



TCA STUDIO
DOTTORI COMMERCIALISTI
ESPERTI CONTABILI e
REVISORI LEGALI
ASSOCIATI

Dott. Alessandro Alvisi
Dott.ssa Paola Di Gennaro
Dott. Paolo Macchi
Dott. Nicola Prioreshi
Dott.ssa Camilla Lonoce
Dott. Luca Tringale

NICOLA PRIORESCHI

Esperto Contabile

Genova, via Fieschi 9

tel. 010/0925543

e-mail: nicola.prioreshi@tcastudio.eu

pec: nicola.prioreshi@pec.it

LANZA DEL VASTO SOCIETA' COOPERATIVA SOCIALE

IN LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N. 136/2024 – TRIBUNALE DI

GENOVA

GIUDICE DELEGATO: DOTT.SSA CRSITINA TABACCHI

CURATORE: DOTT. SSA OLGA RUSSO

**VALORE MINIMO DI ACQUISTO
DEL RAMO D'AZIENDA
RESIDENZA COMUNITA'
ALLOGGIO L'ABETE COMUNE
DI REZZOAGLIO**

INDICE**Sommario**

1. PREMESSE.....	3
2. LANZA DEL VASTO – SOCIETA’ COOPERATIVA SOCIALE.....	3
3. IL PERIMETRO AZIENDALE OGGETTO DI VALUTAZIONE.....	4
4. LA BASE DOCUMENTALE E INFORMATIVA.....	4
5. LA VALUTAZIONE DEL RAMO AZIENDALE “L’ABETE”	6
5.1 Premessa.....	6
5.1.1 CONTRATTI DI LAVORO SUBORDINATO	6
5.1.5 BENI MOBILI DI PROPRIETA’ DI LANZA DEL VASTO	7
5.1.6 BENI IMMOBILI DESTINATI AL RAMO D’AZIENDA	9
5.1.7 SITUAZIONE ECONOMICA 2025	9
5.2 IL METODO UTILIZZATO.....	11
5.2 SCENARIO 1 – ramo d’azienda comprensivo dell’immobile – metodo misto patrimoniale - reddituale.....	14
5.3 SCENARIO 2 – ramo d’azienda privo dell’immobile – metodo reddituale	Errore. Il segnalibro non è definito.
6. RIEPILOGO	Errore. Il segnalibro non è definito.

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d’azienda



1. PREMESSE

Il sottoscritto dott. Nicola Priorreschi, esperto contabile iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Genova in data 04 aprile 2019 al n. 17 sez. B, con studio in Genova, Via Fieschi 9 10° piano, tel. 010/0925543, pec: nicola.priorreschi@pec.it, ha ricevuto dalla dott.ssa Olga Russo, nella sua qualità di Curatrice della **LANZA DEL VASTO SOCIETA' COOPERATIVA SOCIALE¹**, l'incarico di valutare il valore del ramo d'azienda della cooperativa in Liquidazione giudiziale² meglio descritta nel prosieguo.

In relazione all'incarico conferito, il sottoscritto attesta:

- o il rispetto dell'etica professionale richiesta per lo svolgimento dell'incarico;
- o la propria totale indipendenza e l'assenza di conflitti di interesse;
- o l'oggettività nella ricerca nell'acquisizione degli elementi informativi;
- o la diligenza nello svolgimento del processo valutativo;
- o di possedere la professionalità, la competenza tecnica e le conoscenze necessarie e richieste per lo svolgimento dell'incarico, e sufficienti per consentirgli di esprimere il giudizio con l'attendibilità richiesta dal tipo di incarico.

2. LANZA DEL VASTO – SOCIETA' COOPERATIVA SOCIALE

Lanza del Vasto Società Cooperativa Sociale, con sede in Genova Via Francesco Pozzo 21/2, è stata costituita in data 17.12.1985 ed iscritta al Registro delle Imprese di Genova con REA n. GE-294692 e codice fiscale/partita iva n. 02764000101.

La Cooperativa, sino alla data di apertura della Procedura, risultava amministrata da un

¹ Di seguito indicata anche solo come "Lanza del Vasto" o "Cooperativa".

² Sentenza del Tribunale di Genova del 30 dicembre 2024

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda

consiglio di amministrazione di tre componenti:

- Giuliano Rosario, Presidente Consiglio d'Amministrazione;
- Vivaldi Davide, Vicepresidente Consiglio d'Amministrazione;
- Trimboli Antonella, Consigliere.

