

RELAZIONE DI STIMA

PER LA DETERMINAZIONE
DEL VALORE DI AVVIAMENTO
DELLA SOCIETA'



SOGGETTO CONFERENTE E FINALITA' DELL'INCARICO

Io sottoscritto Rag. _____ cod. fiscale _____
e residente a _____ libero
professionista con studio in _____ iscritta all'Albo dei
Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Siena al n. 137/A, ed al Registro dei
Revisori Legali con il numero _____ disposta con D.M. del 13/06/1995 pubblicato nella
Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, supplemento n 46 Bis del 16/06/1995, ha
redatto la presente

Relazione di Stima

Oggetto dell'incarico

Lo scrivente, ha ricevuto dal Dott. _____ commissario liquidatore della
_____ con sede in Siena (SI)

l'incarico per l'individuazione del valore di avviamento della predetta Società
Cooperativa da attribuire all'attività esercitata alla data del **31 ottobre 2016**.

Ciò premesso lo scrivente, sulla base di informazioni storiche acquisite dal commissario
liquidatore e presso la società, espletate le verifiche documentali necessarie e valutato
ogni elemento ritenuto funzionale al compito demandatogli, ha proceduto a redigere
la seguente relazione di stima.

SITUAZIONE PATRIMONIALE E DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA

Per la valutazione del valore di avviamento della società

si è fatto riferimento, nel caso di specie, alle
risultanze degli esercizi chiusi relativi agli anni 2015-2014 e 2013 escludendo l'esercizio
2016 in quanto l'attività è stata svolta solo parzialmente a seguito dell'affitto di
azienda intervenuto in data 03/11/2016 con la conseguente successiva messa in
liquidazione della cooperativa.

Per l'espletamento dell'incarico il Professionista ha preso in esame la seguente
documentazione:



- Copia dei Bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013- 2014, 2015 e 2016;
- Copia contratto di affitto di azienda del 03/11/2016 completo di allegati;
- Copia dichiarazione dei redditi SC anni di imposta 2017-2016-2015-2014-2013;
- Copia modello Iva periodi di imposta 2017-2016-2015-2014-2013;
- Visura storica camerale Registro Imprese Arezzo – Siena;
- Visura della domanda di marchio di impresa numero 302016000100328 presentata il 06/10/2016.

Il Professionista si è limitato ad esaminare i documenti, i bilanci nel loro contenuto senza procedere a verifiche puntuali della loro consistenze, sono stati esaminati altri dati economico-finanziari e informazioni quantitative e qualitative fornite dal Commissario Liquidatore.

Dopo l'esame documentale, il sottoscritto ha proceduto alla determinazione dell'avviamento tenendo presente la natura dell'azienda nel suo complesso, senza tenere conto del valore dei cespiti, delle merci e dei rapporti debitori e creditori, dal momento che questi rimangono a carico della procedura.

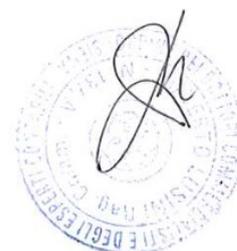
Sono state assunte anche informazioni di carattere generale nell'ambito in cui opera l'azienda.

Riferisce, qui di seguito, sulla attività svolta per addivenire alla determinazione richiesta.

Dopo aver:

- 1) svolto gli accertamenti del caso e di sua competenza;
- 2) effettuati i dovuti controlli, ovvero l'analisi delle schede contabili e dei tabulati del centro contabile;

ed alla luce degli elementi e dati di fatto emersi, provvede a redigere la seguente relazione di stima.



PREMESSA

ANAGRAFE SOCIETA'

DENOMINAZIONE: I

NATURA GIURIDICA: **Società cooperativa sociale**

COMPAGINE SOCIALE: Capitale variabile che alla data del 31.12.16 risulta pari ad €. 129.855,00 di cui € 12.791,00 ancora da versare.

SEDE:

COSTITUZIONE: viene costituita in data 16/11/1997 ai rogiti del Notaio di Siena, repertorio n. 14577 come società cooperativa a responsabilità limitata, successivamente viene trasformata in cooperativa sociale in data 04/12/2001 con atto n 34429 del Notaio . Iscritta all'albo delle società cooperative al n A113509 dal 22/03/2005 nella sezione Cooperative a Mutualità prevalente di cui agli artt. 2512, 2513 e 2514 del C.C.; categoria cooperativa sociale, categoria attività esercitata produzione e lavoro-gestione servizi di tipo (tipo a).

