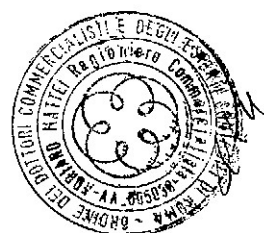
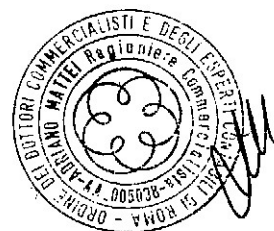


VALUTAZIONE D'AZIENDA



Perito di valutazione Adriano Mattei
Perizia semplice di stima
sul valore attribuibile alla
RSA "S. Francesca Cabrini" Codogno (LO)

- 1 - Premessa: Oggetto dell'incarico**
- 2 - Caratteristiche dell'attività svolta**
- 3 – Mercati di riferimento**
- 4 - Attività aziendale**
- 5 – Documentazione di riferimento**
- 6 - Dati economici, patrimoniali, statistici utilizzati**
- 7 – Metodi di valutazione**
- 8 – Processo di stima**
- 9 - Conclusioni**



PREMESSA

Oggetto dell'incarico

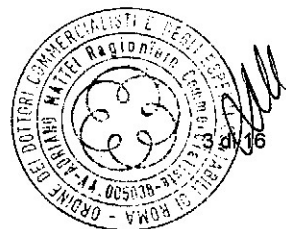
Il sottoscritto Adriano Mattei, nato a Roma il 27.08.1954, con studio in Roma in via Giorgio Morandi n. 199, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al nr. AA005038 è stato incaricato da Suor Annita Turnu, legale rappresentante, dell'Istituto Suore Missionarie del Sacro Cuore di Gesù' con sede in Roma alla via Sicilia 215 cod. fisc 01974690156, di redigere una relazione semplice di stima della Residenza Sanitaria Assistenziale (RSA) "S. Francesca Cabrini" Codogno (LO) attualmente gestita con contratto d'affitto d'azienda dall'Istituto stesso, al fine di accertarne il valore economico con lo scopo di analizzare un eventuale acquisto .

La valutazione

- si basa sull'applicazione di metodologie generalmente accettate dagli estimatori e da me applicate nella fattispecie ma limitatamente ai criteri adottabili in base alla documentazione fornita e a quanto esplicitato nell'offerta d'incarico;
- è determinata con previsione di continuità aziendale;
- non tiene conto del verificarsi di eventi di natura straordinaria quali nuove normative e variazioni politiche economiche sanitarie della regione Lombardia;
- è stata sviluppata in base alla documentazione, alle notizie, agli elementi e chiarimenti forniti, anche verbalmente, dai conduttori che attualmente gestiscono l'attività mediante un contratto di gestione di ramo d'azienda ed alle caratteristiche generali della Residenza Sanitaria Assistenziale;
- non prevede eventuali accertamenti circa l'esistenza di passività di natura legale, fiscale, previdenziale e contrattuale in quanto non previsto nell'incarico;
- si fonda con dati economici che non sono stati oggetto di revisione;
- non considerano i dati della precedente gestione in quanto non disponibili.

Si ritiene necessario fissare le assunzioni e le condizioni limitative, i parametri ed i limiti entro i quali la valutazione viene realizzata.

- a- la stima del valore è valida solo per le finalità stabilite e per la data a cui la stessasi riferisce;
- b- i bilanci e le altre informazioni ad esso relative fornite nel corso dell'incarico, sono state accettate senza alcuna verifica come pienamente rispettanti le condizioni dell'attività ed i risultati ottenuti per i periodi di riferimento. Il sottoscritto non ha revisionato né rettificato l'attendibilità delle informazioni contabili ricevute e pertanto non fornisce alcuna forma di assicurazione sulle stesse;
- c- le informazioni di carattere generale sul settore e quelle di natura statistica sono state ottenute da fonti ritenute attendibili. Tuttavia non si è proceduto alla verifica delle stesse e si assumono come date;
- d- non si fornisce garanzia sulla effettiva raggiungibilità dei risultati previsti perché molteplici sono le varianti e frequentemente eventi e circostanze non seguono il corso previsto;
- e- le conclusioni della perizia si fondano sul mantenimento che la qualità, il carattere e l'integrità dell'impresa non muti in maniera significativa;
- f- la relazione e la stima del valore a cui si arriva sono di uso esclusivo del committente e per il solo utilizzo stabilito
- g- futuri servizi riguardo la relazione di valutazione non sono dovuti, a meno che non vengano preventivamente concordati per iscritto;
- h- la data di riferimento della stima è il 31 dicembre 2016 .