L'attività esercitata dalla Cooperativa è stata di opera nel settore della solidarietà sociale, attraverso la gestione di scuole d'infanzia, RSA, accoglienza migranti ed altre attività a scopo sociale.

Lanza del Vasto ha presentato istanza di accesso alla Composizione Negoziata della Crisi presso la Camera di Commercio di Genova e successivamente istanza per l'apertura di concordato semplificato.

Infine, il Tribunale di Genova, a seguito del ricorso presentato da una cooperativa creditrice, ha disposto la liquidazione giudiziale di Lanza del Vasto nominando come Giudice Delegato la dott.ssa Cristina Tabacchi e come Curatrice la dott.ssa Olga Russo.

3. IL PERIMETRO AZIENDALE OGGETTO DI VALUTAZIONE

Il ramo d'azienda denominato "*Residenza Comunità Alloggio l'Abete*"³ è composto dalle autorizzazioni necessarie allo svolgimento dell'attività, i rapporti di lavoro subordinato con i dipendenti, i beni mobili e immobili di proprietà della Cooperativa.

4. LA BASE DOCUMENTALE E INFORMATIVA

Ai fini dell'espletamento dell'incarico è stata esaminata la seguente documentazione messa a disposizione dello scrivente:

³ Di seguito indicata anche solo come "l'Abete"

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda



a) situazione economica dell'esercizio 2025 (*cf. all. 1*). Sono state inoltre fornite dall'attuale conduttore del ramo d'azienda, [REDACTED],

indicazioni circa:

- le rette medie mensili applicate agli ospiti autosufficienti attualmente presenti;
- le rette medie mensili che verranno applicati a eventuali nuovo ospiti autosufficienti negli anni a venire;
- le rette medie mensili che verranno applicate a n. 8 ospiti non autosufficienti che, con ogni probabilità, potranno essere accolti negli anni a venire, al termine dell'iter autorizzativo attualmente in corso; e proiezione annuale 2025 della società [REDACTED] a (*cf. all. 2*);

b) contratto di affitto di ramo d'azienda tra la Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto e Monte Aiona Soc. Coop. (*cf. all. 3*), comprensivo:

- dell'elenco dei beni mobili facenti parte del ramo d'azienda;
- dell'elenco del personale attualmente in forza nel ramo d'azienda affittato, con indicazione del costo lordo mensile;

c) documentazione relativa alle autorizzazioni rilasciate per l'esercizio dell'attività (*cf. all. 4*);

d) perizia estimativa del bene immobile ove viene svolta l'attività (*cf. all. 5A*).

Si precisa che gli elementi su cui è stata svolta l'indagine sono stati utilizzati così come predisposti dalla Cooperativa, sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e della loro rispondenza al vero.

L'incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di *due diligence*

Tribunale di Genova, Sezione VII
Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale
Valore del ramo d'azienda



e lo scrivente non può assumere responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione, avendo provveduto unicamente ad un apprezzamento di massima ragionevolezza delle principali ipotesi ed informazioni fornite.

5. LA VALUTAZIONE DEL RAMO AZIENDALE "L'ABETE"

Lo scrivente ha provveduto di seguito, dopo aver selezionato la metodologia di stima idonea allo scopo della presente indagine, a calcolare il valore economico del ramo d'azienda operativo alla data del 4 febbraio 2026.

5.1 Premessa

A premessa di quanto di seguito esposto, si precisa che il ramo d'aziende L'Abete era stato concesso in locazione in data 15 novembre 2023 alla società [REDACTED]

In data 13 novembre 2024 veniva comunicata a mezzo pec l'indisponibilità a proseguire nell'affitto del ramo d'azienda da parte della RSA [REDACTED] e il ramo è stato restituito in data 20 novembre 2024.

A seguito della riconsegna del ramo d'azienda, lo stesso è stato dato in affitto alla società [REDACTED], la quale è subentrata nella gestione della residenza con i 14 ospiti presenti e ad oggi prosegue la gestione del ramo.