DATA TERMINE: **31 dicembre 2097**

PARTITA IVA e CODICE FISCALE :

REGISTRO IMPRESE DI SIENA N:

R.E.A. DI SIENA: **SI-108001**

ISCRITTA ALLA SEZIONE ORD

ISCRITTA NELLA SEZIONE SPECIALE IN QUALITA' DI IMPRESA SOCIALE IL 30/07/2018

INDIRIZZO POSTA CERTIFICATA

MISSION:

La cooperativa si propone di perseguire, tramite la gestione in forma associata e con la prestazione della propria attività lavorativa, continuità di occupazione alle migliori condizioni economiche, sociali, professionali, con particolare attenzione all'occupazione femminile ed alla conciliazione fra i tempi lavorativi e familiari. Al fine del raggiungimento degli scopi sociali, e mutualistici, i soci instaurano con la



cooperativa un ulteriore rapporto di lavoro, in forma subordinata o autonoma, nelle diverse tipologie previste dalla Legge, ovvero in qualsiasi altra forma consentita dalla legislazione italiana. Le modalità di svolgimento delle prestazioni lavorative dei soci sono disciplinate da un apposito regolamento approvato ai sensi dell'articolo 6 della legge 3 aprile 2001, n. 142. La cooperativa può svolgere la propria attività anche con terzi non soci. Riguardo ai rapporti mutualistici la cooperativa deve rispettare il principio della parità di trattamento tra i soci cooperatori. La cooperativa non ha finalità speculative o di lucro ed intende far partecipare tutti i soci ai benefici della mutualità applicandone i metodi ed ispirandosi nella sua attività ai principi della cooperazione alla cui diffusione è impegnata.

La cooperativa, con riferimento ai requisiti e agli interessi dei soci ha per oggetto la divulgazione ed il sostegno delle politiche di promozione dell'infanzia, (attraverso campagne di sensibilizzazione, incontro istituzionali, consulenze, formazione, pubblicazioni e produzioni discografiche e video dedicate all'infanzia e alla famiglia).

riconosce il bambino, la bambina e l'adolescente maschi e femmina, abili o diversamente abili, persone ad un certo grado di sviluppo titolari dell'universalità dei diritti propri ad ogni essere umano e con particolari bisogni e interessi che implicano una specifica tutela e si impegna a perseguirne la causa. etc. etc.

ALBI e RUOLI

Certificazione ISO 9001:2008, rilasciata da CSQ, n 9175GSCO n. IT65029, valida fino al 01.09.2017.

ATTIVITA' PRINCIPALI E SETTORE DI ATTIVITA' La cooperativa è una società che opera nel settore della formazione ed assistenza all'infanzia, all'adolescenza ed alle famiglie, nonché nel settore dell'animazione ed ha la disponibilità di un complesso aziendale per l'esercizio di attività e servizi per la formazione e l'assistenza ai bambini ed alle famiglie, nonché per l'animazione (quali, ad esempio, ma non solo asili nido e ludoteche). Le attività sono svolte in immobili detenuti in locazione così nel dettaglio :

- immobile di proprietà del comune di Siena, i, in strada di



- immobile di proprietà del Comune di Siena, sito in strada _____ costituito dai locali denominati _____

- immobile di proprietà dei Sigg. _____, sito in _____ costituito dai locali dell'asilo nido il _____

SITUAZIONE GIURIDICA ATTUALE

La cooperativa Sociale _____ in data 03 novembre 2016, ha affittato l'intera azienda alla società " _____ L'atto di affitto è stato stipulato in data tre novembre 2016 al numero _____ repertorio e raccolta n. 12.202 del Notaio _____ . Successivamente con atto del 21/11/2016 al numero 68716 di repertorio del Notaio _____ la Cooperativa è stata posta in liquidazione, nominando liquidatore il Rag. _____ nato a Siena il 23/05/1961, il quale provvedeva a far richiesta al Ministero dello Sviluppo Economico per la liquidazione Coatta della Cooperativa. In data 10/04/2017, con atto dirigenziale del Comune di Siena n. 839, la Cooperativa è stata cancellata dal Registro Regionale delle cooperative sociali – sezione provinciale di Siena. In seguito, il Ministero dello Sviluppo Economico con provvedimento n. 169/2018 del 01/03/2018 dichiarava la cooperativa in liquidazione coatta amministrativa, nominando commissario Liquidatore il Dott. Marco Turillazzi nato a Grosseto il 20/10/1961. Con riferimento al contratto di affitto di azienda, si evidenzia che la durata è stata convenuta tra le parti in 120 mesi a decorrere dal giorno 01/11/2016 per terminare il giorno 31/10/2026. La durata del presente contratto d'affitto di azienda si intende tacitamente prorogata di 12 mesi in dodici mesi qualora 4 mesi prima della scadenza convenuta, o di quella delle eventuali proroghe, una parte non ne dia disdetta all'altra a mezzo di comunicazione scritta. Il canone di affitto è stato convenuto fra le parti in omnicomprendente euro 25.000,00 annui, oltre Iva di legge.