CARATTERISTICHE DELL'ATTIVITÀ SVOLTA

Le residenze sanitarie assistenziali, sigla RSA, introdotte in Italia a metà degli anni ottanta, sono strutture non ospedaliere, ma comunque a impronta sanitaria, che ospitano per un periodo variabile da poche settimane al tempo indeterminato persone non autosufficienti, che non possono essere assistiti in casa e che necessitano di specifiche cure mediche di più specialisti e di una articolata assistenza sanitaria.

Le entrate delle RSA sono costituite, principalmente, da una "quota sanitaria" a carico della regione e da una "quota sociale", la cosiddetta retta a carico dell'utente e/o della famiglia che rappresenta il corrispettivo delle prestazioni di natura non prettamente sanitaria, come vitto, alloggio etc.

Per quanto attiene alla Regione Lombardia, la quota sanitaria, che rappresenta il corrispettivo per tutte le prestazioni di natura prettamente sanitaria, ed è a carico della Regione che ha revisionato, con la DGR ° IX/937 del 1° dicembre 2010, le tariffe giornaliere a carico del Fondo Sanitario Regionale, riconosciute alle RSA a contratto con tre nuove classi (A B C) rispettivamente con tariffa giornaliera di euro 49/39/29.

La RSA trova riferimento, di base, normativo nella legge 67/88 e nel DPCM 22.12.89, alle linee guida ministeriali trasmesse in data 31/5/1994 con il quale se ne fissano le caratteristiche:

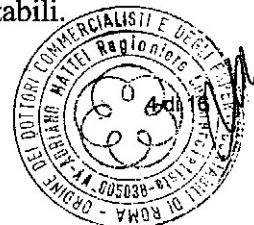
- Localizzazione
- Tipologie edilizie e dimensioni
- Organizzazione per nuclei
- Area residenziale
- Area di servizio, laboratori e spazi per attività sociali
- Articolazione delle residenze
- Standard dimensionali
- Fruibilità degli spazi
- Sicurezza, riservatezza

Negli anni si sono succeduti diversi atti, fra cui le norme di legge, circolari, elaborazioni ed altro del Ministero della Sanità che hanno rappresentato norme di indirizzo e requisiti che richiedevano un esplicito recepimento, con eventuali scelte di modifiche permesse, da parte delle regioni che hanno la competenza all'organizzazione delle RSA e del relativo accreditamento.

MERCATO DI RIFERIMENTO

L'invecchiamento della popolazione è uno dei fenomeni più significativi del XXI secolo ed ha conseguenze importanti e di ampia portata per tutti i settori della società. La sua progressione risulta più rapida nei paesi a sviluppo avanzato. L'invecchiamento, infatti, è un primo sintomo di sviluppo, in quanto una longevità sempre in aumento è uno dei grandi successi dell'umanità.

Tale fenomeno di invecchiamento demografico è strettamente legato al continuo aumento della richiesta di servizi socio-assistenziali. Nei prossimi anni la domanda di tali servizi è destinata ad aumentare in modo considerevole specie per quanto riguarda l'assistenza continuativa ed essendo, le residenze per anziani, la forma più elevata e completa di servizio socio-sanitario, si prevede un rafforzamento importante della domanda con contestuale rafforzamento delle attività stesse, anche se la crisi finanziaria ha fatto registrare una diminuzione degli investimenti immobiliari in prospettiva di immobili adatti all'uso di attività di "RSA" percependo la prospettiva della discesa dei valori delle strutture immobiliari adatte ed autorizzabili.



L'Italia ha una percentuale di ultra sessantacinquenni che supera ormai il 22%, le stime inoltre rilevano che tale fenomeno è tutt'altro che in calo: nel 2040 si prevede una percentuale di circa 35% di anziani oltre i 65 anni rispetto alla popolazione.

Per quanto sopra, vista già la non sufficienza di posti letto si prevede la necessità di raddoppiare l'offerta delle strutture di rsa .