5.1.1 CONTRATTI DI LAVORO SUBORDINATO

La Cooperativa, con l'affitto del ramo d'azienda alla [REDACTED], ha lasciato in forza sei dipendenti con contratto a tempo indeterminato destinati al ramo d'azienda in questione. Il relativo dettaglio, estratto dal contratto di affitto del ramo d'azienda, è il seguente:

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda



ELENCO PERSONALE AREA RESIDENZIALE AL 10/11/2023 - COOP. SOCIALE LANZA DEL VASTO																
ATTIVITA'	IDENTIFICATIVO PERSONALE	TIPO CONTRATTO	TIPO RAPPORTO	QUALIFICA	LIVELLO con coop. sociali	DATA ASSUNZIONE	N. SCATTI	DATA PROSSIMO SCATTO	ORARIO DI LAVORO MONTI E ORE SETTIMANALE	NOTE	PAGA BASE	SCATTI ANZ.	IND. PROF. LE	IND. FUNZIONE	SUPERMINIMO	TOTALE MENSILE LORDO
COMUNITA' "L'AS REZZOAGLIO"		ordinato - socia lav.	tempo indet.	O.S.S.	C2	08/01/2015	5		part time 35 ore settimanali		1.467,90	98,15	-	-	-	1.566,05
		ordinato - socia lav.	tempo indet.	O.S.A.	B1	01/01/2015	5		part time 36 ore settimanali		1.325,20		-	-	-	1.325,20
		subordinato - dipendente	tempo indet.	O.S.S.	C2	01/04/2023	0	apr-25	part time 28 ore settimanali		1.467,90		-	-	-	1.467,90
		subordinato - socia lav.	tempo indet.	O.S.S.	C2	01/01/2015	5		full time 38 ore settimanali		1.467,90	98,15	-	-	-	1.566,05
		subordinato - socia lav.	tempo indet.	O.S.S.	C2	01/01/2015	5		part time 35 ore settimanali		1.467,90	98,15	-	-	-	1.566,05

5.1.5 BENI MOBILI DI PROPRIETA' DI LANZA DEL VASTO

Dal contratto di affitto del ramo d'azienda con [REDACTED] e con la lettera di riconsegna del ramo medesimo, vengono riportati i beni mobili di proprietà della Cooperativa e i beni in locazione o di privati.

Nella tabella che segue vengono indicati i beni di proprietà della Cooperativa e facenti parte del ramo d'azienda:

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda

Tipologia bene	Modello	Costruttore
Lavatrice	SES710D	Sangiorgio
Frigorifero		Electrolux
Frigorifero	AGP-801	Aspes
Congelatore e frigorifero	DSA25012	Beko
Televisore	24D133G	Toshiba
Televisore		Mivar
Televisore	2155	Mivar
Televisore	UE32H4000AW	Samsung
Decoder		Shinelco
Stereo	QT-CD50H	Sharp
Stereo	AQ515o	Philips
Lettore DVD	DVD 710/002	Philips
Ferro da stiro	FXK30	DeLonghi
Ferro da stiro	DX1251	Rowenta
Asse da stiro		Foppapedretti
Radiatore elettrico		La Super Calor
Termoconvertitore elettrico	TUPE 20 TURBO	DeLonghi
Termoconvertitore elettrico	T2000-V0	Vortice
Radiatore elettrico		AEG
Letto articolato motorizzato		Gerani Mopedia
Letti articolati manuali		
Letto matrimoniale		Ikea
Rete letto singolo		
Rete letto singolo		
Fuochi e forno	D76/10CGG	Olis
Cappa aspirazione	170124	Rega impianti
Lavastoviglie	B312200BE50	Elframo
Affettatrice		
Frullatore	FDP64	Kenwood
Minipimer	HG7707-1	Black&Decker
Congelatore		Zoppas
Congelatore		Hightec
Sollevatore		CIAR
Pulsossimetro	SAT-200	Intermed
Pulsossimetro	IP22	Contect
Aspiratore medico chirurgico	EW Askir 310200/02	CAM
Apparecchio Aerosol	NE2004F	Body Form
Concentratore ossigeno	NEW LIFE	Airsep Corporation
Guida aerobica	Gru	Sapilo
Carrello infermeria		
Stampante	MFCJ480DW	Brother
PC portatile	HP255G7 RTL8821CE	HP
Telefono cordless	KXTG6721JTB	Panasonic
Girello senza ascellari		Invacare
Girello senza ascellari		Invacare
Motorino materasso antidecupito		Termigea srl
Motorino materasso antidecupito		Termigea srl
Motorino materasso antidecupito		Gi-Emme srl

I beni che sono invece stati indicati nei documenti, ma che non sono di proprietà di Lanza del Vasto ma di terzi, sono i seguenti:

Tipologia bene	Modello	Costruttore	Proprietà
Lavatrice	LM65SPEDP	Imesa	Comark
Asciugatrice	ES85PEC	Imesa	Comark
Distributore bevande		Buonristoro	GEDAM
Estintori			Ligure Antincendi
Apparecchiatura glicemia	5911982002	Accu-check Aviva	Privato
Apparecchiatura glicemia		OG Care	Privato
Carrozzina autospinta		Wimed	Privato
Girello senza ascellari		Piai Ortotech	ASL
Bastone canadesse		Coppello & Sanguineti	Privato