DATA DI RIFERIMENTO

Al fine della determinazione del valore dell'azienda il sottoscritto ha tenuto conto del bilancio di esercizio al 31/12/2016, ma in particolar modo ha fatto riferimento ai bilanci 2015-2014 e 2013.



NOTIZIE RIGUARDANTI L'AZIENDA

società cooperativa sociale si è costituita nel 1997 in seguito ad un progetto del Comune di Siena con il contributo della Comunità Europea e il Ministero del Lavoro "NOW" (nuove opportunità di lavoro per le donne), l'obiettivo era quello di dar vita ad un'attività imprenditoriale per giovani donne disoccupate nel campo dei servizi all'infanzia così da integrare i servizi pubblici, asili nido e materne con proposte fortemente innovative e specializzate; all'epoca la cooperativa era costituita da 9 giovani ragazze disoccupate, formate dall'Ente stesso, attraverso un corso di formazione della durata di 14 mesi.

A dicembre 2014 la cooperativa sociale è costituita da 39 socie, 32 lavoratrici, 1 socio SOVVENTORE, 6 socie volontarie e offriva lavoro a circa 54 persone di cui il 99% donne.

nei 20 anni di attività ha avuto un'identità sociale e culturale molto forte e riconosciuta, percepita da lavoratrici, utenti e territorio e anche attraverso l'affermarsi di un marchio riconoscibile come eccellenza e qualità nei servizi all'infanzia.

La Mission della cooperativa, si basava su tre valori principali:

La divulgazione e il sostegno delle politiche di promozione dell'infanzia;

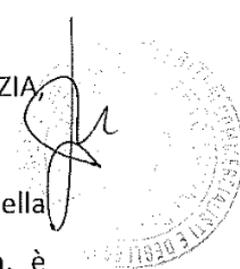
La divulgazione della cultura del gioco;

Il sostegno all'occupazione femminile;

In particolare questo aspetto, volto alla tutela della maternità e ai tempi di conciliazione vita lavoro.

1997 - Il nome fu individuato dal gruppo di donne, che di lì a breve sarebbero diventate le socie fondatrici, durante l'ultima fase della creazione d'impresa.

Dopo un lungo brainstorming il nome condiviso da tutte fu :

il cui suono gradevole e giocoso suggeriva il mondo del  e dell'INFANZIA, capisaldi della MISSION.

La ragione sociale fu accompagnata da un pensiero che divenne il manifesto della cooperativa: "Quale GIOCO, comune agli individui di ogni razza e nazionalità, è

maggior espressione di libertà creativa, se non quello che si fa con le NUVOLE? Si può dare forma a ciò che in realtà non ne ha e creare qualcosa di nuovo liberando la nostra creatività. Le nuvole, più chiare, più scure, più piccole, più grandi, si adattano alle forme della nostra fantasia, alle nostre emozioni, agli equilibri della nostra personalità e consentono di "giocare" e di "giocarsi".

Nonostante il nome fosse spesso storpiato, frainteso e trascritto erroneamente, risultò essere una scelta vincente e le storpiature divennero esse stesse un gioco o motivo di attenzione ... (gioco alle nuvole, cooperativa gioco "le nuvole", fregalefragole, segaleseggiole, sbuccialenespole..ecc)

"IL LOGO"

Il logo fu scelto attraverso un "concorso" di bozzetti realizzati da grafici senesi emergenti, quello preferito fu quello proposto da Alessandro Grazi.

Alessandro Grazi, artista internazionale, senese di nascita e autore di un Palio, divenne grafico ufficiale della cooperativa dalla sua nascita e a fasi alterne ne ha curato la comunicazione e realizzando anche altri loghi legati a progetti e servizi particolari, anche' essi registrati (BIMBOX, TATA DI COMUNITA' o TATA DI QUARTIERE).

Il marchio consisteva nella scritta del nome GIOCOLENUVOLE con una mongolfiera a forma di nuvola a sostegno della "E" centrale, i colori istituzionali blu, bianco, arancione con sfumature di rosa.

