

# **TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI PADOVA**

## **Liquidazione giudiziale**

**AZPYOU S.R.L.**

**(L.G. n. 85/2024)**

con sede in

Padova (PD), Via dell'Industria n. 60/B

C.F. e P. IVA 04172400287

## **VALUTAZIONE DI RAMO D'AZIENDA**

Giudice Delegato dott. Giovanni Giuseppe Amenduni

Curatore dott. Emanuele Carraro

*Consulente Tecnico dott.ssa Erika Libero*

## SOMMARIO

1. PREMESSE .....	3
1.1 Brevi cenni storici e le cause della crisi aziendale .....	3
1.2 Il perimetro del ramo d'azienda .....	8
1.3 La data di riferimento per la valutazione.....	9
2. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E CRITERI .....	10
2.1 I documenti utilizzati.....	10
2.2 Limitazioni al lavoro svolto .....	11
2.3 Indipendenza del perito .....	13
2.4 I criteri generali di stima .....	13
2.5 Le assunzioni necessarie .....	14
3. LA VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA.....	15
3.1 La scelta del metodo di valutazione .....	15
3.2 La componente patrimoniale (K) .....	15
3.3 Le componenti immateriali .....	16
3.3.1 L'avviamento – <i>Goodwill/Badwill</i> .....	16
3.3.3 Il valore determinato (W).....	24
4. CONCLUSIONI.....	24
Indice degli allegati.....	26

## 1. PREMESSE

La sottoscritta dott.ssa Erika Libero, dottore commercialista con studio in Padova, via Trieste n. 1/A, veniva incaricata dal dott. Emanuele Carraro, Curatore della Liquidazione Giudiziale della società AZPYOU S.r.l. (già Prima Posizione S.r.l.), per la stima del ramo d'azienda, attualmente affittato, di proprietà di quest'ultima avente ad oggetto l'esercizio di attività per PMI e liberi professionisti di *digital marketing*, specializzata in posizionamento organico sui motori di ricerca (SEO), pianificazione e sviluppo della visibilità e promozione online di prodotti, aziende e persone, formazione nell'ambito SEO e Web Marketing, attività di ricerca e sviluppo (R&D), pianificazione di strategie di marketing e attività di consulenza in ambito vendita e marketing.

La società Azpyou S.r.l, con sede in Padova, via dell'Industria n. 60/B, cod. fiscale e partita Iva n. 04172400287, è stata dichiarata in Liquidazione Giudiziale dal Tribunale di Padova con sentenza n. 104/2024 emessa in data 6.6.2024 e depositata in cancelleria in data 7.6.2024 (**all. n. 1** - estratto sentenza L.G. 85/2024).

Il conferimento dell'incarico è stato autorizzato dal G.D., dott. Giovanni Giuseppe Amenduni, ai sensi dell'art. 140 CCII con provvedimento del 10.7.2024 (**all. n. 2** - provvedimento di nomina).

Lo scopo della presente perizia è pertanto quello di fornire alla Curatela il più probabile valore di mercato del ramo d'azienda di proprietà della Azpyou S.r.l. attualmente concesso in affitto alla società Prima S.r.l.

### 1.1 Brevi cenni storici e le cause della crisi aziendale

La società Azpyou S.r.l., già Prima Posizione S.r.l. (**all. n. 3** - visura storica), è stata costituita con atto del notaio Martucci Carlo in data 19.1.2007, capitale sociale Euro 10.000,00 i.v.

Inizialmente i soci di Azpyou erano i sig.ri [REDACTED] quest'ultimo ha poi ceduto, con atto del 15.1.2020, il 50% della sua partecipazione nel capitale sociale della Prima Posizione S.r.l. allo stesso [REDACTED] il quale è così divenuto socio unico.

La Società ha operato sino al 29.5.2024 quando con scrittura privata sottoscritta avanti il Notaio Martino Valmasoni, rep. n. 17.418, racc. n. 11.825, ha concesso in affitto il ramo d'azienda, alla Prima S.r.l. (“Conduttrice”), con sede in Padova (PD), via Giovanni Berchet n. 16, cod. fiscale 05012430285 (**all. n. 4** - contratto di affitto ramo d'azienda) in precedenza denominata Prosperità S.r.l.s., variazione intervenuta con atto del 24.5.2024 con il quale è stato altresì modificato l'oggetto sociale introducendo “... *l'analisi, la programmazione, la gestione e il mantenimento della promozione on-line ...*” al già previsto “... *produzione ed il commercio in ogni forma di articoli di abbigliamento, e accessori ...*”.