L'invecchiamento si manifesta in Italia come un fenomeno diverso tra le varie regioni. La Lombardia, che come età media e percentuale dei ultra 65 , si avvicina alla media italiana e concentra oltre il 10% delle strutture nazionali per un totale complessivo di circa 690 RSA ed oltre 66000 posti letto

Dati 1/1/2017	/ popolazione /	età md /	da oltre 65	/ percentuale
Italia	/ 60.589.445 /	44,4 /	13.528.550	/ 22,3
Lombardia	/ 10.019.166 /	44,3 /	2.222.375	/ 22,2
Lodi	/ 229.338 /	43,8 /	48.436	/ 21,1
Codogno	/ 15.962 /	45,2 /	3.827	/ 24

L'indice di vecchiaia che misura il rapporto della popolazione sopra i 65 anni e quella fino a 14 anni è la seguente:

Italia	165,3%	/	Lombardia	159,2%	/	Lodi	149,8%	/	Codogno	175,6%
--------	--------	---	-----------	--------	---	------	--------	---	---------	--------

Si rileva quindi che Codogno, sede della "Rsa" ha un indice di età e di vecchiaia media superiore a quella italiana, regionale e provinciale nonché una maggiore percentuale di popolazione di età di oltre 65 anni .

Dati 2014	/	RSA	/	Posti letto	/	Popolazione	percentuale
	/	Nr.	/	Nr.	/ %	65 oltre	/ Copertura %
Lombardia		690		66.142	100	2.222.375	2,98
Lodi		17		1.413	2,1	48.436	2,92
Codogno		3		268	0,4	3.827	7,01

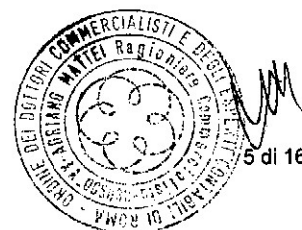
Da quanto sopra emerge che nella media dei posti disponibili la regione Lombardia, rispetto alla provincia di Lodi , ha una maggiore disponibilità di posti letto nonostante l'alta copertura del Comune di Codogno ed indici di invecchiamento più alti.

ATTIVITA' RAMO AZIENDALE

Dati RSA "S. Francesca Cabrini"

La Residenza Sanitaria per Anziani "S. Francesca Cabrini" , è ubicata nel centro storico di Codogno (LO) con accesso da via Cabrini n. 11 presso un fabbricato a tre piani fuori terra oltre al locale seminterrato per un totale di circa mq. 860 metri per ciascuno dei tre piani fuori terra con corte di circa mq. 1.000 il tutto censito al N.C.E.U. di Codogno al FG 24 mappali 152 e 283, dispone di tre moduli da 20 posti letto, sala multimediale, ristorante bar, cappellina oltre spazi inerenti la gestione della RSA stessa.

L'azienda ha iniziato i lavori ristrutturazione dell'immobile, a suo tempo utilizzato come istituto scolastico, nel 2001 al fine di adibirlo, come del resto avvenuto, a RSA.



Attualmente la gestione dell'azienda succitata è affidata, con contratto di affitto d'azienda , all'Istituto delle Suore Missionarie del Sacro Cuore di Gesù, con sede in Roma alla via Sicilia n. 215 iscritta nel registro delle persone giuridiche del Tribunale di Roma al nr. 727/1987 codice fiscale 01974690156 , con contratto stipulato in data 26/10/2015 autenticato dal notaio Marco Papi di Roma Repertorio 132431 atto 43541 con durata 48 mesi dalla data di efficacia che ha avuto corso dal 1 gennaio 2016

Con delibera 332 del 24 novembre 2015 la Provincia di Lodi e giusto successivo decreto nr. 10662 del 2 dicembre 2015 della Regione Lombardia è avvenuta la formale accettazione al trasferimento delle autorizzazioni e degli accreditamenti allo svolgimento dell'attività sanitaria assistenziale, tra l'altro di 60 posti letto,

L' affittuaria è proprietaria del complesso immobiliare , nel contratto di affitto d'azienda il contratto di locazione, preesistente tra le parti, veniva risolto e fissato il canone della sola gestione in euro 5.000,00 (cinquemila) mese oltre i.v.a.

La RSA risulta registrata alla Regione Lombardia per n. 60 posti letto, cod ASL 321 cod. struttura 321000389.

Il rating della RSA è il più alto assegnabile dalla Regione e corrisponde ad AAA (tripla A).

La retta della RSA ammonta ad euro 1950 mensili, più alta della media fra le varie strutture socio sanitarie della zona in quanto offre una gamma maggiore di servizi, compresi nel prezzo, in via esemplificativa e non esaustiva: bevande ai pasti, servizio di lavanderia, climatizzazione, riabilitazione, animazione, geriatria, infermiere di notte con relativa assistenza medica.

DOCUMENTAZIONE DI RIFERIMENTO

Bilancio esercizio 2016

Contratto affitto azienda registrato Ufficio Territoriale Roma 2 al nr. 28827 T 1 il 28/10/2015

Contratto affitto immobile registrato Ufficio Entrate Roma 1 al nr. 3/009827 14/6/2001

Accertamento della proprietà immobiliare urbana sede dell'attività

Elenco beni azienda.