Il marchio venne registrato con il pay off SERVIZI ALL'INFANZIA, ALL' ADOLESCENZA, ALLA FAMIGLIA all'epoca, 1997 era la prima realtà cooperativa a Siena ad occuparsi esclusivamente dei servizi all'infanzia adolescenza e famiglia.

Nel 2004 a fronte di una review della comunicazione e con il nascere di altre realtà aventi il medesimo oggetto sociale, fu confermato il logo, che era ormai diventato in provincia di Siena, riconoscibile e riconducibile facilmente al mondo dell'infanzia e alla cooperativa, ma fu trasformato il pay-off in "AL SERVIZIO DELL'INFANZIA" perché fosse rafforzato ancora di più il legame profondo con la propria mission legata all'infanzia, ovvero la cooperativa si proponeva non solo come erogatrice di servizi, ma come promotrice di cultura, tutela e eccellenza di politiche legate all'infanzia.



Questo tratto distintivo, insieme all'attenzione del personale, donne motivate con un grande senso di appartenenza e condivisione della Mission, hanno reso il marchio Giocolenuvole un marchio di grande valore e riconoscibilità, che negli anni si è fatto strada e imposto nel mercato dei servizi all'infanzia nell'immaginario cittadino, e della provincia di Siena.

La nuvola di [redacted] in breve era diventata un brand che partners commerciali, sociali e istituzionali hanno associato ad eventi e manifestazioni nelle quali la partecipazione di [redacted] era di richiamo immediato per famiglie e bambini e garanzia di qualità dell'evento.

Fino al punto di attribuire tutti gli eventi legati dedicati all'infanzia come eventi di [redacted] benchè non fosse così.

Nel tempo la cooperativa ha rafforzato il marchio attraverso un merchandising fatto di magliette, cappellini, borsine, tazze, bandane, portachiavi, ecc, ha prodotto un cd di canzoni per bambini scritte da [redacted] socia della cooperativa in collaborazione con [redacted] cantautore, in favore della ricerca sull'retinoblastoma.

Nel 2015 la cooperativa contava un anagrafica di circa 2000 famiglie e circa 4000 contatti iscritti alla newsletter.

Il marchio risulta registrato in camera di commercio e il rinnovo è stato effettuato in data 06/10/2016.

Oltre al marchio principale la cooperativa ha depositato in data 20 novembre 2009 anche il logo e marchio denominato " [redacted] " e registrato il giorno 11 gennaio 2010 al [redacted]

Dalla costituzione ad oggi il fatturato della cooperativa ha avuto degli incrementi importanti, fino ad arrivare agli importi attuali, questo per l'impegno e la dedizione di Amministratori e Soci che hanno sempre saputo cogliere le opportunità che si sono presentate, purtroppo non sono stati seguiti da altrettanti risultati positivi.



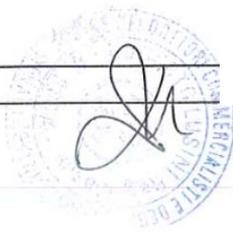
Di seguito si riportano i dati degli ultimi quattro bilanci in sintesi

STATO PATRIMONIALE

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
ATTIVO				
A)	CREDITI VI/ SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI			
	<i>Totale crediti verso soci</i>			
B)	IMMOBILIZZAZIONI:			
I	Immobilizzazioni immateriali:			
	<i>Totale</i>			
II	Immobilizzazioni materiali:			
	<i>Totale</i>			
III	Immobilizzazioni finanziarie:			
	<i>Totale</i>			
	<i>Totale immobilizzazioni</i>			
C)	ATTIVO CIRCOLANTE			
I	Rimanenze:			
	<i>Totale</i>			
II	Crediti:			
	<i>Totale</i>			
III	Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni:			
	<i>Totale</i>			
IV	Disponibilità liquide:			
	<i>Totale</i>			
	<i>Totale attivo circolante</i>			
D)	RATEI E RISCONTI			
	<i>Totale ratei e risconti</i>			
	TOTALE ATTIVO			
PASSIVO				
A)	PATRIMONIO NETTO:			
I	Capitale			
II	Riserva sovrapprezzo delle azioni			
i)	Altre riserve			
VIII	Utile (perdite) portati a nuovo			
IX	Utile (perdita) dell'esercizio			
	<i>Totale Patrimonio Netto</i>			
B)	FONDI PER RISCHI E ONERI			
	<i>Totale fondi per rischi ed oneri</i>			
C)	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO			
D)	DEBITI			
1)	esigibili entro l'esercizio successivo			
2)	esigibili oltre l'esercizio successivo			
	<i>Totale debiti</i>			
E)	RATEI E RISCONTI			
-	Ratei e risconti passivi			
	<i>Totale ratei e risconti</i>			