Ai beni mobili di proprietà della Procedura, sopra identificati, non è attribuibile alcun valore autonomo, in quanto la loro utilità è riconducibile all'azienda in funzionamento in cui si

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda

5.1.6 BENI IMMOBILI DESTINATI AL RAMO D'AZIENDA

L'attività descritta viene svolta all'interno di un immobile di proprietà della Cooperativa, sito nel Comune di Rezzoaglio, acquistato con atto notarile in data 19/12/2019.

Il bene è stato oggetto di perizia estimativa redatta dall'Architetto Bruno Contu di Genova.

Nella perizia viene indicata la struttura e le condizioni in cui versa l'immobile, nonché vengono indicate le regolarità dei certificati degli impianti.

Per completezza si riferisce che l'Arch. Contu ha precisato che non sia ipotizzabile una destinazione d'uso differente da quella attuale a meno di ingenti investimenti e che la perizia si è limitata *"ad attribuire all'immobile un valore sulla base del suo stato attuale, senza entrare nel merito di quelli che possono essere gli innumerevoli scenari futuri, o le scelte di trasformazione di un eventuale acquirente che voglia realizzarvi una differente destinazione"* (cfr. all. 5B).

Per ogni altra precisazione sulla struttura si rimanda alla perizia allegata alla presente.

Il valore attribuito dal perito alla struttura è pari a euro 850.000,00.

5.1.7 SITUAZIONE ECONOMICA 2025

La Monte Aiona Cooperativa Sociale, soggetto affittuario del ramo d'azienda in questione, ha fornito alla Curatela ed allo scrivente una situazione economica dell'esercizio 2025.

Inoltre il responsabile di Monte Aiona, conduttore dell'azienda, ha riferito quanto segue,

in merito alle rette degli ospiti della residenza:

- le rette medie mensili applicate agli ospiti autosufficienti attualmente presenti sono pari a euro 1.800;

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda

- le rette medie mensili che si prevede saranno applicate a eventuali nuovi ospiti autosufficienti negli anni a venire sono pari a euro 2.100;
- le rette medie mensili che verranno applicate a n. 8 ospiti non autosufficienti che, con ogni probabilità, potranno essere accolti negli anni a venire, al termine dell'iter autorizzativo attualmente in corso⁴, saranno pari a euro 2.400.

Sulla base della documentazione messa a disposizione dello scrivente, l'esercizio 2025 è stato caratterizzato da un risultato economico in sostanziale pareggio, come di seguito esposto:

"L'ABETE"	Esercizio 2025
RICAVI	Importo
rette da privati	353.800,00 €
TOTALE RICAVI	353.800,00 €
COSTI	Importo
personale (retribuzioni e oneri)	244.400,00 €
alimentari	23.100,00 €
elettricità	13.430,00 €
riscaldamento	42.000,00 €
acqua	8.664,00 €
telefonia	120,00 €
trasporti e rimborsi	6.000,00 €
contratti assistenza	1.200,00 €
collaboratori (Direttore Sanitario)	7.500,00 €
canoni a LG Lanza del Vasto	6.000,00 €
altri costi	1.200,00 €
TOTALE COSTI	353.614,00 €
RISULTATO	186,00 €

⁴ A tal riguardo la Procedura ha acquisito ricevuta della domanda rivolta dall'attuale conduttore al SUAP, contraddistinta da REP_PROV_GE/GE-SUPRO/0011376 del 30/04/2025.

Tribunale di Genova, Sezione VII
Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale
 Valore del ramo d'azienda

5.2 IL METODO UTILIZZATO

Lo scrivente, tenuto conto delle considerazioni precedentemente svolte, procederà ad effettuare una stima del ramo aziendale sopra descritto secondo le tecniche di valutazione più idonee nell'ipotesi di continuazione dell'attività.

Pertanto, occorre, nel caso di specie, riferirsi ad un metodo valutativo che consideri l'azienda come complesso organizzato di beni e fattori produttivi (art. 2555 c.c.), piuttosto che come semplice summa di stime di singoli cespiti non legati fra loro.

In altri termini, nello scenario che qui interessa, anziché procedere ad una valutazione "atomistica" (da riferirsi ai singoli cespiti nell'ipotesi meramente liquidatoria), si ritiene più appropriata una stima di tipo olistico nella prospettiva di un possibile trasferimento del complesso aziendale in funzionamento da un soggetto ad un altro.