Valutazione economica dei beni di proprietà dell'attività concessa in locazione.

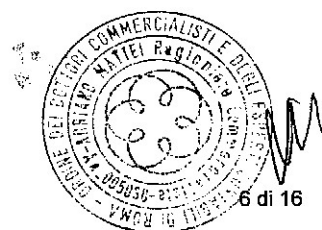
DATI ECONOMICI PATRIMONIALI STATISTICI UTILIZZATI

Corrispettivo affitto azienda mensile di euro 5.000,00 (cinquemila)

Canone annuo di locazione immobile di euro 270.000,00 (duecentosettantamila/00)

Dati statistici RSA Lombardia 2013 Redditività netta 2,5% e 4%

Ministero Economia e Finanza Asta BTP 15 anni 2,45% netto 2,17%



Inflazione media Italia 2017 pari all'1,20%

METODI DI VALUTAZIONE

Il presupposto di base per ogni valutazione d'azienda è la scelta dei metodi più consoni alla realtà dell'attività in funzione dello scopo della stima, dei dati conosciuti e della realtà specifica dell'azienda .

I criteri di valutazione sono quelli analitici e di mercato, i diversi metodi adottati nella prassi si distinguono:

- Finanziari
- Patrimoniali
- Redditali
- Mercato

Finanziari

Assegnano un valore all'azienda sulla base dei flussi di cassa che è ragionevole attendersi che la stessa produrrà; presuppone, che la definizione del valore di un complesso aziendale sia inquadrabile come un caso dell'analisi economica degli investimenti

Considerata la volatilità delle previsioni di crescita si possono produrre risultati diversi in base ai valori attribuiti agli elementi presi a base.

Patrimoniali

Quelli semplici danno un valore all'azienda partendo dalla situazione patrimoniale ad una data certa per poi riesaminare i valori di tutte le attività e passività a valori correnti.

I complessi partono dall'esistenza di una situazione patrimoniale ad una data certa ma al momento di esprimerla ai valori correnti prendono in considerazione anche il valore dei beni immateriali. Valore beni immateriali non quantificabile, per mancanza di bilanci della proprietà. Verranno rilevati rapportandoli al bilancio della affittuaria.

Il metodo patrimoniale semplice, anche se superato per la valutazione complessiva dell'azienda, è utile quale completamento di altri metodi valutativi.

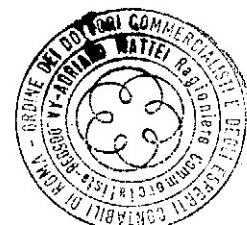
A tal riguardo si osserva che per mancanza di documentazione storica dell'azienda RSA in valutazione non è possibile l'individuazione degli elementi attivi e passivi nonché il valore ad essi attribuibili, se non per quanto attiene le attrezzature, beni come da elenco allegato, di proprietà della concedente.

Redditali

Individuano come flusso di risultato il reddito raggiunto e quello che è ragionevole attendersi negli anni a venire.

L'acquisto d'azienda viene considerato un mero investimento finanziario il cui valore dipende essenzialmente dal reddito che è in grado di produrre e non tiene conto di alcuna variabile interna della stessa.

Mercato



12177
12178
12179
12180

Si fonda sulla comparazione dell'attività oggetto di valutazione con attività simili, con riferimento alle quali si conoscono i prezzi. Si basano sul confronto di stime, offerte, cessioni di aziende operanti nello stesso settore con medesime caratteristiche.

Scelta del metodo

Non esiste un metodo che possa essere considerato migliore sotto tutti i punti di vista e quindi più adatto per ogni occasione.

La scelta è condizionata dalle finalità della valutazione, dalle informazioni a disposizione, dalle condizioni soggettive dell'azienda e da molti altri fattori. E' raro che ne venga adottato uno solo. In genere se ne preferisce adottare uno, più idoneo al contesto di analisi, come principale ed un secondo che serve per verificare l'attendibilità di analisi ed a volte fissare un valore di stima medio tra i due risultati, sempre che non siano troppo distanti tra loro.

Nelle valutazioni aziendali si cerca di restringere al massimo il ricorso a stime arbitrarie e soggettive

Considerato che le RSA in genere rientrano nel caso d'aziende che si trovano in attuali situazioni di stabilità e con previsioni di operare nelle stesse condizioni anche in futuro viene scelto il metodo reddituale fissando lo stesso come metodo principale.