Il contratto d'affitto, con una durata di 3 anni decorrente dalla stipula (29.5.2024), come si apprende dalla relazione sulla congruità del canone di affitto redatta dal dott. Enrico Grigolin su incarico dell’Affittuaria, sarebbe stato stipulato con l’intento di preservare le “*funzionalità degli asset aziendali*” non più garantite dalla crisi finanziaria che aveva colpito la Concedente. Il contratto prevede la corresponsione di canone di affitto di Euro 9.600,00 annui, oltre ad Iva, da corrispondersi in rate mensili di Euro 800,00, oltre ad IVA e prevede il rinnovo tacito di anno in anno salvo disdetta.

Dalla consultazione del sito web, oltre che dai contratti già stipulati con i clienti, si individuano i servizi offerti da Azpyou S.r.l. che si propone come agenzia di *digital marketing* specializzata nella progettazione di campagne di *search engine marketing* (SEM), ossia strumenti di promozione online, volte a incentivare la visibilità di un sito ai motori di ricerca per attrarre traffico qualificato.

Nel dettaglio i servizi offerti possono essere riassunti come segue:

- consulenza di marketing strategico che si sostanzia nelle fasi di studio del mercato online e dei principali *competitors*, analisi del target di riferimento, scelta dei canali sui quali pubblicizzare prodotti e/o servizi con l’obiettivo di incrementare il volume delle vendite;

- Search Engine Optimization (SEO) insieme di tecniche e attività (*link popularity*<sup>1</sup>, geolocalizzazione<sup>2</sup>, predisposizione di blog personali con utilizzo di linguaggio informale e di parole chiave, etc.) volte a migliorare il posizionamento e la visibilità di un sito e dei suoi contenuti, così da rendere più agevole l'individuazione ai motori di ricerca con il precipuo scopo di aumentare le richieste di contatto, di informazioni e di preventivi;
- inserzioni pubblicitarie su canali quali Facebook e Google;
- pubbliche relazioni online attraverso una prima individuazione dei canali media più adatti alle personali esigenze e in seguito alla pubblicazione di articoli, a pagamento, su riviste specializzate o generiche.

Di seguito si riepilogano i principali dati di bilancio per gli esercizi dal 2018 al 2023 (**all. n. 5** - fascicoli di bilancio dal 2018 al 2022; **all. n. 6** - prospetti contabili dal 31.12.2019 al 31.12.2023):

STATO PATRIMONIALE						
Attivo	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
B) Immobilizzazioni						
I – Immob. immat.	37.836,00	142.892,00	167.318,00	167.318,00	325.415,00	285.986,00
II – Immob. mat.	21.239,00	43.188,00	43.188,00	43.188,00	44.110,00	37.953,00
Totale immob. (B)	59.075,00	186.080,00	210.506,00	210.506,00	369.525,00	323.939,00
C) Attivo circolante						
II – Crediti	1.878.662,00	576.592,00	414.562,00	343.280,00	321.714,00	88.620,00
<i>crediti esigibili entro l'es.</i>	<i>1.878.662,00</i>	<i>538.435,00</i>	<i>398.802,00</i>	<i>326.993,00</i>	<i>318.420,00</i>	<i>88.620,00</i>
<i>crediti esigibili oltre l'es.</i>	<i>0,00</i>	<i>15.802,00</i>	<i>15.760,00</i>	<i>16.287,00</i>	<i>3.294,00</i>	<i>0,00</i>
<i>imposte anticipate</i>	<i>0,00</i>	<i>22.355,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
III - Attività fin. che non costituiscono imm.ni	29.867,00	4.600,00	4.600,00	4.600,00	4.600,00	0,00
IV - Disponibilità liquide	32.084,00	17.959,00	10.870,00	26.677,00	5.334,00	4.279,00
Totale attivo circolante (C)	1.940.613,00	599.151,00	430.032,00	374.557,00	331.648,00	92.899,00
D) Ratei e risconti	16.100,00	15.298,00	9.506,00	0,00	5.274,00	3.226,00
<b>Totale attivo</b>	<b>2.015.788,00</b>	<b>800.529,00</b>	<b>650.044,00</b>	<b>585.063,00</b>	<b>706.447,00</b>	<b>420.064,00</b>

<sup>1</sup> Per *Link popularity* si intende il numero di siti che si collegano ad una pagina web e viene utilizzata per misurare l'affidabilità e l'autorevolezza dei contenuti di un sito, blog o e-commerce. Essa influenza la visibilità online innalzando i siti ai primi posti nelle pagine di risposta dei motori di ricerca.

