Visto, agli atti.
Il G.D.
Giorgia Maria Ricotti

07/06/2025

TRIBUNALE DI LUCCA



****

PROCEDURA LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE n° 24/2023

"SCUOLA NON PARITARIA FRANCO MANETTI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE"

sede in Viareggio (LU), via Libeccio n. 8/A
Registro Imprese di Lucca C.F. 01994370466
P.I. 01994370466

Oggetto:

Relazione di stima del complesso aziendale di proprietà della società "Scuola non paritaria Franco Manetti S.r.l. in Liquidazione"

****

PROFESSIONISTA INCARICATO:
Dott.ssa Chiara Brizzi
Commercialista e Revisore Legale
con Studio in Lucca, Via Mazzini n. 70, cap. 55100
Tel. 0583-48198 - fax. 0583-919616
E-mail: c.brizzi@studiobrizzi.net
Pec: chiarabrizzi@pec.it

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

INDICE

1. OGGETTO, OBIETTIVO E FINALITA' DELLA VALUTAZIONE _____ pag. 3

1.1 - Oggetto dell'incarico _____ pag. 3

1.2 - Obiettivo dell'incarico _____ pag. 4

1.3 - Finalità dell'incarico _____ pag. 5

1.4 – Attestazione dell'esperto incaricato _____ pag. 5

1.5 - Limiti dell'attività estimativa _____ pag. 6

1.6 - Documentazione acquisita _____ pag. 6

2. LA SOCIETA' SCUOLA NON PARITARIA FRANCO MANETTI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE ED IL COMPLESSO AZIENDALE DI PROPRIETA'_____ pag. 8

2.1 - Breve storia _____ pag. 8

2.2 - La attività concretamente effettuate _____ pag. 10

2.3 – Gli andamenti economici storici _____ pag. 11

3. MODALITA' DI DETERMINAZIONE DEL VALORE AZIENDALE _____ pag. 14

3.1 I Metodi di valutazione _____ pag. 15

3.2 Il metodo di valutazione applicato _____ pag. 18

3.3 Applicazione del metodo misto patrimoniale – reddituale _____ pag. 18

3.3.1 Determinazione del patrimonio netto rettificato (K) _____ pag. 19

3.3.2 Criteri per la determinazione dell'avviamento _____ pag. 22

4. IL VALORE DEL COMPLESSO AZIENDALE _____ pag. 29

5. SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE _____ pag. 30

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

RELAZIONE DI STIMA

1. OGGETTO, OBBIETTIVO E FINALITA' DELLA VALUTAZIONE

Ill.mo Sig.ra Giudice Delegato, Dott.ssa Giorgia Maria Ricotti.

Ill.ma Sig.ra Curatrice, Dott.ssa Giulia Tommasi,

La sottoscritta, Dott.ssa Chiara Brizzi, con studio in Lucca (LU), via Mazzini n. 70, codice fiscale BRZCHR90C43E715S, iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Lucca – sezione A dal 27.02.2017 al n. 835/A, nonché al Registro dei Revisori Legali al n. 179006 con Decreto Ministeriale del 27.07.2017, in Gazzetta Ufficiale n. 66 del 01.09.2017, è stata nominata dal Curatore della procedura di Liquidazione Giudiziale, Dott.ssa Giulia Tommasi, della società:

- **SCUOLA NON PARITARIA "FRANCO MANETTI" S.R.L. IN LIQUIDAZIONE,** con sede in Viareggio (Lucca), via Libeccio n. 8/A, Codice fiscale e numero iscrizione al Registro delle Imprese di Lucca 01994370466, Partita Iva 01994370466, Numero REA LU-187844 in liquidazione giudiziale (Sentenza n. 29/2023 emessa in data 21.03.2023, pubblicata in data 28.03.2023, Rep. N. 24/2023),

quale perito al fine di:

esprimere il valore di stima del complesso aziendale di proprietà della società in liquidazione giudiziale, svolgente l'attività insegnamento privato per ogni indirizzo scolastico.

1.1. – OGGETTO DELL'INCARICO

L'oggetto dell'incarico è, pertanto, la stima del complesso aziendale di proprietà della Scuola non paritaria "Franco Manetti" S.r.l. in Liquidazione (di seguito anche "Franco Manetti S.r.l.") e sottoposta a procedura di Liquidazione Giudiziale, composto da attrezzature, impianti, mobili, arredi e strutture leggere, avente ad oggetto lo svolgimento dell'attività di insegnamento scolastico privato.

L'azienda oggetto di stima, è attualmente in funzionamento, in quanto concessa in affitto d'azienda alla società [redacted] con sede in Viareggio (LU), Via Libeccio, Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Lucca e numero Partita Iva [redacted]8, come da contratto d'affitto d'azienda redatto con scrittura privata

autenticata dal Notaio Adriana Iantaffi di Camaiore, in data 30.05.2019, ad un canone annuo di Euro 36.000,00 oltre iva come per legge.

Detto contratto è stato stipulato precedentemente all'apertura della procedura di liquidazione giudiziale, tra la "Franco Manetti S.r.l." (concedente o affittante) da una parte e "[redacted] (affittuaria) dall'altra.

Con l'apertura della procedura, la Curatela, fatte le opportune valutazioni di convenienza, ha proseguito l'affitto d'azienda, come da autorizzazione dell'Ill.mo Giudice Delegato del 29.05.2023, subentrando nel contratto d'affitto in qualità di affittante, anche al fine di preservare in efficienza il complesso aziendale, scongiurare i rischi di ammaloramento della struttura e soprattutto mantenere i valori di funzionamento dell'azienda, e ciò in vista del collocamento, con procedura competitiva, del complesso aziendale medesimo sul mercato e quindi, in un'ottica di salvaguardia dei creditori sociali.

La durata dell'affitto prevista contrattualmente è di trentasei mesi, a decorrere dal 1 luglio 2019 e successivamente si è rinnovato tacitamente per un triennio, pertanto, al momento l'affitto è ancora in corso.

Il committente dell'incarico deve intendersi la procedura concorsuale della società "Scuola non paritaria "Franco Manetti" S.r.l. in Liquidazione", mentre i destinatari sono gli organi della procedura ed i creditori terzi, per i quali la presente relazione rappresenterà la base informativa in vista di una prossima procedura competitiva per il collocamento del complesso aziendale sul mercato.

1.2. – OBIETTIVO DELL'INCARICO

L'obiettivo della stima è fornire l'espressione del valore economico, alla data odierna, del complesso aziendale di proprietà della società oggi in liquidazione giudiziale.

Preliminarmente si deve precisare che per **valore economico di un'azienda** deve intendersi il valore di riferimento di un complesso aziendale, determinato da un perito indipendente, ai fini del suo trasferimento; il valore di stima non deve essere influenzato dalle condizioni soggettive di negoziazione, né dalla forza contrattuale delle parti in causa, che rappresentano elementi valutativi addizionali che potranno intervenire in quantificazione solo successivamente, nella determinazione del prezzo finale in fase di libera contrattazione, in quanto rapporti privatistici al di fuori delle procedure competitive previste per le cessioni in ambito di procedure concorsuali.

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

1.3. FINALITA' DELL'INCARICO

La finalità della presente relazione, così come richiesto dal Curatore della società posta in liquidazione giudiziale "Franco Manetti S.r.l.", è l'espressione del valore economico del complesso aziendale di pertinenza, in vista dell'attivazione di una procedura competitiva finalizzata alla sua cessione, e pertanto ai fini e per gli effetti dei seguenti articoli del D.Lgs. 12 gennaio 2019 n. 14 (Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza):

- 214 – Vendita dell'azienda o di suoi rami o di beni o rapporti in blocco;
- 216 – Modalità della liquidazione.

