



Frat. Misericordia Marina di Pietrasanta ODV



Relazione di stima



**Ramo d'azienda
RSA "Nuova Villa Laguidara"**
e



Struttura residenziale "Centro Laguidara"



Indice

- 1 Premessa, obiettivi ed oggetto della valutazione
 - 2 Ipotesi, limiti e data di riferimento
 - 3 Documentazione e informazioni utilizzate e modalità di svolgimento dell'incarico
 - 4 Cenni storici sulla committente e sul ramo d'azienda
 - 5 I Metodi di Valutazione
 - 6 Stima del del ramo d'azienda
 - 7 Conclusioni
- ALLEGATI

1 Premessa, obiettivi ed oggetto della valutazione

La scrivente Dott.ssa Carolina Marchi, nata a Lucca il 12.09.1984, con studio in Lucca Via A. De Gasperi 83, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Lucca al n. 767/A ed all'Albo dei Revisori Contabili al n. 163422 D.M. del 16.06.2011 pubblicato in G.U. al n. 50 del 24.06.2011, è stata incaricata, come perito estimatore, su richiesta della Frat. Misericordia di Marina di Pietrasanta ODV (di seguito committente), c.f. 82008870469, di effettuare una **relazione di stima del ramo d'azienda relativo alla gestione della Rsa "Nuova Villa Laguidara" e della struttura residenziale "Centro Laguidara"**, al fine di accertarne il valore economico ad essa fondatamente attribuibile, con lo scopo di procedere alla sua cessione.

La presente valutazione ha per oggetto la determinazione del **valore di mercato del ramo d'azienda** facente capo alla Società Committente, specializzato nell'erogazione di servizi socio-sanitari e assistenziali.

Nello specifico, il compendio aziendale oggetto di stima è costituito dal complesso organizzato di beni e rapporti giuridici finalizzati alla gestione delle seguenti unità funzionali, site nella Regione Toscana:

- **Residenza Sanitaria Assistenziale (RSA):** struttura accreditata per complessivi **69 posti letto**, destinati all'accoglienza e alla cura di persone non autosufficienti.
- **Centro per persone a rischio psico-sociale (RPS):** struttura accreditata per **14 posti letto**, dedicata a soggetti con fragilità psichiatriche o sociali.

Sotto il profilo storico-gestionale, si osserva che le attività sopra citate sono state esercitate direttamente dalla Società Committente fino al mese di **novembre 2020**.

A partire da tale data, la continuità aziendale e la gestione operativa sono state garantite mediante la sottoscrizione di un contratto di **affitto di ramo d'azienda con un canone annuale di 75.000,00 euro** oltre iva con una società terza specializzata nel settore. Pertanto, la valutazione terrà conto non solo della consistenza patrimoniale e delle autorizzazioni/accreditamenti in capo alla proprietà, ma anche della capacità del ramo di generare flussi reddituali in virtù del rapporto locativo in essere e delle potenzialità intrinseche delle strutture accreditate.

Si precisa inoltre che la presente relazione di stima è redatta nell'ambito della procedura di **Concordato Preventivo** cui è sottoposta la committente, al fine di determinare il valore di mercato del ramo d'azienda di proprietà della stessa, destinato alla dismissione/liquidazione a beneficio del ceto creditorio.

Sotto il profilo patrimoniale, si precisa che il ramo d'azienda **non comprende beni immobili**. La dotazione materiale è limitata agli arredi e alle piccole attrezzature necessarie allo svolgimento del servizio, i quali risultano, alla data odierna, **quasi integralmente ammortizzati** dal punto di vista contabile.

Di conseguenza, la valutazione si focalizzerà sulla **componente immateriale** del compendio, rappresentata dagli accreditamenti istituzionali dei posti letto - elementi cardine che permettono l'erogazione delle prestazioni in regime di convenzione e che costituiscono il valore strategico del ramo - e dal c.d. avviamento, sebbene latente, inteso come capacità del complesso aziendale di produrre reddito, attualmente cristallizzato nel canone derivante dal contratto di affitto di ramo d'azienda sottoscritto a novembre 2020, e sulla **componente reddituale**.

Considerata la natura dei beni (prevalentemente immateriali), la stima sarà volta a individuare il "Valore di Mercato" del ramo come *going concern*, ovvero come complesso idoneo alla prosecuzione dell'attività.

2 Ipotesi, limiti e data di riferimento

Il perito stante la situazione sopra già riferita, rammenta che la circostanza dell'affittanza del ramo d'azienda ormai dal 2020 ha comportato una notevole limitazione nelle possibilità di valutazione concreta e analitica dell'azienda, soprattutto a causa della carenza di informazioni relative sia alle effettive modalità di svolgimento dell'attività che all'andamento economico e finanziario della stessa.

La sottoscritta ritiene necessario esporre alcune premesse metodologiche sui criteri informatori del suo operato nello svolgimento dell'incarico ricevuto.