<sup>2</sup> La geolocalizzazione viene sfruttata dai motori di ricerca, che individuando la posizione dell'utente, personalizzano i risultati mostrando contenuti non solo pertinenti, ma altresì localizzati.

Liquidazione Giudiziale AZPYOU S.R.L.  
Valutazione di ramo d'azienda

<b>Passivo</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023*</b>
A) Patrimonio netto						
I – Capitale	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
IV - Riserva legale	1.591,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00
VI - Altre riserve	2.152,00	120.676,00	120.677,00	120.676,00	90.302,00	90.302,00
VIII – Utili/perdite a nuovo	7.558,00	0,00	-1.917.621,00	-2.437.803,00	-2.437.803,00	-383.561,00
IX – Utile/perdita d'eserc.	111.374,00	-1.917.621,00	-520.182,00	-30.374,00	2.054.242,00	-2.266.004,00
Totale patrimonio netto	132.675,00	-1.784.945,00	-2.305.126,00	-2.335.501,00	-281.259,00	-2.547.263,00
B) Fondi per rischi e oneri	12.635,00	12.635,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C) T.F.R.	29.169,00	34.739,00	26.010,00	33.800,00	26.213,00	31.411,00
D) Debiti	1.830.368,00	2.538.100,00	2.898.563,00	2.886.764,00	961.493,00	2.935.408,00
<i>debiti esigibili entro l'es.</i>	<i>1.830.368,00</i>	<i>2.537.900,00</i>	<i>2.868.363,00</i>	<i>2.856.564,00</i>	<i>932.560,00</i>	<i>363.475,00</i>
<i>debiti esigibili oltre l'es.</i>	<i>0,00</i>	<i>200,00</i>	<i>30.200,00</i>	<i>30.200,00</i>	<i>28.933,00</i>	<i>2.571.933,00</i>
E) ratei e risconti	10.941,00	0,00	30.597,00	0,00	0,00	508,00
<b>Totale passivo</b>	<b>2.015.788,00</b>	<b>800.529,00</b>	<b>650.044,00</b>	<b>585.063,00</b>	<b>706.447,00</b>	<b>420.064,00</b>

\* situazione contabile al 31.12.2023 riclassificata

<b>CONTO ECONOMICO</b>						
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023*</b>
<b>A) Valore della produzione</b>						
1) ricavi vendite e prestazioni	2.005.360,00	1.398.526,00	966.510,00	970.063,00	793.987,00	492.096,00
5) altri ricavi e proventi	255.269,00	45.453,00	35.075,00	148.950,00	1.990.988,00	34.837,00
<i>contributi in conto esercizio</i>	<i>205.290,00</i>	<i>0,00</i>	<i>11.253,00</i>	<i>37.780,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Altro</i>	<i>49.979,00</i>	<i>45.453,00</i>	<i>23.822,00</i>	<i>111.170,00</i>	<i>1.990.988,00</i>	<i>34.837,00</i>
Totale valore produzione	2.260.629,00	1.443.979,00	1.001.585,00	1.119.013,00	2.784.975,00	526.933,00
<b>B) Costo della produzione</b>						
6) mat.prime, sussid., cons. e merci	7.888,00	39.348,00	12.287,00	4.779,00	4.237,00	2.295,00
7) per servizi	1.612.745,00	1.616.382,00	814.448,00	668.359,00	431.757,00	325.377,00
8) godimento di beni di terzi	84.822,00	70.603,00	58.485,00	79.913,00	52.631,00	82.711,00
9) per il personale	207.543,00	239.118,00	262.285,00	238.600,00	174.799,00	106.744,00
<i>salari e stipendi</i>	<i>160.680,00</i>	<i>187.374,00</i>	<i>205.276,00</i>	<i>181.089,00</i>	<i>128.874,00</i>	<i>75.369,00</i>
<i>oneri sociali</i>	<i>34.835,00</i>	<i>38.657,00</i>	<i>40.392,00</i>	<i>43.420,00</i>	<i>33.520,00</i>	<i>25.044,00</i>
<i>tfr e altri costi del personale</i>	<i>12.028,00</i>	<i>13.087,00</i>	<i>16.617,00</i>	<i>14.091,00</i>	<i>12.405,00</i>	<i>6.331,00</i>
10) ammort. e svalutazioni	25.021,00	98.886,00	3.769,00	0,00	0,00	82.732,00
<i>amm.to imm. immateriali</i>	<i>21.335,00</i>	<i>90.896,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>76.576,00</i>
<i>amm.to imm. materiali</i>	<i>3.686,00</i>	<i>3.883,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>6.156,00</i>
<i>sval.ne crediti attivo circolante e disp. liquide</i>	<i>0,00</i>	<i>4.107,00</i>	<i>3.769,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
11) var. rim. Mat. prime, sussid., cons. e merci	4.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14) oneri diversi di gestione	156.180,00	740.596,00	88.945,00	143.314,00	41.764,00	2.181.043,00
Totale costi della produzione	2.098.199,00	2.804.933,00	1.240.219,00	1.134.965,00	705.188,00	2.780.902,00
Differenza (A - B)	162.430,00	-1.360.954,00	-238.634,00	-15.952,00	2.079.787,00	-2.253.969,00

