Il metodo patrimoniale complesso: conclusione

Il valore della società determinato quindi da:

$$W = K + V. \text{ imm}$$

risulta pari a:

$$W = 25.560,00 + \text{zero} = \text{euro } 25.560,00$$

arrotondato ad € 25.600,00 in caso di continuazione dell'attività.

5. Conclusioni

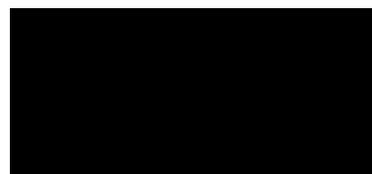
A conclusione dell'incarico ricevuto, dopo aver svolto le opportune analisi e le considerazioni sopra esposte e qui integralmente richiamate, la stima del ramo di azienda nel caso di specie viene individuata in:

- un **valore non inferiore ad euro 25.560,00 arrotondato ad euro 25.600,00** in caso di continuazione dell'attività.

La sottoscritta ritiene di aver espletato in maniera esauriente l'incarico ricevuto e resta a disposizione per ogni eventuale chiarimento e/o integrazione si rendesse necessaria.

Con osservanza.

Abano Terme, 25 luglio 2024



Allegati:

- 1) Contratto di affitto del ramo di azienda del 21.05.2021;
- 2) Fascicolo storico della società [REDACTED]
- 3) Valutazione commerciale dei beni mobili redatta dalla società Abilio Spa.