Le conclusioni cui addivene la presente perizia di stima devono essere interpretate alla luce dei presupposti e delle limitazioni di seguito illustrate:

- a. Tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico (dati economici, patrimoniali, finanziari relativi all'azienda oggetto di valutazione) sono state fornite dal Committente (Frat. Misericordia di Marina di Pietrasanta ODV), che resta pertanto unico responsabile dell'accuratezza, completezza e veridicità delle stesse.
- b. L'incarico non prevede, né implica alcuna attività di certificazione, asseverazione, né interventi di revisione contabile. Tale incarico non prevede, né implica, altresì, lo svolgimento di procedure di verifica finalizzate all'individuazione di errori, inesattezze, passività latenti di qualsiasi natura non riflesse nei documenti e nelle informazioni messe a disposizione. Pertanto, l'incarico non ha riguardato lo svolgimento di procedure di revisione sui bilanci, né procedure di 'Due Diligence' o similari, relativamente ai dati contabili o gestionali dell'azienda.

- c. I riferimenti a valori e/o a tassi “di mercato”, quando richiamati all’interno del presente parere devono essere considerati esclusivamente relativi alle generali prassi di valorizzazione e di *pricing* empiricamente riscontrabili sul mercato.
- d. Le condizioni dell’incarico sono tali per cui non è previsto aggiornamento dei risultati ottenuti in relazione ad eventi o informazioni rese disponibili successivamente al completamento dell’incarico stesso.
- e. Tutta la documentazione utilizzata e/o prodotta nel corso dell’attività ha natura riservata ed è conservata presso lo studio della scrivente.
- f. Non si è proceduto alla valutazione puntuale e dettagliata dei singoli beni materiali costituenti l’azienda in quanto relativi ad attrezzature e arredi ormai completamente ammortizzati ed “obsoleti”, in gran parte non più utilizzati neppure dalla affittuaria.
- g. La presente perizia di stima non tiene conto del possibile verificarsi di eventi a carattere straordinario e/o imprevedibile.
- h. Le valutazioni contenute nella presente perizia di stima non riflettono considerazioni di natura soggettiva legate al venditore o ai potenziali acquirenti, né apprezzamenti relativi alla forza contrattuale delle parti in causa.
- i. La valutazione è stata eseguita nell’ottica della prosecuzione aziendale, tenendo conto delle potenzialità che il complesso aziendale attualmente manifesta e delle condizioni in cui lo stesso si trova.
- j. La valutazione tiene in considerazione che il ramo d’azienda, oltre ad essere oggetto di affittanza ormai da diversi anni, **non** ha il possesso dell’immobile, *asset* di primaria importanza per lo svolgimento di una attività come quella oggetto di perizia.
- k. La data di riferimento della presente valutazione è il 31.12.2024 essendo i valori del 2025 forniti ancora incompleti e pertanto poco significativi. Tuttavia dall’analisi dei valori relativi al 2025 forniti dall’affittuaria, non si sono rilevati scostamenti significativi.

3 Documentazione e informazioni utilizzate e modalità di svolgimento dell’incarico

La valutazione è stata condotta analizzando le informazioni, i dati e i documenti contabili ed extra-contabili messi a disposizione dalla committente, tuttavia non tutti i documenti sono stati utilizzati per la determinazione del valore di stima della perizia in quanto talvolta non significativi al fine della valutazione. Si ribadisce infatti che, a seguito dell’affitto del ramo d’azienda perfezionatosi nel 2020, i bilanci successivi riflettono esclusivamente i proventi derivanti dal

canone di locazione. Pertanto, la documentazione contabile prodotta in tale arco temporale risulta priva di rilevanza ai fini della perizia, poiché i costi esposti non sono inerenti alla gestione operativa del ramo, bensì relativi alla sola struttura della proprietà.

La committente ha pertanto fornito la seguente documentazione:

- Contratto di affitto del Ramo Azienda
- Bilanci e/o situazioni contabili anni 2017 – 2021
- Bilancio al 31.12.2025
- Accreditamento Regione Toscana n. 8343 del 05/05/2022 per Centro RPS (residenza persone rischio psico-sociale)
- Accreditamento Regione Toscana n. 7575 del 27/04/2022 per RSA
- Convenzioni con USL Toscana Nord Ovest per RSA e Centro RPS

La scrivente riferisce infine, che pur avendo acquisito dalla affittuaria alcuni dati gestionali di sintesi, di aver proceduto a una validazione **indipendente** di tali informazioni. In assenza di evidenze contabili ufficiali e separate per il ramo d'azienda, il processo valutativo è stato guidato da una ricostruzione analitica basata su informazioni extra-contabili e su ricerche di mercato oggettive, utilizzando i dati forniti dall'affittuaria come mero supporto comparativo.

4 Cenni storici sulla committente e sul ramo d'azienda

La Frat. Misericordia di Marina di Pietrasanta nasce nel giugno 1972 sebbene già dal 1935, l'Ente operava come sezione autonoma dell'arciconfraternita di Pietrasanta.

La forma giuridica attuale è quella di Organizzazione di Volontariato costituito ai sensi dell'art.32 e seguenti del D.Lgs. 117/2017 (Codice del Terzo Settore), iscritto al numero di Repertorio 73130 in data 07/11/2022 tramite trasmigrazione della preesistente iscrizione al Registro Regionale ODV avvenuta in data 18/10/1994 n. DPGR 1527.

In virtù dei tanti anni di operatività, la Misericordia è riconosciuta come presidio stabile di solidarietà e assistenza, punto di riferimento per la popolazione locale.