<b>C) Proventi e oneri fin.</b>						
16) altri proventi finanziari	52,00	23,00	4,00	0,00	0,00	0,00
17) int. e altri oneri finanziari	39.764,00	556.418,00	280.903,00	6.045,00	3.856,00	12.153,00
17-bis) utili/perdite su cambi	-441,00	-272,00	-649,00	-1.641,00	-669,00	118,00
Totale proventi e oneri fin.	-40.153,00	-556.667,00	-281.548,00	-7.686,00	-4.525,00	-12.035,00
Risultato prima delle imposte	122.277,00	-1.917.621,00	-520.182,00	-23.638,00	2.075.262,00	-2.266.004,00
20) Imposte sul reddito d'es.	10.903,00	0,00	0,00	6.736,00	21.020,00	0,00
<b>21) Utile (perdita) d'esercizio</b>	<b>111.374,00</b>	<b>-1.917.621,00</b>	<b>-520.182,00</b>	<b>-30.374,00</b>	<b>2.054.242,00</b>	<b>-2.266.004,00</b>

\* situazione contabile al 31.12.2023 riclassificata

Da una prima sommaria analisi dei dati sopra esposti emerge che:

- la società avrebbe rilevato perdite ed un patrimonio netto negativo già nell'esercizio 2018, ciò non è avvenuto in virtù di crediti di imposta "ricerca e sviluppo" rilevati per Euro 205.290,00 e contabilizzati alla voce "contributo in conto esercizio";
- l'ingente perdita generata nell'esercizio 2019 è stata determinata dalla contrazione dei ricavi, circa il 30,26% in meno rispetto all'esercizio precedente e dal venir meno della componente dei crediti di imposta, oltre che dall'aumento degli oneri diversi di gestione e degli oneri finanziari;<sup>3</sup>
- gli utili registrati nell'esercizio 2022 non sono originati dalla gestione operativa, bensì dalla sopravvenienze attive realizzate in seguito alla transazione fiscale proposta nello stesso esercizio nell'ambito di un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 57 ccii come si evince dalla lettura delle prime righe della nota integrativa depositata;
- nonostante la progressiva riduzione dei ricavi la Società non ha conseguentemente provveduto a ridimensionare i costi di struttura come i costi dei servizi e del personale dipendente, anzi quest'ultima voce è persino aumentata negli esercizi 2019 e 2020.

<sup>3</sup> L'esercizio 2019 è stato interessato dal deposito al Registro delle Imprese di due bilanci il primo in data 19.08.2020, con protocollo n. 77361/PD ed il secondo in data 15.12.2021, con protocollo n. 133691/PD, quest'ultimo è stato oggetto di importanti variazioni delle voci dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale giustificate nella nota integrativa e nel verbale di assemblea dei soci del 5.11.2021, dalla scoperta di errori rilevanti in fase di redazione del bilancio al 31.12.2020, che hanno influenzato sia il reddito di esercizio che il patrimonio. Le modifiche sostanziali hanno coinvolto l'aumento dei debiti tributari per Euro 534.024,15, così allineandoli all'estratto di ruolo rilasciato da Agenzia delle Entrate, ed il conseguente aumento degli oneri finanziari in seguito alla rilevazione degli interessi di mora sui debiti tributari; la diminuzione dei costi di sviluppo e l'azzeramento delle voci quali "Crediti verso clienti fatture da emettere 2019", "crediti diversi" e "crediti verso terzi" per un totale complessivo di Euro 1.298.378,67.