Il metodo reddituale stima il valore dell'azienda in base alla sua abilità a produrre guadagni, reddito. Si può affermare che il valore di una impresa sia direttamente correlato ai redditi che essa è in grado di produrre.

Analizzando il reddito normalizzato realizzato nell'anno di gestione d'azienda si ritiene possa fornire il potenziale di remunerazione del capitale investibile.

Come conferma dell'analisi si può utilizzare come termini di confronto il reddito realizzato dalle RSA, confrontato a quello emergente in base a statistiche della Regione Lombardia, ed il reddito derivante dall'affitto d'azienda, dall'affittuaria nell'anno di gestione che danno di per sé già un valore di paragone e di conferma.

Al metodo reddituale è stato contrapposto il metodo finanziario supportato dal patrimoniale complesso, considerando il valore dei beni esistenti aggiungendo il valore dell'etibta estrapolato dalla gestione dell'affittuaria ed ancora con quello di mercato analizzando le offerte di azienda operanti in analoghi settori ed in condizioni simili, con i limiti della possibile comparabilità.

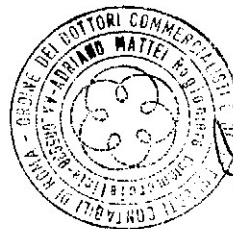
Metodo reddituale

Il metodo reddituale riflette il valore d'azienda con il valore attuale di redditi normali attesi che possono essere considerati di durata limitata o illimitata nel tempo. Nel ns. caso, visto che la RSA:

- è destinata a durare nel tempo
 - l'azienda manterrà le risorse e la relativa capacità di reddito
 - vita aziendale non stimabile
- l'attualizzazione dei redditi è quella della rendita perpetua

$$W = R/i$$

W= valore economico del capitale



R = reddito normalizzato

i = tasso di remunerazione

Reddito normale atteso

La normalizzazione dei redditi:

Opportuna per eliminare eventi straordinari

Rettificare oneri straordinari

Inserire oneri figurativi

Politiche di bilancio

Inflazione

Tasso di remunerazione degli investimenti privi di rischio

Tasso rappresentativo il rischio d'impresa

W = valore economico del capitale

R = reddito normalizzato

i = tasso di attualizzazione

r = tasso di remunerazione degli investimenti privi di rischio

s = tasso rappresentativo rischio di impresa

$i = r + s$

r = rappresenta la remunerazione investimenti privi di rischio

- sul mercato non esistono investimenti privi di rischio, per una corretta stima di " r " è necessario ricorrere all'utilizzo di rendimenti prodotti da Titoli di Stato

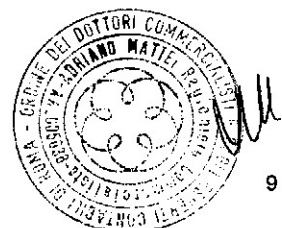
s = la remunerazione del rischio d'impresa

- rischio sistemico legato all'intero sistema economico
- rischio specifico riguarda solo l'azienda
contesto economico sociale in cui opera
settore e posizione di mercato
rischi statistici dell'attività

Occorre rilevare, visto che differenze anche minime gravano sensibilmente sul risultato finale che vada presa in considerazione anche l'influenza dell'inflazione stessa.

La normalizzazione dei redditi

Determinazione reddito medio prospettico normalizzato



Metodo adatto nella valutazione di aziende che hanno raggiunto un certo livello di stabilità e maturità. Per reddito normale si intende la ricchezza che ragionevolmente l'azienda riuscirà a produrre negli anni a venire nell'ipotesi di normale svolgimento della gestione.

PROCESSO DI STIMA

I dati economici finanziari, a disposizione riguardano esclusivamente il bilancio d'esercizio 2016 della RSA Santa Francesca Cabrini e riguardano la gestione anno 2016 in quanto i bilanci storici dell'azienda RSA antecedenti predetto periodo non sono disponibili pertanto si è convenuto procedere prendendo a base quanto in possesso ritenendolo unico punto di riferimento utilizzabile.

La normalizzazione del reddito è effettuata per ottenere, dalla base del dichiarato, un reddito depurato da proventi ed oneri estranei alla gestione caratteristica, con l'eventuale inserimento di oneri figurativi e la rettifica di poste reddituali negative e positive.

Normalizzazione del reddito della gestione

Le spese di affitto

Da un'analisi del bilancio e da informazioni fornite si è rilevato che:

il costo d'affitto d'azienda non è stato imputato nei costi di bilancio in quanto assorbito dalla Sede provinciale delle Missionarie del Sacro Cuore di Gesù, non viene, comunque, considerato ai fini della normalizzazione del reddito caratteristico..