TOTALE PASSIVO		298.251	503.166	991.333	951.569
CONTO ECONOMICO		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
A)	(+) Valore della produzione:				
1)	ricavi delle vendite e delle prestazioni				
2)	variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti				
3)	variazioni lavori in corso su ordinazione				
4)	incrementi immobilizz. per lavori interni <i>altri ricavi e</i>				
5)	<i>proventi:</i> altri ricavi e				
-	proventi				
-	contributi in conto esercizio				
<i>Totale</i>					
B)	(-) Costi della produzione:				
6)	per m. prime, sussid., consumo e merci				
7)	per servizi				
8)	per godimento di beni di terzi				
9)	<i>per il personale:</i>				
a)	salari e stipendi				
b)	oneri sociali				
c)	trattamento di fine rapporto				
d)	trattamento di quiescenza e simili				
e)	altri costi				
10)	<i>ammortamenti e svalutazioni:</i>				
a)	ammortamento immobilizz. immateriali				
b)	ammortamento immobilizzazioni materiali				
c)	altre svalutazioni delle immobilizzazioni				
d)	svalutazioni crediti compresi nell'attivo circolante e delle disp.ta' liquide				
11)	variazioni rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci				
12)	accantonamenti per rischi				
13)	altri accantonamenti				
14)	oneri diversi di gestione				
<i>Totale</i>					
(A - B)	Diff. valore-costi della produzione				
C)	Proventi e oneri finanziari:				
15)	<i>(+) proventi da partecipazioni:</i>				
16)	<i>(+) altri proventi finanziari:</i>				
17)	<i>(-) interessi e altri oneri finanziari:</i>				
a)	verso terzi				
b)	verso imprese collegate				
c)	verso imprese controllanti				
17.bis)	utile e (perdite) su cambi				
<i>Totale</i>					
D)	Rettifiche valore attivita' finanziarie				
<i>Totale rettifiche</i>					
E)	Proventi e oneri straordinari				
20)	<i>(+) proventi straordinari:</i>				
a)	proventi				
b)	plusvalenze alienazioni immobilizzazioni				
21)	<i>(-) oneri straordinari:</i>				
<i>Totale delle partite straordinarie</i>					
Risultato prima delle imposte					
22)	<i>(-) imposte sul reddito dell'esercizio:</i>				
a)	imposte correnti				
b)	imposte differite (anticipate)				
23)	Risultato netto complessivo				



CRITERI DI VALUTAZIONE

Il valore del capitale economico di una azienda è spesso recepito solo quando se ne deve individualizzare il prezzo in occasione di operazioni finanziarie straordinarie.

Valutare un'azienda è invece il risultato dell'applicazione di uno o più criteri valutativi suggeriti dalla tecnica aziendalistica.

Come è noto non esistono formule o regole definite cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende o di parti di esse. La dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato criteri (e metodologie) che riscontrano generale accettazione presso gli operatori. Questi criteri si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda da valutare. Essi inoltre, seppure corretti sotto il profilo concettuale, presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule applicabili.

I metodi di valutazione debbono essere pertanto opportunamente scelti, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché della finalità della valutazione stessa.

Prima di illustrare il metodo che si è scelto di adottare nel caso in questione, si ritiene opportuno indicare brevemente i caratteri fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

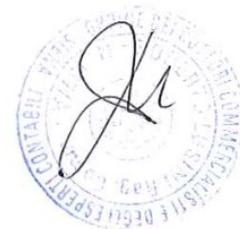
METODI DI VALUTAZIONE

I principali metodi di valutazione definiti in dottrina e usati nella prassi sono:

- a) Metodo patrimoniale
- b) Metodo reddituale
- c) Metodo finanziario
- d) Metodi di borsa
- e) Metodi empirici
- f) Metodi misti
- g) Metodi comparabili

a) Metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali calcolano il valore dell'azienda sulla base del capitale netto di bilancio rettificato alla data della stima, per tenere conto delle eventuali plusvalenze



e/o minusvalenze scaturenti dalla differenza tra valore di libro e reale consistenza (valore di mercato) degli elementi attivi e passivi.

I due principali metodi patrimoniali "puri", generalmente individuati in dottrina, sono:

Metodo patrimoniale semplice

Questa valutazione si basa sul valore del capitale esistente all'interno dell'azienda, indipendentemente dalla capacità di remunerare lo stesso capitale mediante la gestione aziendale.