L'obiettivo in simili situazioni è rappresentato evidentemente dalla correttezza/equità della valutazione che per essere tale deve necessariamente ispirarsi ad alcuni principi fondamentali, quali:

- l'oggettività, nel senso che dovranno essere evitati metodi che aprano le stime a scelte arbitrarie e dunque non oggettive;
- la dimostrabilità, in quanto il perito dovrà dare conto di tutte le attività e le scelte compiute (di modelli, di metodi, di parametri, di *assumptions*, delle ricerche svolte), in modo che i risultati espressi dai calcoli siano pienamente documentabili e quindi verificabili;
- la neutralità, ovvero la stima deve essere affidata ad un esperto, il quale abbia non solo piena libertà di scelte nell'aspetto tecnico, ma libero accesso a tutte le informazioni rilevanti, anche riservate.

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda



Prima ancora di esaminare i vari metodi di valutazione adottabili, pare opportuno preliminarmente effettuare alcune brevi considerazioni sui diversi concetti di “prezzo” e “valore”. I prezzi sono dati espressi dai mercati, mentre i valori sono grandezze spesso stimate a mezzo della previsione dei flussi attesi e dell’apprezzamento dei rischi (e quindi dei tassi): sono perciò in buona parte opinioni. I prezzi sono frutto dell’attività negoziale e risentono di vari elementi di natura soggettiva e contingente quali, ad esempio:

- specifiche considerazioni commerciali/produttive svolte da una delle parti contraenti;
- eventuale urgenza di una delle parti a concludere l’operazione;
- possibili sinergie emergenti per una delle parti contraenti;
- eventuali benefici di natura fiscale per una delle parti contraenti.

I valori esprimono invece misure teoriche (per quanto possibile, frutto di un processo di valutazione avente caratteristiche di generalità – razionalità – obiettività).

Lo scrivente precisa che i principi utilizzati per la presente valutazione sono quelli emanati dallo *International Valuation Standards Council*, denominati IVS (2017), e dall’Organismo Italiano di Valutazione, denominati Principi Italiani di Valutazione⁵ (2015⁶). Ad essi si richiamano, e vengono quindi utilizzate come riferimento, le *Linee guida per la valutazione di aziende in crisi* emanate congiuntamente da CNDCEC e SIDREA il 27 dicembre 2016.

In particolare, i PIV prevedono una specifica configurazione di valore che trae origine dalla tradizione economica-aziendale italiana, ovvero il “*valore intrinseco*”. Nel caso di stima di aziende l’oggetto di analisi è rappresentato dal valore intrinseco del capitale investito, detto anche “*capitale economico*”, che esprime l’apprezzamento che un qualsiasi soggetto

⁵ D’ora in avanti anche semplicemente “PIV”

⁶ Varati dal Consiglio dei Garanti dell’OIV e con applicazione dal 1° gennaio 2016

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d’azienda



razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi: trattasi quindi di un valore oggettivo da ritenersi rilevante per generici soggetti partecipanti al mercato.

Il capitale economico riflette evidentemente la realtà operativa dell'azienda nelle sue condizioni correnti e non considera alcuna sinergia né miglioramento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo d'acquisto; esprime quindi un valore "as is" che tiene conto delle condizioni aziendali correnti, con le attuali destinazioni d'uso, organizzazione, efficienza manageriale ed operativa, escludendo ogni tipo di potenzialità latente. Nella determinazione del capitale economico occorre quindi considerare la capacità di reddito corrente dell'azienda che già si sta manifestando, unitamente alle opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base di azioni e progetti in cui l'impresa già si è impegnata.

La dottrina aziendale e la pratica professionale hanno elaborato differenti metodi per la determinazione del valore di un complesso aziendale che possono a loro volta essere

suddivisi in:

- i metodi patrimoniali, che basano le determinazioni quantitative sul valore corrente dei beni costituenti il patrimonio aziendale;
- i metodi reddituali, che individuano il valore economico del capitale d'impresa in funzione delle prospettive di reddito future, prescindendo totalmente dalle condizioni quantitative e qualitative dei beni che costituiscono il patrimonio aziendale;
- i metodi misti patrimoniali-reddituali, che associano i principi essenziali dei metodi reddituali e patrimoniali. Tra questi, in particolare, i più diffusi sono i metodi che

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda



consentono la stima autonoma del valore dell'avviamento (o del disavviamento);

detti criteri "misti" rappresentano una sintesi tra i due tipi di metodo precedenti con l'obiettivo di esprimere il valore dell'azienda in funzione sia del patrimonio che del risultato economico.