Pertanto la presente relazione è predisposta in funzione di tali finalità ed è strettamente limitata ad esse; la stessa quindi, non costituisce certificazione delle situazioni contabili, dei bilanci e della documentazione esaminata, né può sostituire l'attività di *due diligence* da parte dei potenziali acquirenti, che dovranno pertanto agire in loro piena autonomia ed esame critico.

1.4. ATTESTAZIONI DELL'ESPERTO INCARICARICATO

Il presente incarico è stato ricevuto dalla scrivente Dott.ssa Chiara Brizzi, con studio in Lucca, via Mazzini n. 70, così come espressamente previsto nel programma di liquidazione autorizzato, redatto ai sensi dell'art. 213 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, dal Curatore della procedura di liquidazione giudiziale Dott.ssa Giulia Tommasi.

L'incarico è stato personalmente svolto e firmato dalla scrivente, Dott.ssa Chiara Brizzi iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Lucca – sezione A al n. 835/A, nonché al Registro dei Revisori Legali al n. 179006, nonché all'Albo dei Consulenti tecnici del Giudice del Tribunale di Lucca.

La sottoscritta inoltre, dichiara di operare in qualità di esperto indipendente e che non sussistono potenziali conflitti diretti o indiretti che possano essere di ostacolo allo svolgimento dell'incarico.

Si precisa inoltre che per la stima del valore del complesso aziendale, la scrivente non si è avvalsa della collaborazione di specialisti ausiliari, potendo fare riferimento, per quanto riguarda la stima dei beni mobili, alla perizia di stima redatta dal vice-direttore dell'Istituto Vendite Giudiziarie di Lucca, in persona del signor Mirco Bedini, in sede di inventario ai sensi dell'art. 195 del CCII.

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

1.5. LIMITI ALL'ATTIVITA' ESTIMATIVA

Come meglio sarà precisato nel prosieguo della presente relazione tecnica, il lavoro svolto e le relative conclusioni raggiunte devono essere interpretate anche con riferimento ad alcune precondizioni che hanno ispirato l'attività peritale, ed in particolare:

- Nella valutazione si è cercato di tener conto dei dati economici, patrimoniali estrapolati dalla documentazione fornita alla scrivente, ribadendo che non è stata effettuata alcuna attività di *due diligence* né *audit* sui dati contabili ricevuti;
- Nella valutazione si è, altresì, tenuto conto delle attività di stima effettuate dallo stimatore nominato dell'Istituto Vendite Giudiziarie di Lucca, per le componenti mobiliari;
- Non sono state effettuate verifiche sui titoli di proprietà dei beni, basando la valutazione su quanto risultante dalla documentazione comunicata;
- Non esistono piani previsionali prospettici. Il contenuto della presente valutazione, basandosi anche su elementi previsionali, non può essere interpretato o assunto come garanzia sul futuro andamento dell'azienda.

1.6. DOCUMENTAZIONE ACQUISITA

L'indagine è stata condotta utilizzando quale base informativa il maggior numero di elementi possibili al fine di determinare il valore di mercato del complesso aziendale, utilizzando dati ed informazioni contabili ed extra-contabili messi a disposizione dal Curatore della procedura, Dott.ssa Giulia Tommasi.

Nel dettaglio, come meglio descritto nel prosieguo, sono stati acquisiti, indagati, utilizzati ed analizzati i seguenti documenti (conservati tra le carte di lavoro a supporto della presente perizia):

- Visura storica camerale della società in liquidazione giudiziale "Scuola non paritaria "Franco Manetti" S.r.l. in Liquidazione";
- Sentenza n. 29/2023 pubblicata il 28.03.2023, dichiarativa di apertura della procedura di Liquidazione Giudiziale della società "Scuola non paritaria "Franco Manetti" S.r.l. in Liquidazione";
- Situazioni economico-patrimoniali della società debitrice "Franco Manetti S.r.l." per le annualità dal 2012 al 2021;
- Bilanci di esercizio della società "Franco Manetti S.r.l." relativi agli esercizi 2017, 2018 e 2019;

- Bilanci di esercizio della società affittuaria "[redacted] relativi agli esercizi dal 2019 al 2023 compresi;
- Atto costitutivo della società "Scuola non paritaria "Franco Manetti" S.r.l. in Liquidazione";
- Contratto d'affitto d'azienda tra la società debitrice "Franco Manetti S.r.l." e la società affittuaria "[redacted]
- Visura storica camerale della società affittuaria [redacted]
- Verbale di inventario ai sensi dell'art. 195 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza;
- Informativa preliminare ex art. 130, comma I° del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza;
- Relazione particolareggiata ex art. 130, comma IV° del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza;
- Programma di liquidazione approvato ex art. 213 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza;
- Ulteriore documentazione varia a supporto.

Gli elementi su cui si è svolta l'indagine sono stati utilizzati così come messi nella disponibilità della scrivente, sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e della loro rispondenza al vero. L'incarico, come già ribadito, non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di *due diligence* e la scrivente non può assumere responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione.

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

2. LA SOCIETA' "SCUOLA NON PARITARIA FRANCO MANETTI S.R.L. IN LIQUIDAZIONE" ED IL COMPLESSO AZIENDALE DI PROPRIETA'

PRESENTAZIONE SINTETICA DELLA SOCIETA' PROPRIETARIA DEL COMPLESSO AZIENDALE	
Ragione sociale:	SCUOLA NON PARITARIA "FRANCO MANETTI" S.R.L. IN LIQUIDAZIONE
Forma giuridica:	Società a responsabilità limitata
Data costituzione:	11/05/2005
Compagine societaria:	Capitale sociale di € 112.000,00 interamente versato - [redacted] - titolare del 100% del capitale sociale del valore nominale di € 112.000,00
Governance:	**Amministratore unico e poi liquidatore**: - [redacted] **Curatore**: Dott.ssa Giulia Tommasi
Sede legale:	Viareggio (Lucca), Via Libeccio n. 8/A
Codice Ateco:	85.00.00 - "Istruzione" in particolare: attività di insegnamento privato per ogni indirizzo scolastico di ogni ordine e grado compreso attività di insegnamento specifico: come attività culturali ecc...
Società affittuaria:	[redacted]

2.1 BREVE STORIA

La società, la cui azienda è oggi oggetto di valutazione, venne costituita nel maggio del 2005, con oggetto sociale la gestione di: "*scuole private per ogni indirizzo di ogni ordine e grado; scuole serali per studenti lavoratori; recupero anni scolastici; doposcuola; lezioni private di ogni materia per qualsiasi tipo di scuola od università; preparazione a concorsi; corsi di lingua per stranieri; traduzioni; assistenza ad operatori e turisti stranieri nel rispetto delle norme in vigore, corsi di formazione e preparazione professionale; attività culturali in genere.*".

La società è stata amministrata fin dall'origine dal signor [redacted], dapprima come amministratore unico e successivamente, fino all'apertura della procedura di liquidazione giudiziale, come liquidatore.

Inizialmente la compagine societaria era suddivisa tra i due soci fondatori signor [redacted], il capitale sociale sottoscritto e versato era pari ad Euro 12.000,00 così composto:

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

- [redacted], titolare di una quota pari al 98% del capitale sociale dal valore nominale di € 11.760,00;
- [redacted], titolare di una quota pari al 2% del capitale sociale dal valore nominale di € 240,00.

Con assemblea straordinaria del 16.04.2010, la società, oltre a deliberare la variazione della denominazione sociale da "Scuole Private Franco Manetti Srl" in "Scuola non paritaria Franco Manetti Srl", decretò l'aumento del capitale sociale ad Euro 112.000,00, sottoscritto dai soci, in misura pari alle quote di capitale già possedute e pertanto: per il 98% dal signor [redacted] e per il 2% dal signor [redacted].