## 1.2 Il perimetro del ramo d'azienda

Il perimetro dell'azienda oggetto di valutazione viene ricavato dal contratto concluso tra le parti per la concessione in affitto del “*ramo d'azienda esercitato ... costituito da:*

- i) beni mobili (arredi, macchine e pc per ufficio) di proprietà della Concedente ...;*
- ii) dominio [www.prima-posizione.it](http://www.prima-posizione.it), profili social e marchio ...;*
- iii) contratti utenze e fornitori ...;*
- iv) elenco dipendenti ...;*
- v) elenco contratti di prestazioni di servizi in corso con i clienti dalla data del giorno 1 gennaio 2023 ad oggi con i rispettivi importi incassati e da incassare ...;*
- vi) avviamento; ...”.*

Il perimetro del ramo d'azienda così come individuato nel contratto di affitto ricomprende:

- le immobilizzazioni materiali individuate nell'allegato “A” del contratto di affitto del ramo d'azienda;
- il marchio Prima Posizione depositato con domanda n. 000465 in data 2.4.2015 della durata di 10 anni dal deposito, oltre che del dominio [www.prima-posizione.it](http://www.prima-posizione.it) e dai profili creati sui social network Facebook e Instagram;
- il subentro nel contratto di locazione commerciale, stipulato con la società Regina S.r.l. (**all. n. 7 - contratto locazione**), con sede in via Francesco Rismondo n. 2/E, Padova, cod. fiscale e p. Iva 04522970286, per l'immobile sito in Albignasego, via Marco Polo n. 19/A, presso il quale viene esercitata l'attività, costituito da uffici al piano secondo per mq. 1135 e n. 18 posti auto scoperti al pian terreno, identificato catastalmente al N.C.E.U. del comune di Albignasego (PD), foglio 2, mapp. 1253, sub 36, via Marco Polo n. 19/a, piano T-2, cat. D/8, rendita Euro 7.010, la durata della locazione è pattuita in anni sei con decorrenza dal 2.5.2022 e sino al 1.5.2028 tacitamente rinnovabile di ulteriori 6 anni salvo disdetta, da comunicarsi almeno 12

mesi prima della scadenza, il canone di locazione è convenuto in Euro 30.000,00 annui, oltre ad Iva, da corrispondere in rate mensili anticipate di Euro 2.500,00 ciascuna, oltre a rivalutazione Istat a partire dal secondo anno, nel contratto è altresì consentita la sublocazione totale o parziale oltre alla cessione *ex art. 36 Legge 392/78*;

- il subentro nei rapporti di fornitura elencati nell'allegato "C" all'atto notarile sia quelli disciplinati da contratto e sia quelli privi di contratto (sorveglianza sanitaria, energia elettrica, internet, antivirus, hardware, noleggio, etc.);
- il subentro nel contratto di lavoro di n. 1 lavoratore dipendente indicato nell'allegato "D" all'atto notarile;
- il subentro nei contratti/ordini in corso con i Clienti, non ancora eseguiti o non ancora completamente eseguiti alla data di stesura della presente perizia (gennaio 2025) elencati nell'allegato "E" del contratto di affitto del ramo d'azienda dei quali la concedente ha ricevuto anticipi per prestazioni non rese;
- l'avviamento.

### **1.3 La data di riferimento per la valutazione**

La data di riferimento della presente valutazione viene individuata alla data di decorrenza del contratto d'affitto d'azienda (**29.5.2024**) anche se, per l'evasione dell'incarico sono stati considerati i risultati economici solo fino al 31.12.2022 (ultimo esercizio annuale completo), ritenendo non rappresentativi della reale situazione aziendale i dati dell'esercizio 2023 caratterizzati dal deposito della richiesta di omologa degli accordi di ristrutturazione dei debiti, pubblicata nel Registro Imprese in data 24.1.2023 e successivamente dichiarata inammissibile con decreto del 26.4.2023.

## **2. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E CRITERI**

Nel presente capitolo verranno illustrate la documentazione analizzata, le assunzioni e le conseguenti limitazioni.

### **2.1 I documenti utilizzati**

La presente relazione è stata redatta sulla base dei soli colloqui intrattenuti con il Curatore della liquidazione giudiziale Azpyou S.r.l. nonché sulla base della documentazione dallo stesso prodotta oltre che dall'analisi dei documenti reperiti nel Registro Imprese.