La committente, oggi sottoposta a concordato preventivo in continuità, persegue finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, svolgendo attività di interesse generale tra cui:

- trasporto sanitario ordinario e di emergenza-urgenza in convenzione con il Servizio Sanitario Regionale;
- assistenza domiciliare e residenziale a favore di anziani, malati e persone con disabilità;
- gestione di servizi sociali e sociosanitari, anche a titolo oneroso, destinati a soggetti fragili;
- promozione di attività educative, formative e di sensibilizzazione sanitaria;
- iniziative culturali, ricreative e di aggregazione giovanile;
- protezione civile e gestione di emergenze sul territorio;
- tutela della salute pubblica e prevenzione sanitaria.

Il Ramo d'azienda:

Nell'ottica di ampliare e qualificare l'offerta di servizi essenziali alla collettività, l'Ente aveva ideato, fondato e gestito per anni due importanti strutture socio-sanitarie:

- La Residenza Sanitaria Assistenziale "Nuova Villa Laguidara" sita in Marina di Pietrasanta Via Verdi n. 36
- Il centro assistenziale "Villa Laguidara" sita in Marina di Pietrasanta Via Duca della Vittoria n. 145

Entrambe ricomprese nel ramo d'azienda oggetto di valutazione.

Questi presidi hanno garantito assistenza ad anziani e persone fragili, in convenzione con ASL e Comune, diventando punti di riferimento per le famiglie del territorio.

Le attività ricomprese nel ramo d'azienda oggetto di valutazione come già riferito direttamente esercitate dalla committente fino a Novembre 2020, sono relative alla gestione di una RSA accreditata dalla Regione Toscana per **n. totale di 83 posti letti**.

Nel ramo d'azienda non è ricompreso alcun bene immobile, neppure quello dove vengono svolte le attività oggetto di valutazione, essendo di proprietà della affittuaria.

5 I Metodi di Valutazione

Prima di procedere all'individuazione dei criteri adottati e alla conseguente analisi delle modalità di valutazione, è necessario svolgere una significativa e doverosa premessa metodologica. Nel caso in cui la stima del capitale di trasferimento avvenga non già nell'ottica soggettiva del compratore o del venditore, bensì in quella di un "soggetto terzo" quale è il perito indipendente, si parla di capitale economico aziendale o anche di equo valore di mercato.

Il perito indipendente, perviene ad una valutazione neutrale del complesso trasferito e consente l'assegnazione all'azienda di un valore rispondente ai giudizi del generico investitore e non di quelli dei soggetti interessati all'operazione.

La dottrina economico-aziendale ha elaborato, nel corso del tempo, molteplici metodi per la determinazione del valore attribuibile ad un'azienda o ad un ramo d'azienda, i quali, rispondendo a teorie e presupposti logici diversi, possono condurre, talvolta, a risultati in parte difformi. In considerazione di tale fatto, la scelta del metodo o dei metodi di valutazione da utilizzarsi costituisce un momento di fondamentale importanza nello svolgimento del processo estimativo, considerato che l'adozione di un metodo piuttosto che di un altro può condurre, a volte, a valori anche sensibilmente differenti.

Prima di illustrare e giustificare la scelta del metodo di valutazione adottato nella presente relazione di stima, si ritiene opportuno, pertanto, fare un breve accenno alle differenti metodologie

elaborate dalla dottrina, precisando come le stesse possono classificarsi in quattro grandi categorie, relative rispettivamente:

1. ai metodi patrimoniali;
2. ai metodi reddituali;
3. ai metodi misti patrimoniali-reddituali;
4. ai metodi finanziari.

I principali metodi di valutazione utilizzati nelle valutazioni d'azienda nel nostro contesto sono i seguenti:

- **Metodo Patrimoniale**
- **Metodo Reddittuale**
- **Metodo Misto con stima autonoma dell'avviamento**

Il **metodo finanziario** è meno diffuso nella prassi professionale italiana rispetto a modelli tradizionali come quello patrimoniale, reddituale e misto per diverse ragioni strutturali, infatti il metodo finanziario si basa sulla previsione dei **flussi di cassa futuri**, operazione estremamente complessa per le PMI italiane che spesso non dispongono di piani industriali strutturati. Spesso manca una cultura della pianificazione finanziaria rigorosa; senza flussi di cassa attendibili e stabili, il metodo rischia di generare valori inaffidabili o facilmente manipolabili.

METODO PATRIMONIALE

Il metodo patrimoniale semplice consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite l'espressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale.

Il valore dell'azienda W corrisponde pertanto al valore del patrimonio netto rettificato K a valori correnti in base alla seguente formula

$$W=K$$

Tale metodo che ha il pregio di consentire la stima oggettiva e riscontrabile del patrimonio aziendale, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione:

- **analitica**, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio;
- **a valori correnti**, perché basata sui prezzi di mercato del momento;
- **di sostituzione**, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto o della riproduzione degli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Il metodo patrimoniale complesso prevede che al patrimonio netto rettificato vada aggiunto il valore corrente dei beni immateriali non contabilizzati, quali, ad esempio, il portafoglio clienti, l'organizzazione, la tecnologia utilizzata, le licenze, i marchi, ecc.

METODO REDDITUALE

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del Capitale economico W viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso R.

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla *durata indefinita*.