La compagine societaria venne modificata con atto del 09.03.2019, quando il signor [redacted], trasferì la propria quota di partecipazione al capitale sociale, dal valore nominale di Euro 2.240,00, al signor [redacted], che pertanto assunse la qualifica di socio unico.

Il capitale sociale alla data di apertura della liquidazione giudiziale, così come mutata in seguito alla cessione di quote sociali avvenuta in data 09.03.2019, risulta interamente posseduto dal signor:

- [redacted] – titolare di una quota pari al 100% del capitale sociale del valore nominale di € 112.000,00;

Nel corso della vita societaria, in conseguenza principalmente delle nascenti difficoltà economiche, l'azienda è stata oggetto di affitto, con contratto d'affitto d'azienda datato 30 maggio 2019, redatto con scrittura privata autenticata dal Notaio Adriana Iantaffi di Camaiore, iscritta al Ruolo del Distretto Notarile di Lucca, registrato a Viareggio (LU), in data 31.05.2019, al n. 2937, serie 1T, con il quale la società "Franco Manetti S.r.l." affittava l'unica azienda alla società "[redacted]r.l.", con sede allora, in Viareggio (LU), [redacted] capitale sociale di € 10.000,00, [redacted].

La "Scuola non paritaria Franco Manetti S.r.l. in liquidazione" è stata posta in liquidazione giudiziale dal Tribunale di Lucca con la sentenza n. 29/2023 del 21.03.2023, pubblicata e depositata in cancelleria in data 28.03.2023 (R.F. 24/2023), su istanza di liquidazione giudiziale promossa dall'ex locatario del fondo immobiliare ove veniva svolta, precedentemente al 2015, l'attività.

Il sopra richiamato contratta d'affitto d'azienda, in corso alla data di apertura della liquidazione giudiziale, è stato proseguito dalla curatela ai sensi dell'art. 184 del CCII, con

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

il subentro nel contratto d'affitto d'azienda in qualità di affittante, come autorizzato dal Giudice Delegato con provvedimento del 29.05.2023.

In particolare la curatela della procedura, anche al fine di preservare in efficienza il complesso aziendale, scongiurare i rischi di ammaloramento della struttura e soprattutto mantenere i valori di funzionamento dell'azienda, ha ritenuto opportuno, per una miglior soddisfazione del ceto creditorio, proseguire il contratto d'affitto d'azienda con la società [redacted] al medesimo canone annuale originariamente pattuito, di Euro 36.000,00 oltre iva.

2.2 LE ATTIVITA' CONCRETAMENTE EFFETTUATE

Nello svolgimento dell'attività di stima è stata operata una ricognizione e acquisizione delle informazioni documentali, contabili e di altra natura, su cui fondare il procedimento tecnico estimativo, differenziando le relative attività sulla base delle diverse caratteristiche dei beni da sottoporre a valutazione.

In sintesi ed in particolare si è proceduto come segue:

Per le proprietà immobiliari: l'azienda oggetto di valutazione è stata fin dall'origine esercitata in locali condotti in locazione, dapprima in un immobile di proprietà della società [redacted], poi a seguito di ordinanza non impugnabile di rilascio emessa dal Tribunale di Lucca, l'attività è stata spostata in un nuovo immobile sito in Viareggio (LU), in Via Libeccio n. 8/A, dove è posta la sede legale.

Al fine di accertare l'assenza di proprietà immobiliari in capo alla società, sono stati effettuati accertamenti con finalità di riscontro documentale presso i competenti uffici della Pubblica Amministrazione (Agenzia del Territorio e Conservatoria), potendo confermare che la società "Franco Manetti S.r.l.", non è mai risultata proprietaria di beni immobili.

Per le proprietà mobiliari: dopo aver effettuato accertamenti circa i beni mobili di proprietà della società debitrice, la scrivente, per la determinazione del valore di stima del complesso mobiliare, ha fatto riferimento alla perizia di stima redatta in sede di inventario, dal vice-direttore dell'Istituto Vendite Giudiziarie di Lucca, in persona del signor Mirco Bedini.

Per le componenti intangibili: come già anticipato in precedenza il complesso aziendale di proprietà della società "Franco Manetti S.r.l." è stato oggetto di contratto

d'affitto d'azienda stipulato in data 30.05.2019, continuato dalla procedura ed in corso al momento della redazione della presente perizia, alla società "[redacted]".

La descritta circostanza ha comportato, quale immediata conseguenza, che l'analisi da effettuarsi sulle risultanze contabili, necessaria ai fini del riscontro contabile degli andamenti aziendali, dai cui esiti sia possibile ricavarsi i valori di stima, non è stata effettuata basandosi solo sui dati della società proprietaria ma, anche guardando, per quanto disponibili perché presenti nei pubblici registri (C.C.I.A.A.), ai valori contabili della società affittuaria "[redacted] con lo scopo di rilevare il complesso aziendale di proprietà della "Franco Manetti S.r.l.".

La gestione temporanea assicurata dalla società affittuaria [redacted] in forza del contratto di affitto di azienda già sopra descritto, che comprendevano l'intero complesso aziendale per lo svolgimento dell'attività di insegnamento privato per ogni indirizzo scolastico di ogni ordine e grado, è testimoniata dalle risultanze contabili relative alle annualità comprese fra il 2019, periodo in cui la società è stata costituita, ed il 2023 (ultimo periodo di imposta disponibile in base ai bilanci estratti dal Registro delle Imprese).

Si precisa fin d'ora che, la compresenza nei bilanci sia della "Franco Manetti S.r.l." che della "[redacted] delle componenti di costo e di ricavo non distinte tra le varie aree di attività e tipologia di insegnamento (corsi di scuola superiore, corsi di lingua, preparazione ai concorsi, corsi università online, ecc…), non consente di ricavare informazioni dettagliate circa il valore di ogni singola tipologia di insegnamento potenzialmente individuabile nell'azienda.

Tuttavia tale circostanza, non rappresenta, un limite tale da impedire l'attività estimativa richiesta alla scrivente, considerato che obbiettivo dell'incarico è l'espressione del valore economico del complesso aziendale interamente considerato, in vista dell'attivazione di una procedura competitiva finalizzata alla sua cessione unitaria.

2.3 GLI ANDAMENTI ECONOMICI STORICI

Di seguito quindi si riassumono i dati reddituali della società affittante "Franco Manetti S.r.l.", dei periodi antecedenti l'affitto d'azienda, quindi dal 2016 al 2019 (annualità certamente influenzata dagli effetti dell'inizio dell'affitto dell'azienda) ed i dati reddituali della società affittuaria [redacted] per i periodi in cui la stessa si occupava della gestione del complesso aziendale che è oggetto della presente valutazione (ultimi quattro esercizi dei quali si hanno informazioni contabili).

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

Non si ritengono rilevanti, per le finalità della presente relazione, i valori contabili della società "Franco Manetti S.r.l." relativi ai periodi nei quali aveva corso l'affitto d'azienda, considerato che non sono rappresentativi del reale andamento della gestione del complesso aziendale oggetto di valutazione.