Per quanto attiene l'affitto dell'immobile struttura della superficie catastale di mq 5337 è da considerare come onere figurativo, essendo di proprietà del gestore e da quantificare al fine di stimare come costo di normalizzazione, della sola gestione, del reddito il peso immobiliare. Per quanto sopra è stato preso in considerazione il contratto affitto immobile registrato Ufficio Entrate Roma 1 al nr. 3/009827 14/6/2001 che conveniva il canone di euro 270.000 annui, canone che si sarebbe percepito qualora lo stesso contratto non si fosse risolto; non tenendo conto di quanto oggi realizzabile che si concretizza in canoni ben più alti.

Si riportano qui di seguito alcune quotazioni delle locazioni del mercato nel settore RSA in Lombardia:

Denominazione	Collocazione		Struttura	Canone	Costo mq.
R S A	Comune	Prov.	Mq.	Annuale	
" S.Andrea"	Monza	(MI)	10.445	1.253.948	120
"Croce Malta"	Canzo	(CO)	3.088	543.348	176
"S. Martino "	Bollate	(MI)	6.171	870.590	141
"Casa Verde "	Milano	(MI)	8.580	1.081.725	126
"Ippocrate"	Milano	(MI)	15.010	1.827.900	121
Argento vivo srl	Milano	(MI)	5.957	875.000	146



Spese straordinarie

Non sono stati considerati i costi relativi alla manutenzione straordinaria, mastri allegato, sostenuti per l'immobile in quanto non afferenti alla gestione caratteristica della gestione:

Ditta Controlli	- forniture parti meccaniche supervisor temperatura	63.877
Ditta Zazzi	- installazione fornitura Controlli – assistenza elettrica	27.816
Ditta Ekoklima	- manutenzione Uta frigor collegata ditta Controlli	70.765
Ing. Cabrini	- direzione lavori	1.647
Spese sostenute per l'immobile		104.105

Ammortamenti

Non sono stati considerati nel bilancio 2016 quindi vanno inseriti in rettifica, essendo il primo anno di attività si ritiene congruo un ammortamento di euro 36.697 (481.305x7,5%)
Per quanto sopra

Utile Risultato d'esercizio	274.461
Rettifiche	
Affitto figurativo	- 270.000
Ammortamenti	- 36.697
Straordinari immobili	104.105
Reddito normalizzato	71.869

Tasso di remunerazione

Lo sviluppo di "i", tasso d'interesse ritenuto congruo, in base all'investimento, al suo rischio di settore ed aziendale, la sua remunerazione è uno dei punti essenziali della valutazione reddituale.

Dapprima occorre rilevare il tasso d'interesse senza rischio che corrisponde, per esclusione, ai Titoli di Stato, e cioè BTP 15 anni (Ministero dell'Economia e delle Finanze) scadenza 01.09.2033 Rendimento netto 2,17%

La considerazione del rischio di settore, giudicati normali per settore ed esposti al netto dell'inflazione

Settore	Tasso attualizzazione %
Società immobiliari	2-4
Assicurativo	4-5
Intermediazione finanziaria	5-7
Aziende di credito	4-6
Industrie medio- piccole	4-6
Industrie grandi dimensioni	6-8
Aziende artigiane	4-6
Aziende commerciali	5-9
Aziende di grossisti	5-6
Aziende con rischio limitato	3-4
Aziende stagionali	8-10
Aziende con elevato rischio	10-12
Aziende di servizi	6-8 x



I tassi di attualizzazione per settore sopra evidenziati devono essere variati dalla componente premio per il rischio secondo la struttura finanziaria, della concorrenza e della dimensione

ATTIVITA'	DESCRIZIONE	TASSO %
GENERALE	GENERALE	RISCHIO
Prive di rischio	Tasso interesse puro	2-3
Ind.li patrim. -imm.ri	Redditi stabili	2-5
Ind.li stabili	Redditi elevati	4-6
In concorrenza	Discreta conc. Medie dimens.	5-9 x
Ind.li comm.li medio-picc	Forte conc. Bassi capitali	4-8
Ind.li comm.li consulenza	Elevatissima concorrenza	5-8
Studi professionali	Scarso impiego capitali	10-13

Per quanto sopra si ottiene un tasso di remunerazione che oscilla dal 5 al 9% in base alla tipologia, azienda di servizi-commerciale all'attività di medie dimensioni si prende a base un tasso di attualizzazione medio del 7%.