In questo caso, il valore dell'azienda W equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante R , calcolata al tasso i , determinata in base alla seguente formula:

$$W = R/i$$

Se invece si stima una *durata futura limitata* dell'azienda, il valore si determina in base alla seguente formula:

$$W = R \cdot a_{n-i'}$$

La configurazione del reddito R rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione deve essere:

- **prospettico**, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda;
- **medio**, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre;
- **normalizzato**, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione.

Il reddito medio normalizzato è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione, e in particolare a condizione d'indebitamento regolari e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze/minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi/ricavi di precedenti esercizi, etc...); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e degli oneri figurativi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio) e altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente con riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi d'inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio d'impresa, è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione generale dei seguenti fattori:

- Condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese etc.
- Condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore etc.
- Condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e d'incasso, clientela, etc.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa è indispensabile al fine di valutare le capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

METODO MISTO CON STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale.

Il medesimo prevede in concreto la determinazione del valore del patrimonio netto mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda al netto delle corrispondenti passività, cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta in sostanza la capacità che è riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore o minore rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La stima autonoma dell'avviamento avviene attraverso l'attualizzazione del differenziale di rendimento tra il reddito medio prospettico dell'azienda e la remunerazione "normale" del capitale investito

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = K + (R - iK) \cdot a^{\overline{n} - \overline{i}}$$

W = valore del capitale economico

K = valore patrimoniale rettificato

i = tasso di remunerazione normale del capitale

R = reddito medio normalizzato prospettico

$a^{\overline{n} - \overline{i}}$ = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita nella durata di n anni al tasso di i'.

n = numero di anni per il quale vie stimato il sovra reddito

i' = tasso di attualizzazione

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

Un metodo misto molto utilizzato giunge a determinare il valore dell'azienda procedendo alla stima autonoma dell'avviamento.

Il metodo in parola somma al patrimonio netto rettificato il valore dell'avviamento (positivo o negativo) calcolato come differenziale tra reddito medio normale atteso e reddito ritenuto congruo.

Tenuto conto della mancanza di specifiche disposizioni di legge al riguardo, l'elaborazione di una stima del valore di un bene, sia esso rappresentato da un'azienda o solo da un bene o un diritto in essa contenuto, deve essere fatta sulla base di norme tecniche di generale accettazione nella prassi professionale, con riferimento alla situazione specifica del bene in esame ed a quella relativa al mercato in cui esso si colloca.

In linea generale i metodi sviluppati dalla più autorevole dottrina ed utilizzati dalla migliore prassi professionale per l'analisi di congruenza valoriale esprimono alcune caratteristiche comuni in termini di:

- *razionalità*, in quanto la valutazione viene definita sulla base di un processo logico rigoroso e condivisibile;
- *dimostrabilità*, in quanto le grandezze sottostanti al processo valutativo vengono prescelte in funzione del grado di probabilità nella loro futura manifestazione e presentano per ciò stesso una sostanziale credibilità;
- *neutralità*, intendendosi come tale l'assenza di scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati della stima;
- *stabilità*, intesa come mancata considerazione di eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.

6 Stima del valore del ramo d'azienda

Come già accennato, la finalità della presente perizia è quella di determinare il valore del ramo d'azienda di proprietà della Misericordia di Marina di Pietrasanta con lo scopo di provvedere alla sua cessione.

Nel caso di specie, con riferimento alla tipologia dell'attività esercitata ed alle limitazioni e problematiche già riferite, è stato necessario procedere alla identificazione di un appropriato criterio di valutazione, che tenesse conto del corrente presumibile andamento economico dell'azienda, ma che valutasse anche le potenzialità insite nella struttura oggetto di valutazione, tale da permettere una corretta ricostruzione del valore attribuibile alla azienda in oggetto.

Si è ritenuto opportuno **escludere l'applicazione del metodo patrimoniale semplice** come criterio di stima. Tale scelta deriva dalla constatazione che il patrimonio tangibile non è rappresentativo della reale capacità economica del business per le seguenti ragioni:

- **Obsolescenza dei beni:** Il compendio tecnico è costituito da beni strumentali che risultano, alla data odierna, **quasi interamente ammortizzati** e ormai vetusti.
- **Assenza di immobili:** L'azienda non detiene *asset* immobiliari di proprietà, rendendo il valore dei cespiti un elemento marginale rispetto alla valutazione complessiva.
- **Perimetro di cessione:** Si specifica, inoltre, che dalla presente valutazione sono **escluse le cessioni di crediti e debiti**, sia commerciali che finanziari, che rimarranno in capo alla società cedente.

Nonostante la scarsa rilevanza degli asset fisici, per procedere alla componente patrimoniale del metodo misto, si è provveduto a una rettifica dei valori di bilancio. Il valore dei cespiti è stato determinato prendendo come riferimento il **valore contabile al 31 dicembre 2021 (ultimo bilancio disponibile)**, al quale è stato applicato un **ammortamento forfettario annuo del**

15% per le annualità successive. Tale rettifica è stata necessaria per allineare l'ultimo valore di bilancio allo stato di effettivo deperimento tecnico ed economico dei beni.