SCUOLA NON PARITARIA FRANCO MANETTI S.R.L.				
CONTO ECONOMICO	**al 31/12/2016**			
A) Valore della produzione				
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	585.663,00 €	585.887,00 €	534.073,00 €	207.408,00 €
5) altri ricavi e proventi	662,00 €	- €	2.399,00 €	- €
Totale valore della produzione	***586.325,00 €***	***585.887,00 €***	***536.472,00 €***	***207.408,00 €***
B) Costi della produzione				
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	38.844,00 €	38.926,00 €	37.705,00 €	21.562,00 €
7) per servizi	104.925,00 €	175.112,00 €	378.351,00 €	31.978,00 €
8) per godimento di beni di terzi	53.818,00 €	58.403,00 €	62.478,00 €	33.214,00 €
9) per il personale				
a) salari e stipendi	*100.644,00 €*	*91.064,00 €*	*89.956,00 €*	*45.992,00 €*
b) oneri sociali	*48.319,00 €*	*45.129,00 €*	*44.860,00 €*	*22.078,00 €*
c) trattamento di fine rapporto	*8.342,00 €*	*8.045,00 €*	*8.268,00 €*	*4.264,00 €*
Totale costi per il personale	157.305,00 €	144.238,00 €	143.084,00 €	72.334,00 €
10) Ammortamenti e svalutazioni				
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	*34.403,00 €*	*81.778,00 €*	*10.317,00 €*	- €
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	*24.158,00 €*	*25.102,00 €*	*25.012,00 €*	- €
Totale ammortamenti e svalutazioni	58.561,00 €	106.880,00 €	35.329,00 €	- €
13) altri accantonamenti	- €	- €	- €	- €
14) oneri diversi di gestione	48.315,00 €	74.312,00 €	119.852,00 €	11.649,00 €
Totale costi della produzione	***461.768,00 €***	***597.871,00 €***	***776.799,00 €***	***170.737,00 €***
Differenza tra valore e costi della produzione	**124.557,00 €**	**- 11.984,00 €**	**- 240.327,00 €**	**36.671,00 €**
C) Proventi e oneri finanziari				
16) altri proventi finanziari	4,00 €	4,00 €	- €	3,00 €
17) Interessi e altri oneri finanziari	88.403,00 €	42.304,00 €	46.797,00 €	26.004,00 €
17-bis) Utili e perdite su cambi	32,00 €	22,00 €	- €	- €
Totale proventi e oneri finanziari	***- 88.367,00 €***	***- 42.278,00 €***	***- 46.797,00 €***	***- 26.001,00 €***
Risultato prima delle imposte	***36.190,00 €***	***- 54.262,00 €***	***- 287.124,00 €***	***10.670,00 €***
20) Imposte sul redditi dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	29.240,00 €	- €	- €	- €
Risultato dell'esercizio Utile (Perdite)	***6.950,00 €***	***- 54.262,00 €***	***- 287.124,00 €***	***10.670,00 €***

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: Inf

CONTO ECONOMICO	al 31/12/2019				
A) Valore della produzione					
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	163.135,00 €	439.716,00 €	487.712,00 €	582.202,00 €	495.987,00 €
5) altri ricavi e proventi	1,00 €	12.762,00 €	4.125,00 €	1,00 €	1.742,00 €
Totale valore della produzione	***163.136,00 €***	***452.478,00 €***	***491.837,00 €***	***582.203,00 €***	***497.729,00 €***
B) Costi della produzione					
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	16.321,00 €	24.093,00 €	34.244,00 €	34.136,00 €	39.163,00 €
7) per servizi	45.557,00 €	177.556,00 €	139.946,00 €	214.853,00 €	157.142,00 €
8) per godimento di beni di terzi	57.257,00 €	111.478,00 €	112.916,00 €	76.691,00 €	112.481,00 €
9) per il personale					
a) solari e stipendi	*43.478,00 €*	*45.328,00 €*	*89.920,00 €*	*109.138,00 €*	*105.773,00 €*
b) oneri sociali	*17.861,00 €*	*17.049,00 €*	*39.475,00 €*	*45.916,00 €*	*58.583,00 €*
c) trattamento di fine rapporto	*8.182,00 €*	*7.950,00 €*	*11.234,00 €*	*16.735,00 €*	*9.612,00 €*
Totale costi per il personale	69.521,00 €	70.327,00 €	140.629,00 €	171.789,00 €	173.968,00 €
10) Ammortamenti e svalutazioni					
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	*296,00 €*	*296,00 €*	*296,00 €*	*296,00 €*	*296,00 €*
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	*498,00 €*	*824,00 €*	*1.346,00 €*	*1.717,00 €*	*2.177,00 €*
Totale ammortamenti e svalutazioni	794,00 €	1.120,00 €	1.642,00 €	2.013,00 €	2.473,00 €
13) altri accantonamenti	33.046,00 €	32.069,00 €	30.551,00 €	- €	- €
14) oneri diversi di gestione	23.660,00 €	36.996,00 €	40.508,00 €	62.241,00 €	83.526,00 €
Totale costi della produzione	***246.156,00 €***	***453.639,00 €***	***500.436,00 €***	***561.723,00 €***	***568.753,00 €***
Differenza tra valore e costi della produzione	**- 83.020,00 €**	**- 1.161,00 €**	**- 8.599,00 €**	**20.480,00 €**	**- 71.024,00 €**
C) Proventi e oneri finanziari					
16) altri proventi finanziari	- €	5,00 €	2,00 €	1,00 €	- €
17) Interessi e altri oneri finanziari	56,00 €	303,00 €	279,00 €	302,00 €	1.168,00 €
17-bis) Utili e perdite su cambi	- €	- €	- €	- €	- €
Totale proventi e oneri finanziari	***- 56,00 €***	***- 298,00 €***	***- 277,00 €***	***- 301,00 €***	***- 1.168,00 €***
Risultato prima delle imposte	***- 83.076,00 €***	***- 1.459,00 €***	***- 8.876,00 €***	***20.179,00 €***	***- 72.192,00 €***
20) Imposte sul redditi dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	- €	- €	- €	7.624,00 €	2.257,00 €
Risultato dell'esercizio Utile (Perdite)	***- 83.076,00 €***	***- 1.459,00 €***	***- 8.876,00 €***	***12.555,00 €***	***- 74.449,00 €***

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: Inf

La dinamica reddituale registrata negli anni oggetto di analisi, evidenzia risultanti economici per lo più negativi. Per le annualità anteriore alla concessione in affitto dell'azienda, o almeno per il 2016 e 2017, la crescita dei costi d'esercizio discendono in gran parte, se non totalmente, da condizioni proprie della società, quali ad esempio l'elevata incidenza degli interessi passivi maturandi sui debiti finanziari, non ripetibili nell'azienda concessa in affitto alla "[redacted] nonché da fluttuazioni anomale della voce "costi per servizi".

Le annualità in cui la gestione del complesso aziendale è stato affidato alla società "[redacted] d'altro lato, hanno certamente risentito della riduzione, del fatturato in conseguenza all'emergenza epidemiologica COVID19, che ha indubbiamente influito, seppur in misura minore rispetto ad altri settori economici, anche sul sistema scolastico, nonché come evidenziato nel bilancio a chiusura dell'esercizio 2023 della società affittuaria, dallo shock dei prezzi dell'energia e delle materie prime, conseguente alla guerra russo-ucraina.

Ciò ha indotto ad adottare, come meglio si vedrà in seguito, quale metodo di stima, un metodo misto, nel quale la capacità futura di reddito del complesso aziendale è stata determinata sulla base del canone di locazione annuale, anziché propendere per l'utilizzo del metodo storico, secondo il quale si prendono in riferimento i risultati economici "normalizzati" realizzati negli esercizi più recenti, in quanto certamente influenzati dagli effetti negativi in termini economici, delle dinamiche proprie della struttura aziendale, non replicabili in altre realtà, nonché in particolare per i periodi 2020, 2021 e 2022, delle conseguenze dell'emergenza epidemiologica COVID19 e del conflitto bellico in Russia ed Ucraina.

3. MODALITA' DI DETERMINAZIONE DEL VALORE AZIENDALE

A seguire si procede esponendo il valore di stima del complesso aziendale esercente l'attività di insegnamento privato, in Viareggio (Lu), via Libeccio n. 8/A.