In particolare la documentazione acquisita dalla procedura è la seguente:

- contratto di affitto di ramo d'azienda con scrittura privata sottoscritta avanti il Notaio Martino Valmasoni, rep. n. 17.418, racc. n. 11.825, registrato a Padova il 5.6.2024 al n. 19870 serie 1T e relativi allegati;
- la stima dei beni mobili del 21.5.2024 redatta dal perito Stefano Bettin;
- il contratto di locazione commerciale stipulato con la società Regina S.r.l. per l'utilizzo dell'immobile ad uso commerciale sito in Albignasego, via Marco Polo n. 19/A;
- alcuni contratti stipulati da Prima Posizione S.r.l. con clienti prima dell'affitto del ramo d'azienda;
- dell'esercizio 2018 il fascicolo di bilancio CEE, le schede contabili e il libro unico del lavoro;
- dell'esercizio 2019 la situazione economica e patrimoniale al 31.12.2019, i fascicoli di bilancio CEE, le schede contabili, il libro giornale, il libro unico del lavoro e il registro beni ammortizzabili;
- dell'esercizio 2020 la situazione economica e patrimoniale al 31.12.2020, il fascicolo di bilancio CEE, le schede contabili, il libro giornale, il libro unico del lavoro e il registro beni ammortizzabili;

- dell'esercizio 2021 la situazione economica e patrimoniale al 31.12.2021, il fascicolo di bilancio CEE, le schede contabili, il libro giornale, il libro unico del lavoro e il registro beni ammortizzabili;
- dell'esercizio 2022 la situazione economica e patrimoniale al 31.12.2022, le schede contabili, il libro giornale, il libro unico del lavoro e il registro beni ammortizzabili;
- dell'esercizio 2023 la situazione economica e patrimoniale al 31.12.2023, le schede contabili, il libro giornale, il libro unico del lavoro e il registro beni ammortizzabili;
- le fatture di acquisto ricevute dalla società Next Generation Holding LLC nel 2020/2021;
- la perizia di congruità del canone di affitto di ramo d'azienda redatta dal dott. Enrico Grigolin datata 28.5.2024, oltre che il *business plan* elaborato per il periodo 2024-2028 dal dott. [REDACTED] qui utilizzato.

Sono stati inoltre reperiti accedendo alle pubbliche banche dati:

- la visura storica camerale;
- l'atto di cessione delle quote di Prima Posizione S.r.l. del 15.1.2020.
- i bilanci CEE di potenziali *competitors* operanti nel medesimo mercato di riferimento (i.e. Web Leaders S.r.l.).

## **2.2 Limitazioni al lavoro svolto**

Nello svolgimento dell'incarico si deve tener conto delle seguenti limitazioni:

- non è stata effettuata alcuna verifica sui dati contabili della società Azpyou S.r.l., i quali sono stati assunti così come risultanti dalle scritture contabili fornite;
- ai fini del calcolo dell'avviamento, non è stato utilizzato il *business plan* redatto dall'amministratore unico nonché socio unico della Azpyou S.r.l. non essendo state rinvenute le assunzioni che ne hanno determinato le predizioni, per cui, non potendo pertanto formulare una

ragionata condivisione<sup>4</sup>, si è ritenuto più prudente utilizzare i risultati storici ritenendoli più affidabili e in grado di fornire un'adeguata rappresentazione delle potenziali performance dell'azienda;

- la valutazione del ramo d'azienda viene effettuata ricomprendendo tutti i beni materiali inventariati e valorizzati nell'allegato "A" del contratto d'affitto e necessari per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale ceduta essendo stata appresa dagli organi della liquidazione giudiziale;
- il risultato ottenuto dalla presente valutazione non può essere interpretato o assunto come una garanzia sul futuro andamento dell'azienda;
- nella formulazione della valutazione si è cercato di utilizzare un approccio prudentiale.

Alla presente valutazione sono stati applicati i Principi italiani di valutazione nella versione del 2015, quando compatibili, e avuto riguardo altresì:

- alle linee guida generali indicate nel *discussion paper* n. 1/25 denominato "La valutazione delle aziende in crisi" pubblicato dall'Organismo Italiano di Valutazione;
- le "Linee guida per la valutazione delle aziende in crisi" documento pubblicato a fine del 2016 e predisposto dal gruppo di lavoro multidisciplinare "Standard di Valutazione nelle Crisi Aziendali" cui fanno parte membri del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) e della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale (SIDREA).

La presente valutazione è stata redatta esclusivamente per le finalità qui illustrate, ovvero per ottenere la più probabile stima del ramo d'azienda con le limitazioni e le assunzioni esplicate, nessuna responsabilità potrà essere attribuita alla scrivente conseguente ad un utilizzo per finalità difformi rispetto a quelle qui individuate.