Nella valutazione si è ritenuto che il valore del ramo d'azienda risiede primariamente nella sua capacità di produrre ricchezza. Pertanto, si è proceduto alla determinazione del **Reddito Medio Prospettico**, assunto come base per il calcolo del sovrareddito (avviamento).

La valorizzazione della componente relativa all'**avviamento**, sebbene potesse risultare in una condizione di natura **latente**, è imprescindibile, stante la capacità del complesso aziendale di generare flussi reddituali futuri grazie all'organizzazione dei fattori produttivi e al posizionamento sul mercato.

Nello specifico, il ramo d'azienda è autorizzato ed accreditato per la gestione di complessivi **83 posti letto** (di cui 69 destinati a RSA per non autosufficienti e 14 per il Centro RPS).

Nonostante l'attività sia **condotta in affitto da terzi** ormai dal novembre 2020 — circostanza che ha comportato la scissione tra la titolarità del ramo e la sua gestione operativa — l'avviamento rimane un elemento inscindibile della dotazione aziendale della Committente. Esso è alimentato non solo dal riconoscimento dell'Ente quale presidio stabile di assistenza sul territorio, ma anche dalla titolarità dei titoli autorizzativi e delle convenzioni con il Servizio Sanitario Regionale (USL Toscana Nord Ovest), che garantiscono la continuità della domanda e la stabilità dei flussi di ricavi.

Nel nostro caso, al fine di addivenire alla determinazione di un valore fondatamente attribuibile alla azienda in esame, è stato sviluppato un processo di valorizzazione della stessa elaborando un modello di conto economico "normalizzato", predisposto in base alle informazioni acquisite circa l'attività operativa svolta e di tutto quello che può contribuire alla composizione dei costi e ricavi caratteristici.

Per quanto riguarda la valutazione dei beni materiali ricompresi nel ramo d'azienda, il perito ribadisce di aver ritenuto di poter giungere ad una stima partendo dalle evidenze contabili al 31.12.2021. Per aggiornare tale valore alla data della perizia, è stato applicato un **processo di ammortamento figurativo del 15% annuo** fino alla data odierna. Questo criterio permette di considerare il deperimento tecnico ed economico degli arredi e delle dotazioni strumentali, giungendo a un valore netto contabile rettificato, maggiormente rappresentativo della reale condizione degli stessi.

La costruzione del **Conto Economico** si è basata su una metodologia mista, integrando dati storici, parametri normativi e analisi di mercato.

Struttura dei Ricavi

La stima del valore della produzione è stata definita in modo analitico e prudentiale. I ricavi sono determinati dalla combinazione di due fattori chiave:

1. **Tariffa Unitaria** per singolo posto letto: definita in stretta conformità con quanto previsto dalle convenzioni vigenti con l'USL Toscana Nord Ovest Distretto Versilia. Nello specifico la retta giornaliera prevista in base alla Convenzione vigente con USL Toscana Nord Ovest distretto Versilia e Comune, variano da 102,85 euro del 2020 a circa 107,00 euro nel 2025 per la RSA e da 110,75 euro nel 2020 a circa 115,00 euro nel 2025 per RPS. La retta è comprensiva della quota sanitaria e di quella sociale.
2. **Capacità Produttiva:** calcolata sulla base del numero di **posti letto** effettivamente disponibili e del relativo tasso di occupazione previsto.

Metodologia di Determinazione dei Costi

Per quanto concerne la struttura dei costi, abbiamo adottato un approccio di **riformulazione analitica** partendo dai valori storici forniti dalla committente. Tale base dati è stata rielaborata e aggiornata per riflettere l'attuale contesto operativo, integrando proiezioni basate su analisi dei macro dati forniti dalla affittuaria e ricerche di settore per comparti similari.

Nello specifico, i costi caratteristici legati all'assistenza del paziente sono stati parametrizzati come segue:

- **Servizio Mensa:** stimato in **euro 4.015 annui**¹ per singolo paziente.
- **Dispositivi Medici:** calcolati in **euro 900 annui**² per paziente, a copertura del fabbisogno sanitario ordinario. Non sono stati considerati i farmaci specifici, i quali sono a carico del singolo paziente.
- **Costi di Struttura:** è stato previsto un canone di locazione dell'immobile pari a **euro 20.000 mensili** (240.000 euro annui)³. La questione dell'assenza dell'immobile, di proprietà dell'affittuaria, ha posto un problema di obiettiva impossibilità di avere certezza in ordine all'importo del canone di locazione a cui potrà essere affittata a terzi la struttura. Nella valutazione il perito ha stimato un affitto mensile che in linea con le stime per beni immobili similari che prevedono un canone per singolo posto letto, che può variare da 2.000 a 3.000 euro p.l., da valutare in base alla condizione di manutenzione dell'immobile e alla zona di riferimento.
- **Costo personale dipendente**, che rappresenta il fattore di costo più significativo e impattante sulla marginalità aziendale. Al fine di garantire la massima aderenza alla realtà economica e operativa, sono stati presi a riferimento i **dati consuntivi forniti dalla società affittuaria dell'azienda** e confrontati con realtà similari. Tale scelta metodologica risulta essere la più corretta in quanto **riflette l'effettiva organizzazione del lavoro** e i livelli contrattuali realmente in essere, **neutralizza le distorsioni** derivanti da stime teoriche, basandosi sul costo reale sostenuto dal soggetto che attualmente

¹ Rette e Tariffe S.Spirito - Fondazione Montel – Aggiornate al 31.12.2025

² Dati estrapolati da Bilancio 31.12.2023 Associazione Villa San Fermo ONLUS accreditata per 74 posti letto.