- i metodi finanziari, che si fondano invece sui flussi di cassa generati dall'azienda;
- i metodi sintetici (empirici), i quali pervengono al valore ricercato mediante la costruzione e l'applicazione di coefficienti desunti dall'osservazione di comportamenti negoziali simili a una o più grandezze (fatturato, utili netti, utili operativi, ecc.) dell'azienda oggetto di valutazione.

Considerata che è parte di tale ramo d'azienda una componente immobiliare, di valore significativo e che la destinazione d'uso di tale bene non possa essere modificata se non con ingenti investimenti (come precisato dall'Arch. Contu), lo scrivente ritiene opportuno adottare il metodo misto patrimoniale – reddituale.

5.2 Valutazione del ramo d'azienda comprensivo dell'immobile – metodo misto patrimoniale - reddituale

Determinazione del reddito prospettico normalizzato

Preliminarmente occorre individuare, quale grandezza reddituale di riferimento, il **reddito prospettico normalizzato**, ossia un reddito netto conseguibile negli anni a venire dall'azienda in condizioni di gestione ordinarie. I flussi reddituali devono essere sottoposti ad attualizzazione per un determinato periodo temporale e a una opportuna "normalizzazione" mediante rettifica di componenti non ordinarie e non caratteristiche.

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda



L'Organismo Italiano di Valutazione prevede espressamente che il professionista incaricato della stima possa identificare un reddito medio prospettico, anche con riferimento ai risultati conseguiti nel recente passato.

Lo scrivente ha provveduto a esaminare i dati reddituali messi a disposizione, relativi all'esercizio 2025, nonché le indicazioni fornite dall'attuale conduttore dell'azienda per il numero di persone che potranno essere ospitate negli anni a venire. Tenuto conto che, in caso di esito positivo dell'attuale iter autorizzativo, la residenza potrà ospitare ulteriori n. 8 persone non autosufficienti, lo scrivente ritiene opportuno rettificare i dati economici a disposizione, riproporzionandoli al maggior numero di ospiti prevedibile e alle maggiori rette che saranno mediamente applicate ai nuovi ingressi.

Pertanto:

- 1) sono stati stimati maggiori ricavi per euro 230.400 (ulteriori n. 8 ospiti non autosufficienti per una retta media mensile di euro 2.400 ciascuno);
- 2) sono stati stimati ricavi per euro 327.600,00 (n. 14 ospiti autosufficienti con tariffe mensile medie di euro 1.950,00 [trattasi del valore medio delle tariffe attuali, pari a euro 1,800, e di quelle che saranno applicate in futuro ai nuovi ingressi, pari a euro 2.100]);
- 3) sono stati riproporzionati i costi variabili, rapportandoli al maggior numero di ospiti previsto. Per quanto riguarda il costo del personale, non è stato stimato alcun incremento dello stesso, in quanto ritenuto non necessario, anche tenuto conto dell'attuale esborso annuo;
- 4) sono stati identificati oneri relativi all'immobile (per IMU e TARI) per euro 15.000;
- 5) è stata calcolata una fiscalità media pari al 30% del reddito lordo rettificato identificato.

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda



Lo scrivente espone nella tabella che segue l'esito delle operazioni svolte, nonché il confronto con i dati consuntivi dell'esercizio 2025:

"L'ABETE"	Consuntivo Esercizio 2025	"L'ABETE"			Reddito prospettico rettificato
RICAVI		RICAVI	n. ospiti	retta mensile	Importo
rette da privati	353.800,00 €	rette da privati attuali annuali	14	1.950,00 €	327.600,00 €
TOTALE RICAVI	353.800,00 €	rette da nuovi privati annuali	8	2.400,00 €	230.400,00 €
		TOTALE RICAVI			558.000,00 €
COSTI		COSTI			Importo
personale (retribuzioni e oneri)	244.400,00 €	personale (retribuzioni e oneri)			244.400,00 €
alimentari	23.100,00 €	alimentari			36.432,45 €
elettricità	13.430,00 €	elettricità			21.181,29 €
riscaldamento	42.000,00 €	riscaldamento			42.000,00 €
acqua	8.664,00 €	acqua			13.664,53 €
telefonia	120,00 €	telefonia			120,00 €
trasporti e rimborsi	6.000,00 €	trasporti e rimborsi			6.000,00 €
contratti assistenza	1.200,00 €	contratti assistenza			1.200,00 €
collaboratori (Direttore Sanitario)	7.500,00 €	collaboratori (Direttore Sanitario)			11.828,72 €
canoni a LG Lanza del Vasto	6.000,00 €	altri costi			1.892,59 €
altri costi	1.200,00 €	IMU e TARI			15.000,00 €
TOTALE COSTI	353.614,00 €	TOTALE COSTI			393.719,58 €
		REDDITO PROSPETTICO RETTIFICATO LORDO			164.280,42 €
REDDITO	186,00 €	Fiscalità media 30%			49.284,13 €
		REDDITO PROSPETTICO RETTIFICATO NETTO			114.996,29 €
		arrotondato a			115.000,00 €