---

<sup>4</sup> Con riferimento ai dati indicati nel *business plan* in particolare ai ricavi prospettici non appare condivisibile la scelta di azzerare il tasso di crescita tra l'esercizio 2026 e 2027, quantomeno sarebbe stato più auspicabile l'indicazione di un tasso di crescita almeno pari all'inflazione media prevista che secondo l'indicazione del Mef la previsione per il 2025 è pari all'1,8.

### 2.3 Indipendenza del perito

La scrivente dichiara di essere indipendente dalla Società oggetto della presente relazione valutativa e di non avere alcun interesse, diretto o indiretto, in eventuali operazioni riguardanti la predetta Società.

### 2.4 I criteri generali di stima

Di seguito verranno illustrati i principali metodi utilizzati nella prassi professionale per la valutazione di aziende delineandone le caratteristiche principali al fine di individuare il miglior metodo applicabile al caso di specie:

- i metodi patrimoniali, che determinano il valore del capitale economico sulla base del valore corrente dei singoli beni che costituiscono il patrimonio aziendale alla data di riferimento della stima, vengono utilizzati nella valutazione di aziende con elevato livello di patrimonializzazione ovvero quando il valore di queste coincide con il valore degli *assets* posseduti (es. immobiliari e holding);
- i metodi reddituali, che definiscono il valore economico del capitale d'impresa in termini di prospettive di reddito conseguibile, valutando gli elementi patrimoniali esclusivamente in funzione della loro incidenza sul risultato d'esercizio (incidenza che si manifesta mediante l'applicazione degli ammortamenti, degli interessi, ecc.);
- i metodi misti patrimoniali - reddituali, mediante i quali i risultati ottenuti con l'applicazione di metodi patrimoniali sono integrati con le valutazioni ottenute con l'adozione di metodi reddituali. Il metodo misto patrimoniale-reddituale più diffuso nella pratica aziendalistica è quello per cui si determina in via autonoma la stima di un avviamento positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*), attraverso l'attualizzazione dei redditi differenziali futuri, che va a sommarsi al valore patrimoniale (rettificato) dell'azienda; tale metodo nella prassi è quello più utilizzato per la valutazione delle aziende in società sottoposte a liquidazione giudiziale;

- i metodi finanziari, che basano la valutazione di un'azienda sull'esame dei flussi di cassa (*cash flow*) che l'azienda ha generato, genera ed è in grado di generare nell'arco di un determinato periodo, previa attualizzazione alla data di riferimento dei flussi attesi per il futuro. Tali metodi per poter essere utilizzati richiedono numerose stime sulle variabili coinvolte, che influenzano la quantificazione dei flussi finanziari sulla base delle ipotesi formulate sia sul piano economico quanto su quello patrimoniale, eventuali incertezze potrebbero facilmente condurre ad una sovrastima o sottostima del risultato finale;
- i metodi empirici dei multipli di mercato, che si sono affermati e diffusi largamente nella prassi professionale, nel mondo delle banche d'affari e della finanza in genere. Il valore dell'azienda viene determinato in questi casi applicando un multiplo (o moltiplicatore) ad una base di calcolo tipicamente rappresentata dall'*ebitda* (*earning before interest, taxes, depreciation and amortisation*), ovvero dall'*ebit* (*earning before interest, taxes*), laddove il multiplo è il frutto delle transazioni del settore di appartenenza (o simile) dell'azienda in valutazione.

I metodi valutativi sopra citati mostrano una differente attitudine ad evidenziare il valore economico in funzione delle caratteristiche proprie dell'azienda oggetto di stima. Di tale attitudine occorre tener conto nella scelta dei metodi da applicare nella circostanza valutativa considerata.

## **2.5 Le assunzioni necessarie**

Al fine di poter evadere l'incarico ricevuto, è necessario procedere con le seguenti assunzioni:

- a) l'azienda valutata non ricomprende l'immobile presso i quali viene esercitata l'attività essendo questi di proprietà della società "Regina S.r.l." con sede in via Francesco Rismondo n. 2/E, Padova, cod. fiscale e p. Iva 04522970286, con la quale è stato stipulato contratto di locazione commerciale della durata di anni sei rinnovabile di altri sei.
- b) l'azienda valutata ricomprende solo i beni mobili inventariati di cui all'allegato A) del contratto d'affitto;

c) ai fini della presente valutazione per i beni mobili è stato considerato il valore in uso attribuito dal perito Stefano Bettin nella sua relazione datata 21.5.2024 e appresa dalla procedura di liquidazione giudiziale, senza eseguire alcuna verifica fisica sull'esistenza di tali cespiti alla data di redazione della presente relazione.