Tratte da "La Valutazione dell'Azienda" D. Calducci Edizioni Fag 2008.

Inoltre c'è da considerare il coefficiente Beta, che misura il rischio della specifica azienda, espresso dalla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato, che nel nostro caso è uguale al rischio d'impresa ordinario con rendimento nella direzione del mercato ma con oscillazioni minori rispetto allo stesso, quindi da considerare come valore di riferimento un beta = 1.

Infine defalchiamo dal tasso ottenuto l'effetto dell'inflazione che in media, nel 2017, ha registrato una crescita dell'1,2% (dati Istat 16.1.2018)

Per quanto sopra

Tasso rendimento BTP 15 anni	2,17%
Rischio settore	7,00%
Parziale	9,17%
Variazione Beta = 1	0
Effetto inflazione	-1,20%
Tasso di remunerazione	7,97%

Il valore economico del capitale verrà calcolato applicando la formula

$$W = R/i$$

W= valore economico del capitale

R = reddito normalizzato

i= tasso di remunerazione



Per quanto sopra applicando la formula si ottiene

R reddito normalizzato 71.869

I tasso remunerazione 7,97%

W valore economico del capitale corrispondente ad euro 901.744

Per avere un termine di confronto riferito al reddito RSA 2016 si esamina quanto segue:

Una prima analisi sul reddito, emergente da rilevazioni supportate da elementi semplici, è quello rinvenuto dalla determinazione del reddito derivante dall'azienda data in gestione ricavato dal dato emergente dal contratto d'affitto d'azienda che lo fissa in un reddito annuo di euro 60.000,00 oltre iva. Importo fissato dalla proprietà e pertanto valutato ritenuto congruo per la remunerazione del capitale.

Una seconda analisi è quella statistica rilevate dalla Regione Lombardia, dato 2013, che registra, per il mercato delle RSA, la redditività con un utile di sistema con un margine operativo netto del 2,5% e la redditività netta che registra valori positivi per la metà delle forme giuridiche, associazioni e società profit, che risultano più performanti con un margine superiore al 4%. Occorre prendere in considerazione le due percentuali come base di calcolo per formare una media statistica che ottiene come risultato il 3,25% come valore $“(4+2,5)/2”$

Prendendo il totale dei ricavi caratteristici del 2016 del gestore della RSA pari ad euro 2.467.126,41 da una redditività netta pari ad euro 80.181,61

I risultati di cui sopra, vicini nell'importo, avvalorano la congruità del reddito di riferimento normalizzato preso a base per la valorizzazione..

Metodo finanziario e patrimoniale complesso

Il margine operativo lordo (MOL) , detto anche “ebitda”, è un indicatore di redditività basato solo sulla gestione caratteristica operativa, senza considerare quindi gli interessi, le imposte, il deprezzamento dei beni e gli ammortamenti.

Risulta indicato per comparare i risultati di aziende che operano nel settore attraverso i multipli comparati, poiché l'Ebitda è una veloce approssimazione del valore dei flussi di cassa prodotti da una azienda , esso è utilizzato per approssimare il valore della stessa nel settore in cui opera.

Questo reddito operativo è preso a base per la valutazione con l'utilizzo di multipli EV/EBITDA che scaturiscono dal risultato di valutazione della società media oggetto di investimento da parte dei fondi, l'anno 2016 aveva un multiplo mediano di 7,9 volte l'ebitda



Per quanto concerne il valore patrimoniale è stato fornito, dell'azienda pre gestione in valutazione, solo l'elenco dei beni di natura strumentale / dotazioni presenti presso l'azienda come da verbale di consegna del 28/1/2016 il quale è stato oggetto di valutazione da parte dello Studio Associato Arch. Giuseppe Roberti e Ing. Antonio Ramaioli allegata alla presente stima.

La perizia di stima dei beni presenti in azienda è stata valutata in euro 131.000 (centotrentunomila).

Il perito: "tutte le attrezzature descritte e valutate risultano ad oggi, efficienti. Tuttavia nella quasi totalità, si presentano datate"

A riprova che i beni erano carenti, datati e quindi obsoleti si mette in evidenza le spese sostenute dal gestore per la manutenzione ordinaria degli stessi, corrispondenti ad euro 67.902 nel 2016 e per il fatto che la struttura andava modernizzata si prende a riferimento gli investimenti necessari per una sana conduzione aziendale consistenti in quelli affrontati per la "cucina" ammontanti ad euro 203.500 e delle attrezzature pari a 277.805 sostenuti nell'anno di inizio della gestione.