Sulla base delle rettifiche sopra esposte, è identificabile un reddito netto prospettico normalizzato pari a Euro 114.996,29, arrotondato a Euro 115.000,00.

*

Determinazione dell'orizzonte temporale

È necessario valutare anche il prevedibile andamento della gestione caratteristica ordinaria degli esercizi futuri. In altri termini è opportuno cercare di stimare la capacità della Società di generare un certo livello di reddito, in un determinato orizzonte temporale di riferimento (n).

Lo scrivente stima che le condizioni economiche sopra identificate possano perdurare in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, identificabile in cinque anni: è ragionevole

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda

ritenere, infatti, che oltre tale periodo, il grado di incertezza cresca in misura tale da ridurre significativamente l'affidabilità informativa, pur in presenza di un settore caratterizzato da una domanda strutturalmente stabile. Infatti nel medio-lungo termine diventano difficilmente prevedibili variabili chiave quali l'evoluzione del quadro normativo e autorizzativo, le politiche tariffarie pubbliche e private, la dinamica del costo del personale sanitario e assistenziale, nonché le esigenze di rinnovo e adeguamento delle strutture.

*

Determinazione del tasso di valutazione normale

Il **tasso di valutazione normale "i"** (o K_e) esprime il tasso di remunerazione minimo che l'investitore si aspetta di ricevere per aver impiegato i propri capitali in una società, assumendosi il rischio d'impresa. In altri termini esso rappresenta il costo del capitale proprio (o di rischio).

Ricorrendo alla metodologia del "*Capital Asset Pricing Model*", il costo dei mezzi propri è calcolato tenendo conto sia del "rendimento puro" (R_f) sia del "premio per il rischio" o "*ERP* (equity risk premium)" ($R_m - R_f$), moltiplicato per un coefficiente di rischiosità "Beta" (β), in base alla seguente formula⁷:

$$i = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Nello specifico:

1. per "rendimento puro" (R_f) si intende il rendimento degli investimenti finanziari privi di rischio. Dottrina e pratica suggeriscono che il tasso di rendimento degli impieghi finanziari

⁷ Per una descrizione della formula e delle sue componenti si veda, per esempio, Principi Italiani di Valutazione, §III.1.44; §III.1.45. Si tratta di impianto da tempo saldo nella teoria aziendalistica come confermato da diversi autori tra cui: BALDUCCI, D. (2001), *La valutazione dell'azienda*, pp. 204 e 263; GUATRI, L. e UCKMAR, V. (2009), *Linee guida per le valutazioni economiche*, pp. 71 e ss.; ROSIN, R. (2015), *Come valutare le aziende. Logiche, metodologie e casi di misurazione del valore*, p. 164

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda

privi di rischio sia fatto pari al rendimento lordo di titoli di stato considerabili come privi di rischio⁸. Lo scrivente ritiene opportuno prendere come riferimento il rendimento dei titoli di stato tedeschi di durata residua 5 anni, pari all'orizzonte temporale individuato, che alla data 4 febbraio 2026 presentavano un rendimento del 2,435% (cfr. all. 6)⁹;

2. per "premio per il rischio" o "ERP (equity risk premium)" ($R_m - R_f$) si intende il maggior rendimento che l'imprenditore si aspetta di ricevere per aver investito nell'azienda anziché in titoli privi di rischio. Lo scrivente ha fatto ricorso all'Equity Risk Premium riferito all'Italia messo a disposizione sul sito web di Aswath Damodaran, professore alla Stern School of Business at New York University, il cui dato è aggiornato alla data del 5 gennaio 2026: l'ERP utilizzato è pari a 6,69% (cfr. all. 7);
3. per "Beta" (β) si intende un indicatore rappresentativo della rischiosità relativa alla realtà aziendale oggetto di valutazione, espressivo del grado di alea che questa presenta in termini di rischio sistematico¹⁰. La stima del β può essere effettuata utilizzando, se disponibili ed esistenti, i coefficienti per società simili quotate. Lo scrivente ha fatto ricorso al Beta levered riferito al settore "aziende sanitarie" indicato dallo studio periodico di Salvadio&Partners, pari a 1,34 (cfr. all. 8).