Secondo il metodo patrimoniale il valore economico dell'azienda trova la sua formalizzazione nell'espressione di seguito indicata.

$$W=K$$

dove

W = valore economico

K = patrimonio netto rettificato che tiene conto degli elementi patrimoniali contabilizzati.

Metodo patrimoniale complesso

Le valutazioni di tipo patrimoniale complesso, oltre a rettificare il patrimonio netto dell'azienda, prende in considerazione anche i beni immateriali non sempre evidenziati in bilancio, quali know-how di prodotto, la diffusione della rete commerciale, i marchi di fabbrica, i brevetti etc. L'obiettivo del metodo patrimoniale complesso è appunto quello di integrare il valore del capitale economico dell'azienda risultante dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice, con una stima del plus valore che i fattori immateriali (o invisibili) possono dare alla società valutata.

Nel caso di metodo patrimoniale complesso, il valore economico di un'azienda trova formalizzazione nella seguente espressione:

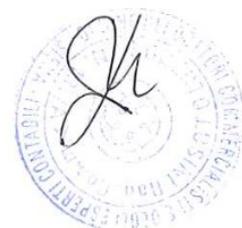
$$W = K \div A$$

dove:

W = Valore Economico

K = patrimonio netto rettificato che tiene conto degli elementi patrimoniali contabilizzati.

A = componenti immateriali non contabilizzati.



b) Metodi reddituali

I metodi reddituali ravvisano nella capacità reddituale dell'azienda l'elemento fondamentale ai fini della sua valutazione, precisando dalle condizioni qualitative che costituiscono il patrimonio aziendale. Tali metodi trovano spesso applicazione nelle aziende commerciali e di servizi, o quando gli aspetti reddituali siano prevalenti rispetto a quelli patrimoniali.

Riformulando il concetto appena espresso in termini matematici, è possibile considerare il valore dell'azienda come una funzione dei redditi attesi, ovvero:

$$W = f(R)$$

La funzione che correla il valore a tali redditi è generalmente quella della capitalizzazione ovvero della sommatoria dei flussi attualizzati;

ove W è il valore dell'azienda, f significa funzione ed R è il reddito netto normalizzato dell'azienda.

L'utilizzo di questa funzione richiede l'analisi delle seguenti problematiche:

- 1) La misura del reddito da considerare ai fini della valutazione, ovvero se fare riferimento a valori storici, a proiezione di dati storici ossia a risultati prospettici espressi in piani aziendali. Oltre a ciò occorre individuare quali elementi includere od escludere dal reddito, perché non espressivi della gestione caratteristica e non ripetibili negli anni (reddito normalizzato).
- 2) Il numero di anni in cui considerare producibile il reddito, ovvero se fare riferimento ad un periodo di tempo limitato o illimitato.
- 3) La determinazione del tasso di capitalizzazione, che deve esprimere sia il rendimento specifico dell'azienda in esame, sia il premio per il rischio. Tale tasso viene costruito mediante una serie di parametri (risk free rate + rendimento normale del settore + premio per il rischio specifico).

La prassi aziendalistica utilizza altri metodi reddituali di tipo sintetico (c.d. metodi di moltiplicatori), che determinano il valore del capitale economico mediante il prodotto tra un aggregato economico dell'azienda ed un dato numero – il c.d. moltiplicatore – calcolato su un predefinito campione di aziende. Essi implicano la scelta di alcune

società di riferimento che siano confrontabili con quella da valutare e delle quali si conoscano i prezzi di negoziazione del capitale.

Si procede quindi con il calcolo dei moltiplicatori, il più usato dei quali è il "Price Earing", ovvero il rapporto tra prezzo e utile netto di ciascuna delle società prescelte. Successivamente, mediante l'applicazione di tale moltiplicatore dell'utile netto normalizzato dell'azienda da valutare, è possibile determinare con approssimazione il valore di tale azienda. Oltre all'utile netto vengono anche utilizzati il fatturato, il cash flow, il patrimonio netto, etc. etc.

c) Metodi finanziari

I metodi finanziari, nella loro applicazione teorica, si basano sul presupposto che il valore di un'azienda sia rappresentato dalla somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro.