³ La LIUC Business School gestisce un osservatorio specifico sulle RSA che analizza i costi di gestione, i margini e i canoni di locazione medi per posto letto a livello nazionale. Nel 2026, i costi complessivi per posto letto in regime privato oscillano tra **2.000€ e 2.500€ mensili** nelle regioni del Nord/Centro, con picchi superiori per strutture di lusso o in zone di pregio. **Sito ufficiale:** LIUC Business School - Osservatorio RSA

gestisce il complesso aziendale, **assicura coerenza** tra la struttura produttiva e l'effettivo assorbimento di risorse umane necessario per il mantenimento dei volumi d'affari stimati, **riduce il rischi di margini di incertezza** tipici delle proiezioni puramente ipotetiche, stante la significatività del costo.

La scelta delle metodologie di valutazione applicate per la stima del ramo d'azienda oggetto di analisi è stata effettuata tenendo conto delle specifiche caratteristiche operative della stessa.

Il perito ha ritenuto opportuno avvalersi del metodo reddituale e del metodo misto con determinazione autonoma dell'avviamento.

Alla luce di quanto sopra evidenziato, pertanto:

Metodo reddituale – durata limitata 5 anni

La scrivente ribadisce che la i valori riportati nel conto economico riclassificato sono il risultato di una **ristrutturazione analitica** partendo dai valori storici forniti dalla committente, integrando proiezioni basate sull'analisi dei macro dati forniti dalla affittuaria e sulle ricerche di settore per comparti similari.

Conto Economico Riclassificato				
VOCE	anno 2021	anno 2022	anno 2023	anno 2024
Ricavi RSA	€ 2.590.277,25	€ 2.590.277,25	€ 2.471.962,50	€ 2.628.912,50
Ricavi CENTRO LANGUDARA	€ 565.932,50	€ 565.932,50	€ 459.717,50	€ 543.302,50
TOT RICAVI	€ 3.156.209,75	€ 3.156.209,75	€ 2.931.680,00	€ 3.172.215,00
Materiali consumo	€ 65.000,00	€ 65.000,00	€ 62.000,00	€ 65.000,00
servizi terzi	€ 57.055,00	€ 57.055,00	€ 51.290,00	€ 71.800,00
Manutenzioni	€ 53.000,00	€ 45.000,00	€ 45.000,00	€ 45.000,00
Ass.ni	€ 30.000,00	€ 30.000,00	€ 30.000,00	€ 30.000,00
spese bancarie	€ 5.000,00	€ 5.000,00	€ 4.000,00	€ 5.000,00
utenze	€ 165.000,00	€ 165.000,00	€ 165.000,00	€ 165.000,00
Altri costi variabili				
TOT. CV	€ 375.055,00	€ 367.055,00	€ 357.290,00	€ 381.800,00
Margine contrib.	€ 2.781.154,75	€ 2.789.154,75	€ 2.574.390,00	€ 2.790.415,00
Consulenze	€ 125.000,00	€ 125.000,00	€ 125.000,00	€ 125.000,00
Noleggi	€ 10.000,00	€ 10.000,00	€ 7.000,00	€ 10.000,00
Pasti	€ 333.245,00	€ 333.245,00	€ 297.110,00	€ 321.200,00
lavanderia	€ 95.000,00	€ 95.000,00	€ 95.000,00	€ 95.000,00
Mater. Sanitario	€ 74.700,00	€ 74.700,00	€ 66.600,00	€ 72.000,00
Canoni manut periodiche	€ 10.000,00	€ 10.000,00	€ 10.000,00	€ 10.000,00
AFFITTO IMMOBILE	€ 240.000,00	€ 240.000,00	€ 240.000,00	€ 240.000,00
TOT CF	€ 887.945,00	€ 887.945,00	€ 840.710,00	€ 873.200,00
VALORE AGGIUNTO	€ 1.893.209,75	€ 1.901.209,75	€ 1.733.680,00	€ 1.917.215,00
Costo personale	€ 1.800.000,00	€ 1.800.000,00	€ 1.655.000,00	€ 1.780.000,00
MOL/EBITDA	€ 93.209,75	€ 101.209,75	€ 78.680,00	€ 137.215,00
Ammortamenti	€ 42.750,00	€ 42.750,00	€ 42.750,00	€ 42.750,00
UTILE ANTE IMPOSTE	€ 50.459,75	€ 58.459,75	€ 35.930,00	€ 94.465,00
Reddito medio normale atteso	€ 102.578,63			
Tasso capitalizzazione aziende comm.li	8%			
FORMULA	W=R*a n-i'			
W=	€ 1.282.232,81	VALORE CON METODO REDDITUALE durata illimitata	se diminuisco tasso aumenta il valore	
W=	€ 102.578,63	0,469328077	0,117546246	3,992710037
				€ 409.566,71 VALORE REDDITUALE ANNI 5
				327.653,36 valore abbattuto del 20%

La scrivente ricorda che la valutazione è stata fatta prendendo a riferimento i valori fino al 2024 in quanto il 2025 risultava ancora incompleto e non definitivo, sebbene non si sia ravvisato uno scostamento dai risultati degli anni precedenti.