*

In conclusione, il tasso di valutazione normale "I" è pari a 11,40%, così determinato:

$$i = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$
$$i = 2,435\% + 1,34 * 6,69\% = 11,40\%$$

⁸ Si veda, per esempio, GUATRI, L. e UCKMAR, V. (2009), *Linee guida per le valutazioni economiche*, p. 71.

⁹ A tal riguardo si precisa che i titoli di stato tedeschi sono quelli con il rendimento più basso dell'eurozona e, pertanto, trattasi di quelli con il livello di rischio più basso. Per confronto, si fa presente che il rendimento dei BTP italiani, di durata 5 anni, è pari a 2,767%.

¹⁰ In questo senso, ad esempio, GUATRI, L. e UCKMAR, V. (2009), *Linee guida per le valutazioni economiche*, p. 71.

Tribunale di Genova, Sezione VII
Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale
Valore del ramo d'azienda

Determinazione del tasso di valutazione finanziario

Il tasso di valutazione finanziario (i'), o più comunemente denominato come tasso di attualizzazione, è il *puro compenso per il trascorrere del tempo indipendentemente dal grado di rischio (risk free rate)*.

Richiamando integralmente quanto già esposto al precedente paragrafo, il tasso di valutazione finanziario, coincidente il risk free rate, è pari 2,435%.

Determinazione del valore patrimoniale "K"

La componente patrimoniale del compendio aziendale oggetto di valutazione è rappresentata unicamente dal valore dell'immobile, stimato in euro 850.000,00, come in precedenza esposto.

Il valore economico del ramo di azienda con il metodo misto patrimoniale - reddituale

Lo scrivente ricorda che nella fattispecie in esame il valore economico dell'azienda è stato stimato ricorrendo al metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma dell'avviamento, secondo la seguente formula:

$$V = K + A = K + \sum_{n=1}^x \frac{(R - K \cdot i)}{(1 + i')^n}$$

Richiamando quanto ampiamente illustrato nei paragrafi precedenti, lo scrivente di seguito riporta la formula sopra esposta completa dei valori delle sue componenti, e precisamente:

$$V = 850.000 + \sum_{n=1}^5 \frac{[115.000 - (850.000 \cdot 11,40\%)]}{(1 + 2,435\%)^n} = \text{€ } 934.262,89, \text{ arrotondato a}$$

Euro 934.000,00

$$V = 850.000 + \text{€ } 84.262,89 = \text{€ } 934.262,89, \text{ arrotondato a Euro 934.000,00}$$

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda



Legenda:

- V = Valore economico al 4 febbraio 2026
- A = Avviamento = Euro 84.262,89
- K = patrimonio immobiliare = Euro 850.000
- Orizzonte temporale: 5 anni
- R = Reddito netto medio prospettico normalizzato = Euro 115.000
- i = tasso di valutazione normale = 11,40%
- i' = tasso di valutazione finanziario = 2,435%

Tenuto conto di quanto sopra esposto, il valore economico del ramo di azienda di proprietà della Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto, comprensivo dell'immobile, è stimato in euro 934.262,89, arrotondato a **euro 934.000**.

Inoltre, tenuto conto che l'art. 216, c. 7, CCII prevede che "[l]e offerte di acquisto sono efficaci anche se inferiori di non oltre un quarto al prezzo stabilito", la Procedura potrà porre quale "**prezzo base**" l'importo sopra determinato di **euro 934.000** e quale "**offerta minima**" l'importo di **euro 700.500** (75% di 934.000).

6. CONCLUSIONI

In conclusione lo scrivente riepiloga nella tabella seguente il risultato ottenuto:

	Prezzo base	Offerta minima
Metodo misto - Ramo d'azienda comprensivo dell'immobile	934.000,00 €	700.500,00 €

Lo scrivente ringrazia per la fiducia concessa e rimane a disposizione per ogni tipo di chiarimento ed approfondimento.

Genova, 4 febbraio 2026

dott. Nicola Pioreschi

Tribunale di Genova, Sezione VII

Liquidazione giudiziale Lanza del Vasto – Società Cooperativa Sociale

Valore del ramo d'azienda