Obiettivo della stima è fornire l'espressione del valore economico, alla data più recente disponibile, del complesso aziendale di proprietà della società in liquidazione giudiziale "Franco Manetti S.r.l.", in vista dell'attivazione di una procedura competitiva finalizzata alla sua cessione.

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

3.1. I METODI DI VALUTAZIONE

La valutazione d'azienda è un processo complesso finalizzato alla definizione sintetica del valore del capitale economico della stessa, che prescinde da una rappresentazione puramente contabile dei valori ceduti, singolarmente considerati.

Essa dipende ed è in funzione di una serie di variabili strettamente correlate tra di loro: la redditività e l'efficienza del complesso unitario dei beni, la consistenza del suo patrimonio, l'avviamento della stessa, i flussi di cassa previsti, il settore in cui opera, la posizione sul mercato, ecc.

Ne deriva che il processo di stima di una azienda assume i connotati di un procedimento valutativo complesso, che deve comprendere e soppesare tutti i beni che compongono il sistema azienda, considerati unitariamente e nella loro globalità, come facenti parte di un sistema organico e coordinato.

Per definire tale valore, la dottrina aziendalistica ha elaborato diversi procedimenti valutativi, nel cui ambito, il problema principale del perito consiste nella scelta del metodo di valutazione ritenuto più consono in rapporto alle caratteristiche dell'azienda soggetta a valutazione, nella consapevolezza che non esiste un metodo "ottimale" da utilizzare per la valutazione di qualsiasi tipo di azienda.

Al riguardo, l'impegno del professionista sarà sostanzialmente da ricondursi all'applicazione di uno (o di una combinazione) fra i tre metodi più accreditati dalla dottrina economico – aziendale:

- **il metodo patrimoniale;**
- **il metodo reddituale;**
- **il metodo misto.**

Nel **metodo patrimoniale**, il perito giunge alla valutazione del capitale economico della società, tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda corrisponde al valore del patrimonio netto rettificato a valori correnti. Manca la considerazione della dinamica economica, essendo trascurata ogni considerazione circa il flusso di reddito che l'azienda è in grado di esprimere. Dall'altra parte però tale metodo ha il pregio di consentire una stima oggettiva e riscontrabile del patrimonio aziendale.

Il **metodo reddituale** consente di valutare il capitale inteso in senso economico, cioè nella sua attitudine a produrre reddito nel tempo: consiste nel processo di capitalizzazione, ad un tasso opportuno, della serie di redditi che l'azienda potrà presumibilmente conseguire in futuro (cosiddetti "redditi attesi").

Infine, i processi valutativi si avvalgono spesso del cosiddetto **metodo misto** che considera, congiuntamente e secondo opportuni dosaggi, l'aspetto patrimoniale e quello reddituale dell'azienda, tenendo conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza trascurare le attese reddituali, che sono una componente essenziale del valore del capitale economico.

In estrema sintesi, le formule matematiche di espressione dei metodi sopra citati sono le seguenti:

- **METODI PATRIMONIALI SEMPLICI E COMPLESSI**

Sono rappresentabili dalle formule che seguono:

metodo patrimoniale semplice

$$W = Pn + (Rt - I)$$

metodo patrimoniale complesso

$$W = Pn + (Rt - I) + A$$

Dove:

W = valore del capitale economico

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

A = valore dell'avviamento

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

- **METODI REDDITUALI**

Sono rappresentabili dalla formula che seguono:

$$W = R / i$$

Dove:

R = valore del reddito medio normalizzato

i = tasso di attualizzazione

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda possa essere esattamente individuata, il valore dell'azienda viene determinato nel seguente modo:

$$W = \Sigma R\ a_{ni} + Z$$

Dove:

R a_{ni} = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni

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

- **METODI MISTO PATRIMONIALE E REDDITUALE**

Nella sua formulazione tipica il metodo in oggetto evidenzia l'avviamento, quale grandezza destinata ad accogliere quel *surplus* che il complesso unitario dei beni aziendali, in quanto tale, è in grado di esprimere.

I metodi in oggetto più diffusi nella pratica si fondano sulla stima autonoma del *goodwill*, e nell'alternativa della capitalizzazione limitata del profitto medio, è rappresentabile dalla formula che segue:

$$W = K + (R - K\ i') \ a\ n\neg i$$

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato

R = è il reddito medio normale atteso

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovra reddito (in caso di durata limitata ovviamente)

i' = è il così detto tasso di interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda); K i' è il reddito normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K.

i = è il tasso di attualizzazione del sovra reddito

Tale metodologia riesce a considerare gli aspetti patrimoniali, oggettivi e certi, senza trascurare quelli reddituali, egualmente componenti il capitale economico.

3.2. IL METODO DI VALUTAZIONE APPLICATO

Il valore del capitale economico del complesso aziendale oggetto di valutazione è stato determinato attraverso l'utilizzo del cosiddetto **metodo misto patrimoniale – reddituale, con stima autonoma dell'avviamento** che, come già rappresentato, media gli elementi patrimoniali e quelli reddituali considerandoli entrambi nel processo di determinazione del valore dell'azienda.

Ciò permette di non trascurare, in positivo (*goodwill*) o in negativo (*badwill*), i flussi reddituali prospettici, che, nel caso di specie rivestono, seppur con qualche elemento di incertezza, visto ciò che si è detto a proposito dei dati storici reperiti, un ruolo importante nell'espressione del valore della azienda detenuta dalla società "Franco Manetti S.r.l.".

3.3. APPLICAZIONE DEL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Come già rappresentato, l'espressione del metodo misto patrimoniale-reddituale è la seguente:

$$W = K + (R - K\,i')\ a\ \overline{n}|i$$

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato

R = è il reddito medio normale atteso

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovra reddito (in caso di durata limitata ovviamente)

i' = è il così detto tasso di interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda); K i' è il reddito

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K.

i = è il tasso di attualizzazione del sovra reddito

Si dovrà, pertanto, procedere preliminarmente alla determinazione delle singole grandezze impiegate nella formula.

3.3.1 Determinazione del patrimonio netto rettificato (K)

Il dato di partenza nella valutazione con il cosiddetto metodo misto è costituito dalla espressione a valori correnti del patrimonio netto aziendale (cosiddetto capitale netto di bilancio o patrimonio netto rettificato = K), in particolare mediante:

- la verifica della consistenza delle poste attive;
- la verifica delle poste passive (che nel caso di specie viene omessa non essendo le stesse comprese nel perimetro aziendale)
- la riespressione a valori correnti delle poste attive o passive (in questo caso solo attive), ove il valore contabile non sia giudicato congruo.

Pertanto, al fine di poter ricostruire l'esatta entità del patrimonio netto aziendale, i valori contabili delle attività sono stati sottoposti ad opportune rettifiche ed integrazioni per giungere alla espressione di quelli che sono considerati i loro valori correnti, avuto a riferimento l'inventario dei beni mobili redatto dal perito della procedura, che sarà l'unica grandezza attiva organizzate in forma di impresa oggetto della procedura competitiva finalizzata alla loro liquidazione, non in parti separate, ma organizzate a sistema nel complesso aziendale in esame.

Nel caso in esame, limitando l'oggetto di valutazione agli elementi oggetto di cessione unitaria, e non essendo pertanto prevista la valorizzazione delle passività e degli elementi patrimoniali attivi rappresentati dai crediti e dal numerario, si possono sintetizzare i risultati finali proposti quale espressione a valori correnti delle attività che compongono il complesso aziendale oggetto di valutazione.

Pertanto, gli unici elementi patrimoniali attivi che saranno trasferiti sono i beni mobili oggetto di inventario agli atti della procedura.