Si precisa che il perito ha ritenuto corretto applicare un tasso di capitalizzazione del 8% in linea con l'andamento del mercato.

Sulla base delle ipotesi sopra riportare:

$$W = R \cdot a \cdot n \cdot i^i$$

$$W = 102578,63 \cdot [(1+0,08)^5 - 1/0,08 \cdot (1+0,08)^5]$$

$$W = 409.566,71$$

Tutto ciò premesso e considerato, il sottoscritto, ritiene congruo applicare un **coefficiente di abbattimento prudenziale pari al 20%** sul valore teorico calcolato. Tale rettifica porta il valore stimato a € 327.653,39 arrotondato a € 325.000,00 (euro trecentoventicinquemila/00).

Metodo Misto con determinazione autonoma avviamento

CONTO ECONOMICO			1° anno	2° anno	3° anno	4° anno	5° anno
EDITDA MEDIO			103.000,00	103.000,00	103.000,00	103.000,00	103.000,00
REDDITO TOTALE DI 5 ESERCIZI			515.000,00				
REDDITO MEDIO			103.000,00				
TASSO PRIVO DI RISCHIO	r		3,20%				
Coefficiente di rischio	b		0,90				
Tasso di rendimento mercato azionario	rm		9,50%				
MAGGIORAZIONE RISCHIO D'IMPRESA	a		2,00%				
tasso di attualizzazione			8,55%				
tasso di rendimento CN			10,87%				
K			65.000,00	7.065,50			
R			103.000,00				
i (tasso rendimento CN)			10,87%				
i 1 (tasso di attualizzazione)			8,55%				
Formula	$W = K + (R - Ki) \cdot a \cdot n \cdot i^i$		n+1	n+2	n+3	n+4	n+5
	479.672,50		95.934,50	95.934,50	95.934,50	95.934,50	95.934,50
	377.549,75		88.378,17	81.417,01	75.004,16	69.096,41	63.654,00
	W		442.549,75				
	W		354.039,80	Valore abbattuto del 20%			

Si precisa per una più agevole comprensione, che la nel **metodo misto (patrimoniale-reddituale) con determinazione autonoma avviamento**, si è preso a riferimento il **Reddito Medio Prospettico**, derivante direttamente dalla media dei valori di **EBITDA** (Margine Operativo Lordo) normalizzati, calcolati secondo i criteri del metodo reddituale precedentemente esposti. Si ricorda che L'**EBITDA** è "lordo" in quanto non considera tasse e ammortamenti. Tale scelta metodologica permette di isolare la redditività operativa della gestione, depurandola da componenti straordinarie o non ricorrenti.

Parallelamente, per quanto attiene alla determinazione del **Patrimonio Netto Rettificato**, si è assunta come base di calcolo la consistenza contabile dei cespiti /(attrezzatura e arredi) rilevata alla data del **31 dicembre 2021**. Al fine di riflettere l'effettivo deperimento dei beni e il loro valore residuo alla data di valutazione, è stato applicato a tali valori un coefficiente di **ammortamento annuo forfettario pari al 15%**. Questa rettifica assicura che il valore dei beni strumentali sia coerente con l'attuale capacità produttiva e il loro stato di obsolescenza tecnologica.

Per quanto riguarda i tassi il perito ha ritenuto corretto applicare i seguenti tassi:

TASSO PRIVO DI RISCHIO	<i>r</i>			3,20%
Coefficiente di rischio	<i>b</i>			0,90
Tasso di rendimento mercato azionario	<i>r_m</i>			9,50%
Maggiorazione rischio impresa	<i>a</i>	-		2,00%
tasso di attualizzazione (<i>i'</i>)	-	-		8,55%
tasso di rendimento CN (<i>i</i>)	-	-		10,87%

Tasso Privo di Rischio: Il valore è allineato al rendimento dei titoli di Stato italiani a lungo termine (**BTP 10 anni**)⁴, che si attesta intorno al **3,20% nel 2026**.

Coefficiente Beta⁵: Rappresenta la rischiosità sistemica del settore di appartenenza rispetto al mercato.

Equity Risk Premium⁶: Derivante dalla differenza tra il rendimento atteso del mercato (9,5%) e il tasso privo di rischio. Questo parametro riflette il premio per il rischio richiesto dagli investitori per il mercato azionario italiano nel 2026.

Maggiorazione per Rischio Impresa: premio aggiuntivo applicato per riflettere le dimensioni della piccola impresa e i rischi specifici non diversificabili (es. dipendenza dalla proprietà, concentrazione del portafoglio clienti).

Tasso di Rendimento del Capitale⁷: Rappresenta la remunerazione "congrua" del patrimonio netto, calcolata come costo opportunità dell'investimento.