Tali metodi trovano spesso applicazioni in quei casi in cui sono disponibili proiezioni economiche e patrimoniali di medio-lungo termine esaustive, complete ed affidabili.

d) Metodi di borsa

I metodi di borsa consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico, a prescindere dagli effettivi valori patrimoniali e reddituali. Tali metodi possono essere utilizzati anche per la valutazione di aziende con titoli non quotati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili ad aziende quotate.

e) Metodi empirici

I metodi empirici si basano su grandezze che mutuano di caso in caso (appunto grandezze empiriche) e che, per l'industria, possono individuarsi nel fatturato e nel numero di unità produttive e, per le banche, nella raccolta p nel numero degli sportelli. I metodi empirici, di notevole applicazione nella prassi professionale, costituiscono un insieme di regole di esperienza ispirate al mercato e fondate su diffuse opinioni presenti nel settore nel quale opera l'azienda oggetto di stima. La prassi professionale utilizza, spesse volte, questi criteri di valutazione dell'azienda, che non sono dei modelli teorizzati, ma delle semplici relazioni matematiche che legano fattori e variabili aziendali. Sono, infatti, "regole" basate sull'esperienza, l'evidenza osservazione di alcune analogie (o differenze) di valore.

f) Metodi misti

Nascono dall'esigenza di fondere gli aspetti positivi della valutazione di tipo patrimoniale con quelli della valutazione reddituale.

Il metodo più utilizzato è quello che tiene conto della valutazione del soprareddito (*inteso come differenza tra la redditività effettiva dell'azienda e quella assunta come media del settore giudicata sufficiente rispetto al tipo di investimento*) da aggiungere al patrimonio netto rettificato.

$$W = K + an^{-i'} (R - I K)$$

dove i simboli assumono il seguente significato:

W Valore corrente teorico dell'azienda che si intende valutare;

K Valore del patrimonio netto rettificato;

R Reddito medio normalizzato;

an^{-i'} Funzione di attualizzazione di una rendita posticipata, di rata costante pari al soprareddito o sottoreddito (R-iK), avente durata di n anni al tasso i' ;

I Tasso di rendimento del capitale di rischio investito, giudicato normale per il settore di appartenenza;

i' Tasso finanziario di attualizzazione del soprareddito o sottoreddito.

Pertanto, $an^{-i'} (R-iK)$ rappresenta il calcolo autonomo dell'avviamento (positivo o negativo) della società oggetto di stima.

g) Metodi comparabili

I metodi comparabili consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi rilevati in transazione commerciali recenti aventi per oggetto aziende similari.



METODOLOGIA DI STIMA ADOTTATA

In considerazione della particolare caratteristica gestionale della Cooperativa, del settore particolare in cui opera e della struttura giuridica, nonché delle finalità della presente relazione di stima, si è ritenuto opportuno applicare il *metodo empirico*.

Nell'ottica delle valutazioni di capitale economico e di capitale potenziale, la soluzione che appare preferibile, è quella che adotta il criterio della dominanza. Ciò per evitare il rischio di duplicazioni e sovrapposizioni, in presenza di situazioni in cui i valori dei beni immateriali appaiono legati, talvolta inestricabilmente, sia al mercato (ovvero, in altra versione, alla "fiducia") sia alla tecnologia (ovvero alla "conoscenza").

Tale criterio, riconoscendo che esistono dei beni immateriali diversi, collocati con vario peso lungo tutta la catena del valore, dalla ricerca di base fino al controllo del mercato con certi prodotti e servizi, conviene sull'opportunità di stimare i beni immateriali globalmente.

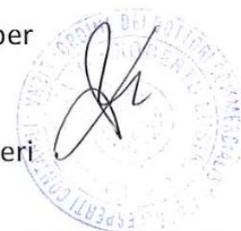
Sul piano delle valutazioni, esiste, poi, un altro motivo che induce ad esprimere in unica entità (od in pochissime entità), il valore dei beni immateriali. Il valore attribuibile ai beni immateriali trova una necessaria ed ineliminabile verifica nelle capacità reddituali dell'impresa. Se l'impresa non ha la capacità di produrre adeguati redditi, non ha senso attribuire valori ai beni immateriali: e ciò in quanto, anche se la loro riproduzione comporta certi costi, non sarebbe conveniente riprodurli.

Ma da ciò deriva l'ovvia conseguenza, posto che il reddito è un concetto unitario, non distribuibile tra singoli beni immateriali, che la verifica della congruità del valore attribuito a tali beni, non può che avvenire complessivamente. E, dunque, un'ipotetica attribuzione di valori distinti ai vari tipi di beni immateriali, non potrebbe essere verificata, nell'aspetto reddituale, per singoli beni.

La valutazione dei fattori immateriali può avvenire, globalmente, stimando e quantificando il valore dell'avviamento. Vengono, quindi, riassunti in un unico valore tutti i valori immateriali del capitale. Questo si verifica, soprattutto, per due ragioni:

- 1) i valori valutati nel loro complesso, acquisiscono un valore maggiore, in quanto capaci di produrre, in integrazione, reddito;
- 2) i valori non assumono valore autonomo o per le difficoltà di valutazione, oppure per l'impossibilità di esprimere il valore in maniera separata.