Per la valorizzazione di tali grandezze, si sono prese a riferimento le stime condotte dal perito della procedura, redatta in sede d'inventario per tutta la componente mobiliare, dal vice-direttore dell'Istituto Vendite Giudiziarie di Lucca, in persona del signor Mirco Bedini.

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

- Stima del complesso mobiliare

Con riferimento ai beni mobili, il cui elenco dettagliato, è riepilogato nella perizia di stima redatta dal vice-direttore dell'Istituto Vendite Giudiziarie di Lucca, in persona del signor Mirco Bedini in sede di inventario, si possono individuare quali componenti attive mobiliari, le seguenti grandezze:

- Mobili ed attrezzature varia da ufficio tipiche degli istituti di istruzione, quali ad esempio: scrivanie, poltrone, armadi, appendiabiti, sedie, lavagne, sgabelli, tavoli, cassettiere, bacheca, sedie pieghevoli, divanetti, libreria, Pc vari completi di tastiera, mouse e monitor, Pc portatili, Tv color, videoproiettore, di cui ai lotti identificati nel verbale di inventario dai numeri da 1 a 31, stimati rispettivamente:
  - Lotto 1: € 250,00
  - Lotto 2: € 180,00
  - Lotto 3: € 400,00
  - Lotto 4: € 380,00
  - Lotto 5: € 400,00
  - Lotto 6: € 400,00
  - Lotto 7: € 450,00
  - Lotto 8: € 440,00
  - Lotto 9: € 320,00
  - Lotto 10: € 380,00
  - Lotto 11: € 180,00
  - Lotto 12: € 190,00
  - Lotto 13: € 220,00
  - Lotto 14: € 180,00
  - Lotto 15: € 190,00
  - Lotto 16: € 190,00
  - Lotto 17: € 190,00
  - Lotto 18: € 170,00
  - Lotto 19: € 170,00
  - Lotto 20: € 200,00
  - Lotto 21: € 190,00
  - Lotto 22: € 190,00
  - Lotto 23: € 500,00

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

- Lotto 24: € 680,00
- Lotto 25: € 240,00
- Lotto 26: € 300,00
- Lotto 27: € 320,00
- Lotto 28: € 310,00
- Lotto 29: € 320,00
- Lotto 30: € 460,00
- Lotto 31: € 340,00

- Mobili ed attrezzatura da bar e ristorazione, quali ad esempio: bancone da bar, frigoriferi, vetrinette, mobile retro-banco, lavastoviglie, lavello, tavoli vari da mensa con sedie, sgabelli, mobili, lavagne, di cui ai lotti identificati nel verbale di inventario dai numeri 32 e 33, stimati rispettivamente:
  - Lotto 32: € 1.800,00
  - Lotto 33: € 900,00
- Attrezzatura sportiva e da tempo libero, quali ad esempio: veranda esterna di circa cinque per diciotto metri dotata di motore con telo, tavoli in ferro, sedie, lavagna, mobiletti, televisore, divano, tavoli da ping-pong e biliardini calciobalilla, di cui al lotto identificato nel verbale di inventario dal numero 34, stimato:
  - Lotto 34: € 2.000,00
- Attrezzatura varia da cucina, quale ad esempio: bollitore, piastra, friggitrice, forno, cappa aspirante, lavello, mobili vari da cucina, lavastoviglie, banco frigo, frigoriferi, congelatore, armadietti vari, di cui al lotto identificato nel verbale di inventario dal numero 35, stimato complessivamente:
  - Lotto 35: € 4.900,00

Il valore attribuito dal perito mobiliare a tale *asset* attivo, che la scrivente ha verificato e le cui conclusioni in merito al valore corrente di tali beni sono pienamente condivisibili, è di **€ 18.930,00.**

Pertanto, al termine dei procedimenti descritti, il totale dei componenti attivi espressi a valori correnti, organizzati in forma di impresa, che nel caso di specie, in assenza di elementi patrimoniali passivi, coincide con il **patrimonio netto rettificato (K),** è così stimato:

BENI MOBILI € 18.930,00

PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO (K) = € 18.930,00

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

3.3.2 Criteri di determinazione dell'avviamento

Al fine di determinare il valore dell'avviamento imputabile al complesso aziendale oggetto di valutazione, risulta necessario procedere all'illustrazione delle modalità di determinazione delle altre componenti necessarie alla quantificazione del valore dell'azienda.

- Determinazione della componente reddituale da attualizzare (R)

Come già rappresentato, nell'ambito dell'illustrazione del metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento, il valore dell'azienda deve considerare ed attentamente soppesare anche i flussi di reddito che l'azienda, in quanto *universitas rerum*, sarà potenzialmente in grado di generare.

Compito del perito è quello di individuare il flusso dei redditi prospettici, cioè dei risultati economici fondamentalmente ritraibili dall'azienda nel futuro, opportunatamente dosati ed attualizzati.

Per la stima del reddito normale atteso, la dottrina e la prassi prevedono tre principali approcci:

- **Metodo dei risultati storici**: secondo cui, per valutare la capacità futura di reddito, si prendono in riferimento i risultati economici "normalizzati" realizzati negli esercizi più recenti. Nel caso di specie, come già rappresentato in precedenza, questa tecnica si rivela poco adatta, se effettuata mediante il ricorso ai risultati realizzati negli esercizi più recenti (2020, 2021, 2022 e 2023), in quanto certamente influenzati dagli effetti negativi in termini economici, causati dall'emergenza pandemica legata al COVID19 e della conseguente in termini di incremento dei costi per l'energia elettrica e delle materie prima in conseguenza al conflitto bellico russo-ucraino. Allo stesso modo far riferimento ai risultati di esercizi troppo distanti dal momento attuale, peraltro influenzati da costi "non tipici" dell'attività, quali ad esempio gli interessi passivi, non permette di conoscere un ordine di grandezza ragionevolmente attendibile, non potendosi con ciò determinare un risultato reddituale accettabile, che risulti espressione delle attuali ed effettive potenzialità economiche del complesso aziendale.

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

- **Metodo della proiezione dei risultati attesi**: in alternativa si potrebbe procedere con il ricorso a metodologie in base alle quali si individuano e si stimano i risultati futuri, ovverosia i risultati economici attesi sulla base di previsioni realistiche, inserite in un piano relativo ad un arco temporale. Tale metodo risulta tuttavia poco adatto al caso di specie, in quanto si basa su molte assunzioni, stime e previsioni future da basarsi su basi informative formate non solo da valori storici, ma anche prospettici, non disponibili nel caso di specie.
- **Metodo comparativo**: in carenza dei necessari elementi contabili e reddituali, in qualche misura prescindendo dagli stessi, per pervenire al più probabile valore di avviamento del complesso aziendale, si potrebbe ricorrere ad una metodica di tipo "comparativo", sulla falsariga di quella adottabile per le componenti immobiliari, metodo che consiste nello stabilire una relazione analogica tra i valori da stimare e le caratteristiche di valori aziendali noti, perché oggetto di operazioni di trasferimento o vendita. Ovviamente tale metodica presenta difficoltà oggettive dovendo porre in comparazione aziende simili per caratteristiche, ma pur sempre diverse. Volendo riferirsi al caso di specie, dalle indagini effettuate, in zona non esistono comparabili attendibili al complesso aziendale di proprietà della società "Franco Manetti S.r.l.", da potersi utilizzare per determinare l'ammontare dell'avviamento, ovvero non esistono altre attività strutturate in modalità analoga al complesso aziendale oggetto di valutazione, o strutture similari oggetto di recente compravendita, che possano essere ritenute attendibilmente comparabili, con il complesso aziendale oggetto del presente parere valutativo.