Tasso di Attualizzazione: Tasso utilizzato per attualizzare i flussi di sovrareddito futuri, coerente con le attuali condizioni di mercato attuali.

$$W = K + (R - iK) \cdot a^{n-1} \cdot i'$$

⁴ Dipartimento del Tesoro, "BTP 10"

⁵ Damodaran Online - Archivi Dati tabella Betas by Sector - Europe

⁶ Kroll - Cost of Capital Navigation

⁷ CAPM (Capital Asset Pricing Model):

Dove :

Sovrareddito = $[103.000 - (10.87\% \cdot 65.000)]$ ovvero $(103.000 - 7065)$ ovvero 95.935,00

Avviamento = $95.935 \cdot [1 - (1 + 0.0855)^{-5} / 0.0855]$ ovvero 377.550

W = $65.000 + 377.550$ ovvero 442.550,00

Tutto ciò premesso e considerato, il sottoscritto, ritiene congruo applicare un **coefficiente di abbattimento prudenziale pari al 20%** sul valore teorico calcolato. Tale rettifica porta il valore stimato a € 354.040 arrotondato a € 350.000,00 (euro trecentocinquantamila/00)

Determinazione dell'Avviamento secondo la metodologia AGE (D.P.R. 460/96)

Ai fini della valorizzazione dell'avviamento, il perito ha ritenuto corretto prendere a riferimento anche il criterio sintetico previsto dalla prassi dell'Amministrazione Finanziaria (cosiddetto Metodo AGE), che calcola l'avviamento sulla base della redditività media dell'impresa, il quale si basa storicamente sull'art. 2 del D.P.R. 460/96. Questo metodo è una formula standardizzata utilizzata dall'amministrazione finanziaria per determinare il valore minimo di avviamento ai fini dell'imposta di registro.

Tuttavia, si rende necessario precisare che, per la presente stima, il calcolo è stato sviluppato utilizzando esclusivamente valori civilistici, in quanto:

1. Base di Calcolo: In assenza di prospetti fiscali analitici (modelli REDDITI/IRAP) necessari per un confronto puntuale sulle variazioni fiscali, si è scelto di utilizzare l'EBITDA civilistico normalizzato degli ultimi esercizi. Tale grandezza è stata assunta come il miglior indicatore della capacità reddituale del ramo d'azienda.
2. Percentuale di Redditività: La formula applicata prevede che l'avviamento sia determinato capitalizzando il reddito medio netto che eccede la remunerazione del capitale. In questa sede, si è proceduto a mediare i risultati operativi (EBITDA) depurati dagli ammortamenti tecnici e dalle imposte teoriche.
3. Coefficiente di Moltiplicazione: Coerentemente con la prassi del metodo AGE, il sovrareddito così ottenuto è stato moltiplicato per un coefficiente (solitamente pari a 3) che rappresenta il numero di anni entro i quali si prevede che l'azienda possa continuare a produrre tale reddito extra grazie alla propria organizzazione.

CALCOLO AVVIAMENTO / METODO FISCALE A.E. (VERSIONE CIVILE)			
CALCOLO BASE			
anno	redd. impresa	ricavi dich. ti	indice redd. tà
2022	101.209,00	3.156.209,00	0,03
2023	78.680,00	2.931.680,00	0,03
2024	137.215,00	3.172.215,00	0,04
TOTALI	317.104,00	9.260.104,00	0,10
media ricavi (A) >		3.086.701,33	0,03 <
media redditività (B)			
VALORE AVVIAMENTO (A X B X 3) >>>>>>>>			315.336,65

Il valore così determinato il perito ritiene di **arrotondarlo** a € 315.000,00 (euro trecentoquindicimila/00)

7 Conclusioni

Il sottoscritto perito, in virtù delle analisi analiticamente esposte e delle metodologie di stima applicate, considerato il contesto operativo, l'**assenza di asset immobiliari di proprietà**, la cui disponibilità risulterebbe invece di rilevanza imprescindibile stante la natura e la particolarità dell'attività esercitata, le finalità della stima, il fatto che la committente è in concordato preventivo, contesto che impone l'adozione di criteri di estrema cautela e concreta realizzabilità del valore a tutela del ceto creditorio.

Tutto ciò premesso

considerando la media degli EBITDA normalizzati, l'obsolescenza degli *asset* materiali e la necessità di esprimere un valore di mercato che sia coerente con le attuali dinamiche competitive e procedurali, il sottoscritto ritiene di poter attribuire al ramo d'azienda un valore finale, espresso in ottica di **prudenziale arrotondamento**, pari a:

€ 330.000,00 (euro trecentotrentamila/00)

ALLEGATI

1. SITUAZIONE ECONOMICO PATRIMONIALE AL 31.12.2020 COMMITTENTE
2. BILANCIO AL 31.12.2021 COMMITTENTE
3. ACCREDITAMENTO REGIONE TOSCANA n. 8343 del 05/05/2022 (Centro RPS - residenza persone rischio psico-sociale)
4. ACCREDITAMENTO REGIONE TOSCANA n. 7575 del 27/04/2022 (RSA)
5. CONVENZIONI USL Toscana Nord Ovest per RSA e Centro RPS
6. CONTRATTO AFFITTO AZIENDA
7. INVENTARIO BENI COMPRESI NEL CONTRATTO AFFITTO AZIENDA

Lucca, 28 Febbraio 2026

In fede

Dott.ssa Carolina Marchi



DOTT.SSA CAROLINA MARCHI
DOTTORE COMMERCIALISTA E REVISORE LEGALE DEI CONTI



Perizia di stima ramo azienda
Frat. Misericordia Marina di Pietrasanta ODV



Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni
ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009