Non si è ancora pervenuti a criteri di generale accettazione e, ancor meno, a criteri standardizzati, per la stima dei valori dei beni immateriali.



VALUTAZIONE DELL'AVVIAMENTO DELLA COOPERATIVA SOCIALE IN LIQUIDAZIONE " ALLA DATA DEL 31 OTTOBRE 2016 SULLA SCORTA DELLA DOCUMENTAZIONE ACQUISITA E SOPRA ELENcata

Il sottoscritto professionista ha provveduto ad effettuare le rilevazioni sulla base delle risultanze contabili, dei bilanci della Cooperativa degli esercizi 2015-2014 e 2013, non prendendo a base l'anno 2016 in quanto la cooperativa in data 03/11/2016 è stata data in affitto, constatando la consistenza del volume di affari sviluppato e della sua sostanziale stabilità.

Per determinare il valore economico bisogna calcolare i due parametri dell'equazione:

- la royalty
- il fatturato annuo medio normale (Ricavi delle vendite e delle prestazioni di cui al rigo A1 dei Bilanci CEE)

Per la stima di questi parametri si può operare nel seguente modo:

- la royalty, prudentemente, la si può ritenere pari al 2,00 % del fatturato medio normale. Detta percentuale, significa che viene considerato "medio";
- il fatturato annuo medio normale, si può determinare effettuando la media del fatturato dei 3 (tre) esercizi 2015 - 2014 e 2013 espressi nella tabella sottostante e riferite al fatturato degli anni presi in esame:

- l'attualizzazione è stata effettuata, convenzionalmente, per 10 anni al tasso del 4,4% che è superiore al tasso di rendimento dei BTP a 10 anni riferiti all'anno 2016 di circa tre punti percentuale - , applicati a titolo di remunerazione del rischio di impresa.



Sostituendo nella formula il valore così attribuito ai diversi parametri, si ottiene la stima del valore economico:

$$W = (0,00 \times 1.246.616) \times 10^{-0,044} = 198.256,01$$

Arrotondato ad Euro

A sostegno di quanto sopra detto, il Perito ritiene di effettuare una ulteriore considerazione che si basa su dei dati certi ed esistenti relativamente al contratto di affitto di azienda stipulato in data 03/11/2016. Tale contratto prevede un canone annuo di € 25.000,00 per una durata di anni 10. Quindi se si ipotizza una attualizzazione (formula composta $A = C / (1 + i\%/100)^n$) del canone complessivo corrispondente a € 250.000 alla data di stipula dell'atto ad un tasso di attualizzazione del 2% in linea con i tassi all'epoca applicabili. Ai fini dell'attualizzazione della rendita, si ottiene un valore di

Dai risultati dell'analisi sopra riportati, una riferita all'attualizzazione del fatturato dei periodi presi in considerazione e l'altro basato sull'attualizzazione della rendita dell'affitto di azienda si evince che i valori sono abbastanza simili in quanto non differiscono sostanzialmente tra di loro.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Posto tutto quanto precede, è opportuno sottolineare che l'avviamento, sinteticamente, va ricondotto ad una serie di fattori e condizioni immateriali interne ed esterne (quali know-how, organizzazione, ubicazione, clientela) che condizionano la capacità dell'azienda di produrre in modo economico e di generare di conseguenza profitti. L'avviamento si compone di fattori oggettivi, pertinenti all'azienda e quindi trasferibili con essa e di fattori soggettivi, legati al soggetto economico e quindi non trasferibili.

Ai nostri fini si ritiene comunque che il valore di attualizzazione della rendita da affitto, abbia la funzione di confermare il risultato ottenuto con il metodo dell'attualizzazione del valore delle royalties.



Applicando quindi la formula della determinazione del valore delle royalties, e una volta valutate e stimate le singole componenti del processo di quantificazione del capitale economico si è in grado di determinare il suo valore, utilizzando la formula sopra richiamata:

$$W = Frm * a_{n-1} = \text{royalty} \times (\text{fatturato medio normale}) \times a_{n-1}$$

$$W = \text{€}$$

Alla luce di quanto esposto ritengo che la determinazione del valore in Euro è compatibile con le risultanze sopra esposte.

Siena, lì 08 aprile 2019

Il Professionista incaricato

A handwritten signature in black ink is written over a circular blue professional stamp. The stamp contains the text "PROFES. PADOVE DEI DOTT." and other illegible characters.