Sulla base delle considerazioni effettuate circa le modalità di determinazione del reddito nomale atteso, la dottrina sottolinea che, in carenza di elementi utili, deve necessariamente determinarsi il valore del reddito medio atteso, calcolato sulla base dei soli elementi reddituali certi, disponibili e che siano in grado di determinare un risultato reddituale accettabile, quale espressione delle attuali ed effettive potenzialità economiche del complesso aziendale.

Nel caso di specie, l'elemento che più di ogni altro rappresenta le aspettative minime di reddito, è certamente rappresentato dal canone di locazione annuo collegato alla

sottoscrizione del contratto di affitto d'azienda, stipulato tra la società "Franco Manetti S.r.l." e la società affittuaria "[redacted] che prevede:

- Contratto d'affitto d'azienda avente ad oggetto l'attività di insegnamento privato di ogni indirizzo scolastico di ogni ordine e grado compreso l'attività di insegnamento specifico, stipulato in data 30.05.2019 ed in corso al momento della redazione della presente perizia, a favore della società "[redacted]", con canone annuale di € 36.000,00, da versare in rate mensili di € 3.000,00.

Il canone di locazione, determinato in libera contrattazione tra le parti, e ritenuto congruo dalla curatela, pertanto appare la base maggiormente rappresentativa del reddito minimo ritraibile dall'attività, che gli operatori del mercato si attendono di ottenere.

Tuttavia, nel tentativo di fornire un valore di reddito atteso il più verosimile possibile, sulla base delle informazioni disponibili, si ritiene opportuno combinare le risultanze ottenute con i valori economici estratti dai bilanci sia della società affittuaria che affittante. Se è vero infatti che il canone annuo determinato nel libero mercato, di fatto rappresenta l'importo che l'affittante è disposta a pagare per poter utilizzare il complesso aziendale, e pertanto, si attenderà di raggiungere risultanti economici certamente superiori al canone pagato, dall'altro lato guardando ai risultati economici registrati, seppur con tutte perplessità già esposte, non sono mai stati raggiunti, almeno nel periodo analizzato, utili significativi. Indicare un reddito atteso di molto lontano dai risultati registrati negli otto anni antecedenti non sembra corretto; per tale ragione, anche in ottica prudenziale, considerata la finalità della presente relazione, si ritiene opportuno rettificare in diminuzione il valore sopra riportato e corrispondente al canone annuo previsto contrattualmente, del 50%, ottenendo quale valore di riferimento l'importo di Euro 18.000,00.

Tale valore dovrà poi essere maggiorato della remunerazione su base annua sul capitale investito, cioè del rendimento che si sarebbe ottenuto investendo l'importo corrispondente al canone annuale in altre forme di investimento prive di rischio.

Per determinare il tasso di remunerazione dell'investimento, seppur vi siano varie impostazioni, si è ritenuto opportuno operare secondo le medesime modalità che saranno di seguito dettagliate, nel paragrafo dedicato alla determinazione del "tasso di attualizzazione".

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

Cioè, si è considerato il tasso, inteso come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, e come tale privo ed indipendente da problemi di rischio specifico dell'impresa, valore che solitamente viene fatto coincidere con il rendimento medio dei titoli di stato.

Alla data di redazione della presente perizia, il rendimento medio degli ultime sei mesi rilevati (da settembre 2024 a febbraio 2025), secondo quanto registrato dal Rendistato della Banca di Italia (che misura il rendimento medio ponderato di un paniere di titoli di Stato italiani) è pari al 3,098 %[1].

Maggiorando il canone di locazione annuo per il tasso di rendimento su investimenti privi di rischio, si ottiene l'importo di € 18.557,64, approssimato ad **€ 18.560,00**.

Tale valore è stato considerato quale minimo ricavo ritraibile dall'attività, cioè quale misura minima di reddito annuo atteso per un numero minimo di n anni.

REDDITO MEDIO NORMALE ATTESO (R) = € 18.560,00

- Tasso di redditività medio atteso **i'**

La determinazione del tasso di redditività medio atteso del capitale investito, costituisce uno dei maggiori problemi nella valutazione delle aziende con il metodo misto patrimoniale – reddituale.

La valutazione delle diverse opportunità di investimento si basa principalmente su due elementi:

- La remunerazione di un investimento privo di rischio;
- L'apprezzamento del rischio insito nell'investimento.

A parità di rendimento il mercato privilegia infatti gli investimenti che si presentano come "meno rischiosi"; conseguentemente gli investimenti con un grado di rischio maggiore, come quelli di un'azienda, devono offrire un rendimento proporzionale più elevato rispetto agli impieghi privi di rischio.

Per individuare un opportuno tasso di remunerazione, si deve quindi tenere conto di una serie di fattori tra cui:

- il contesto economico – sociale di appartenenza dell'azienda;
- il rendimento espresso per settori similari;

[1] Fonte "Rendistato" relativo all'anno 2023 pubblicato da Banca di Italia, che registra il rendimento medio ponderato di un paniere di titoli di Stato - https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-mef/rendistato-rendiob/

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

- il rendimento riconosciuto dal mercato finanziario per negoziazioni di aziende operanti nel medesimo settore.

Secondo l'esperienza del nostro Paese, il tasso di rendimento del capitale investito, al netto dell'inflazione, cioè applicati a misura non inflazionate di profitti attesi, vengono spesso identificati in un range di valori secondo i tipi di attività considerati.

Nel caso di specie, data la tipologia dell'attività svolta dal complesso aziendale oggetto di valutazione, si ritiene doversi far riferimento al più generale settore dei servizi di istruzione.

In particolare, secondo i dati ricavabili dal documento "Rapporto sulla competitività dei settori produttivi" redatto dall'ISTAT, edizione 2024, ed in particolare nella scheda "Settore P – Istruzione", negli ultimi tre annualità disponibili (2019, 2020 e 2021) il tasso di rendimento, è oscillato dal 9,9% registrato nel 2019 al 16,7% registrato nel 2021.

Prima di passare alla descrizione del metodo di determinazione del tasso di redditività utilizzato, è necessario fare una breve premessa, utile ai fine della miglior comprensione della modalità operativa adottata dalla scrivente.

Come già ricordato, la presente relazione di stima del complesso aziendale di proprietà della società in liquidazione giudiziale, viene redatta in una fase caratterizzata da persistenti segnali di incertezza sulle prospettive del quadro economico nazionale ed internazionale: le conseguenze del conflitto russo-ucraino sui costi delle materie prime e la crisi energetica, innestata su un sistema produttivo che ancora sta cercando di superare le conseguenze della pandemia, continuano a condizionare gli equilibri economici internazionali ed a sostenere spinte inflazionistiche che non si sperimentavano da decenni.

Nel contesto attuale pertanto, seppur il settore dell'istruzioni non sia stato particolarmente inciso, in termini economici, dalla pandemia, certamente risente delle conseguenze che l'evento pandemico ha comportato, pertanto, quantificare un indicatore sintetico in grado di fornire le prospettive di rendimento del settore in questione, non è certamente compito facile.

Dovendo, comunque, pervenire ad un valore in grado di rappresentare nel modo più veritiero possibile il rendimento atteso dal complesso aziendale oggetto della presente perizia estimativa, si è ritenuto opportuno utilizzare il seguente approccio metodico:

- considerato che utilizzare come base di riferimento l'ultimo dato disponibile e cioè la redditività relativa al 2021, annualità peraltro caratterizzata dalla straordinarietà della pandemia e delle conseguenze negative in termini di

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

flessione del mercato e del conseguente ritorno economico in generale in tutti i settori, non è apparso opportuno e poco rappresentativo dell'effettiva redditività attesa dal settore in questione, si è ritenuto plausibile determinare il tasso quale media dei tassi di redditività delle ultime cinque annualità disponibili.