Per quanto sopra (Vedi Normalizzazione del reddito della gestione)

Utili	274.461
Rettifiche	
Affitto figurativo	-270.000
Straordinari immobili	104.105
Donazioni	-1.494
Proventi ed oneri finanziari	- 492
Reddito normalizzato ebitda	106.580

Valutazione metodo finanziario - patrimoniale complesso

(Reddito ebitda) 106.580 x (multiplo ev/ebitda) 7,9= **valore finanziario 841.982**

Valutazione beni come da valutazione allegata **131.000**

Valore Patrimoniale complesso (Patrimoniale+Finanziario) 972.982

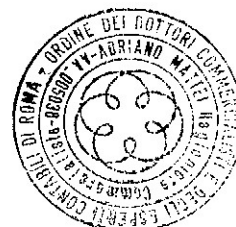
Valore di Mercato

Per poter analizzare il valore emergente con i metodi reddituale, finanziario, misto viene contrapposto il metodo di mercato estraendo le offerte di azienda operanti in analoghi settori ed in condizioni similari, con i limiti della possibile comparabilità.

Scelta non facile viste che le molteplici offerte di vendita RSA comprendono l'immobile in cui si esercitava l'attività non separando i valori della sola gestione RSA.

Si è tenuto conto quindi solo di:

scelta di attività che si trovano nella medesima condizione;
utilizzo dei parametri emergenti dalla comparazione;
fissazione del valore atto alla definizione della stima.



Dai risultati rilevati nei vari motori di ricerca, nei vari siti specializzati e non, si sono estrapolate le seguenti offerte di RSA che sono comparabili alla RSA oggetto di valutazione:

-Asta pubblica

per l'alienazione, mediante cessione ramo azienda, del complesso dei beni organizzati per l'esercizio di una residenza sanitaria assistenziale, sita in Legnano che si articola in complessivi 100 posti letto autorizzati, accreditati da sistema regionale e contrattualizzati ASL Provincia di Milano euro 1.338.300 per quanto concerne il valore degli arredi, delle attrezzature e della gestione. (13.383 posto letto). Legnano 21 ottobre 2011.

-Asta

per il ramo d'azienda Casei Gerola (Pavia) Lombardia avente oggetto gestione di una residenza sanitaria assistenziale (RSA) per anziani non autosufficienti (n. 68 posti letto) oltre 7 mini appartamenti protetti per anziani autosufficienti. Il ramo d'azienda comprende tutti i beni e i rapporti necessari all'esercizio dell'attività. Offrire una somma pari almeno a euro 1.250.000 Pubblicazione 2 febbraio 2015

(Senza stornare i posti letto dei mini appartamenti – posto letto 18.382)

-Casa di riposo per Anziani Provincia di Ravenna Emilia Romagna

Posti letto 40 vendita solo gestione casa albergo euro 500.000 (posto letto 12.500)

Eliminando l'offerta inferiore, le altre rilevate danno i seguenti valori totali:

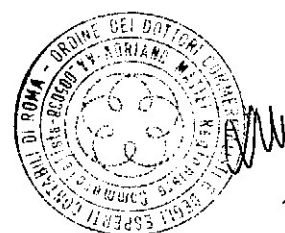
A=Posti letto	B=prezzo unitario	C=totale
100	13.383	1.338.300
68	18.382	1.250.000
168	31.765	2.588.300

I 168 posti letto totali per un totale di euro 2.588.300 generano un costo letto medio arrotondato di euro 15.407

Mentre l'oscillazione media, tra il prezzo di 13.383 ed il superiore di euro 18.382 da un valore unitario arrotondato di euro 15.882

Considerato lo sviluppo delle offerte sopraelencate si ritiene considerare una valutazione per posto letto uguale al valore medio più alto e cioè quello di 15.882 euro

Rilevato che i posti letto accreditati dalla RSA oggetto di valutazione è di n. 60 posti letto si ottiene con il metodo di mercato un valore di euro 952.920



CONCLUSIONI

considerato

che il metodo di valutazione prescelto è quello reddituale addivenendo ad un valore economico dell'azienda pari ad euro 901.744;

che con l'applicazione dei metodi di confronto

di mercato euro 952.920,

finanziario ebitda euro 841.982

patrimoniale complesso euro 972.982

tenuto conto

-dei limiti della presente stima

-delle finalità, della soggettività e del carattere prudenziale della stessa

si attribuisce

all' azienda in esame un valore complessivo arrotondato pari ad euro 950.000 (novecentocinquantamila).

In fede,

Roma, 19 gennaio 2018

Adriano Mattei