Secondo tale approccio, per valutare il rendimento medio atteso, si è preso in riferimento la serie storica della redditività lorda percentuale delle cinque annualità disponibili (ovvero dal 2017 al 2021) registrata dall'ISTAT.

Operando in tal modo, viene mitigato l'effetto della prima fase della pandemia, senza trascurare la persistenza di segnali di incertezza sulle prospettive del quadro economico nazionale ed internazionali, acuite peraltro dal conflitto russo-ucraino e della conseguente crisi energetica.

Applicando tale modalità operativa, si ottiene un tasso di rendimento pari al 10,06%.

Pertanto, nel caso in esame, sulla base delle considerazioni sopra esposte, la scelta di una remunerazione del capitale investito connessa alla componente di rischio dell'attività svolta, pari al 10,06% appare corretta.

TASSO DI REDDITIVITA' MEDIO ATTESO (i') = 10,06%

- Durata nel tempo del sovra reddito **n**

Il calcolo del valore dell'avviamento secondo il metodo patrimoniale misto, richiede, come indicato nella formula precedentemente illustrata, l'applicazione di una formula propria della matematica finanziaria, espressa dal simbolo **a n¬i**.

Si considera cioè, che il sovra reddito rappresenti la rata annuale posticipata di una rendita periodica limitata, dalla durata di **n** anni, da attualizzare al tasso di capitalizzazione **i.**

Il simbolo **n** pertanto, rappresenta la durata stimata del sovra reddito ed è legato alle prospettive del complesso aziendale, vale a dire in base all'ipotesi che il reddito normale atteso abbia una durata limitata nel tempo, è pertanto importante la determinazione di tale dato.

Le convenzioni tra gli operatori attribuiscono alla durata del sovra reddito, un valore minimo pari a 3 anni, e ciò quando l'avviamento è riconducibile a fattori soggettivi non o difficilmente trasferibili, sino ad attribuire valore 8, quando si ritiene che l'avviamento

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

dipenda da fattori oggettivi; se nessuno dei fattori citati sembra prevalere sugli altri, la scelta di un valore medio pare opportuna.

Tenuto conto di quando già argomentato nella parte generale, due sono le considerazioni che si ritiene debbano essere effettuate in relazione alla scelta del valore da attribuire al fattore **n**:

- lo scenario economico caratterizzato da una forte incertezza, alimentata da tensioni geopolitiche, l'indebolimento sia a livello internazionale che nazionale dell'economia, la fiammata inflazionistica e le conseguenze del rialzo dei tassi di interesse sul sistema delle imprese, nonché i cambiamenti strutturale e strategici indotti dalla pandemia, contribuiscono a qualificare il sovra reddito come un'entità variabile nel tempo, piuttosto che considerarlo come un valore stabile nel lungo periodo;
- l'andamento in termini di risultato economico del complesso aziendale oggetto del presente parere valutativo, non è stato particolarmente positivo; se da un lato risultati economici modesti possano essere generati da caratteristiche soggettive e pertanto non destinate a seguire l'azienda in caso di sua cessione, dall'altro contribuiscono ad incrementare il senso di incertezza circa le previsioni future.

Tali elementi fanno propendere anche in ottica prudenziale, a ritenere che le condizioni generatrici del sovra reddito, non possano durare a lungo e siano quindi destinate ad estinguersi o ad attenuarsi nel corso in un arco di tempo non troppo futuro.

Per tali ragioni, nel caso di specie, si considera una durata temporale del sovra reddito pari a 3 anni.

DURATA DEL SOVRA REDDITO (n) = 3 anni

- Tasso di attualizzazione **i**

Il tasso di attualizzazione rappresenta il saggio di interesse da utilizzarsi per ricondurre alla data della valutazione dell'azienda i redditi che si realizzeranno in futuro.

L'attribuzione di un corretto valore al tasso di capitalizzazione **i**, è di fondamentale importanza per il riflesso che lo stesso determina sul valore dell'avviamento.

I criteri su cui ispirarsi per operare la scelta possono essere molteplici: alcuni autori suggeriscono di utilizzare i tassi relativi a finanziamenti nel periodo medio-lungo, eventualmente maggiorati opportunamente per considerare i rischi di impresa; altri suggeriscono di considerare i tassi di rendimento dei titoli pubblici; ancora non è

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

infrequente l'uso del tasso di sconto in vigore al momento della valutazione o, ancora, il prime/rate ABI.

Superata l'originaria impostazione, in base alla quale i valori dei tassi indentificati nella formula di determinazione del valore dell'azienda, con **i** e con **i'**, erano assunti come identici, gli autori più recenti, definiscono il tasso di interesse **i** come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo.

Dunque un mezzo per trasferire i valori dal tempo n al tempo 0, essendo, come tale, indipendente da problemi di rischio specifico dell'impresa e si collega a parametri finanziari senza rischio.

Nella prassi il tasso di attualizzazione **i,** viene fatto coincidere con il rendimento medio dei titoli di stato di durata pari agli anni oggetto di attualizzazione.

Alla data di redazione della presente perizia il rendimento medio dei sei mesi antecedente, secondo quanto registrato dal Rendistato della Banca di Italia (che misura il rendimento medio ponderato di un paniere di titoli di Stato italiani) è pari al 3,098 %.

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE (i) = 3,098%

4. IL VALORE DEL COMPLESSO AZIENDALE

Per la stima del valore del compendio aziendale di proprietà della "Franco Manetti S.r.l.", la scrivente ha adottato il metodo misto reddituale – patrimoniale, in quanto ritenuto più adatto ad esprimere il valore dell'azienda intesa come *universitas rerum* e capace, in quanto tale, di produrre un reddito destinato alla remunerazione del capitale investito.

A questo punto, avendo a disposizione tutti gli elementi della funzione necessari per determinare il valore dell'azienda è sufficiente inserirli nella formula di riferimento.

Pertanto, riepilogando i valori determinati in precedenza, si ottiene la seguente espressione:

DESCRIZIONE	VALORI
Patrimonio netto rettificato (K)	€ 18.930,00
Reddito medio normale atteso (R)	€ 18.560,00
Tasso di redditività medio atteso (i')	10,06%
Durata del sovra reddito (n)	3
Tasso di attualizzazione (i)	3,098%

Firmato Da: Brizzi Chiara Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 40a760 - Firmato Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Emesso Da: InfoCamere Qualified Electronic Signature CA Serial#: 1

W = K + (R - K i') a n¬i

W = € 18.930,00 + (€ 18.560,00 – € 18.930,00 * 10,06%) * a 3¬3,098

W = € 18.930,00 + 47.023,71

W = € 65.953,71

Le analisi condotte ed i calcoli eseguiti pertanto, portano a stimare il valore del complesso aziendale oggetto di valutazione nella misura di € 66.000,00

5. SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE

In conclusione, alla luce del lavoro svolto utilizzando le metodologie esplicate, sulla base dei valori e dei parametri sopra illustrati e tenuto conto delle ipotesi e limitazioni evidenziate, adottando il metodo misto patrimoniale – reddituale, **il valore economico di smobilizzo del complesso aziendale di proprietà della società in liquidazione giudiziale "Scuola non paritaria Franco Manetti S.r.l. in liquidazione", è pari ad € 66.000,00.**

****

Nel ringraziare per la fiducia accordata, lo scrivente spera di aver compiutamente adempiuto all'incarico ricevuto riservandosi di integrare le indagini peritali qualora fossero fornite ulteriori documenti attualmente non posseduti.

Lucca, 31 marzo 2025

Il Professionista incaricato
Dott.ssa Chiara Brizzi