### 3. LA VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA

In questo capitolo vengono illustrati i procedimenti che, in base alla documentazione disponibile e alle assunzioni in precedenza esplicate, porta all'individuazione del valore del ramo aziendale sulla base del metodo scelto rispetto a quelli indicati nel precedente capitolo.

#### 3.1 La scelta del metodo di valutazione

Il metodo di valutazione individuato e ritenuto applicabile al caso di specie trattandosi di vendita da parte di procedura concorsuale, prevede che la stima venga eseguita considerando sia la componente patrimoniale e sia gli elementi immateriali quantificabili in base ai flussi di reddito che l'azienda è in grado di generare, il valore è dunque dato dalla somma del valore corrente degli elementi patrimoniali che la compongono e dell'avviamento, che potrà assumere un valore positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*), secondo la formula seguente:

$$W = K + A$$

dove:

**W** = valore dell'azienda;

**K** = componente patrimoniale;

**A** = avviamento.

#### 3.2 La componente patrimoniale (K)

La prima variabile oggetto di valutazione è la componente patrimoniale del ramo d'azienda (K) che comprende esclusivamente i beni mobili strumentali indicati nell'allegato "A" del contratto di

affitto di ramo d'azienda già menzionato e consistenti in n. 102 lotti (nell'elenco vengono indicati n. 103 lotti, ma nella sostanza sono 102 mancando il lotto n. 91) .

Il valore d'uso dei beni è stato valutato dal perito Stefano Bettin, in complessivi Euro 18.860,00 in ipotesi di continuità aziendale.

Il perito ha altresì stimato il valore di realizzo dei cespiti in complessivi Euro 9.420,00, in ipotesi di vendita atomistica, ipotesi qui non considerata essendo i cespiti stimati ricompresi nel perimetro del ramo d'azienda e da essa non divisibili.

Pertanto, per la componente patrimoniale del ramo d'azienda (K) si assume un valore pari ad Euro 18.860,00.

### **3.3 Le componenti immateriali**

#### **3.3.1 L'avviamento – *Goodwill/Badwill***

L'avviamento, aldilà delle diverse definizioni che si riscontrano nella dottrina, viene concordemente individuato come una qualità dell'azienda che determina un maggiore o minore valore del compendio aziendale rispetto alla sommatoria dei valori dei singoli beni che lo compongono.

Nel corso degli anni, la dottrina ha evoluto diverse concezioni del significato di avviamento, talora qualificandolo come prezzo di scambio per il valore corrente del patrimonio dell'azienda, e dunque come valore intrinseco ai beni che la compongono, talora come valore differenziale che esprime la capacità dell'azienda di produrre un sovra-reddito.

In sintesi, il significato dell'avviamento è riconducibile alla capacità dell'azienda di creare il c.d. “*surplus*” di reddito, ossia quel margine che eccede il normale rendimento atteso del medesimo capitale investito.

La capacità di creare valore è un'attitudine dell'azienda che può essere influenzata da molteplici fattori, molti dei quali difficilmente quantificabili singolarmente.

Detti fattori sono rappresentati, a titolo esemplificativo, dalla qualità dei beni o dei servizi prodotti, dall'immagine e l'organizzazione dell'azienda, dalla sua clientela e/o rete di fornitura, dalle conoscenze e competenze del personale impiegato, dal *know-how*, dalla sua struttura e funzionamento, ecc.

L'avviamento può assumere un valore positivo ("*goodwill*") o negativo ("*badwill*").

Il *goodwill* rappresenta il maggior valore del compendio aziendale che deriva dalla prospettiva di futuri benefici economici apportati da quegli elementi immateriali di cui si è detto in precedenza.

Al contrario, il *badwill* rappresenta il minor valore dell'azienda che deriva dalla prospettiva di un sacrificio economico per riavviare l'azienda e/o ripristinare il suo normale funzionamento.

La quantificazione dell'avviamento avviene sulla scorta di metodologie reddituali che prevedono l'individuazione di un reddito medio normalizzato (ossia rettificato dagli elementi finanziari, straordinari ed estranei alla gestione caratteristica) in un orizzonte temporale di riferimento.

Il reddito medio normalizzato e i flussi futuri di reddito attesi vengono poi confrontati con i rendimenti di settore, al fine di individuare il *goodwill* o l'eventuale *badwill*.

L'avviamento viene dunque determinato ricavando dall'utilizzo dei dati storici la redditività conseguita dall'azienda negli esercizi trascorsi così da ottenere i ricavi prospettici necessari per valutare la capacità dell'azienda di generare profitti.

Più nel dettaglio, l'avviamento può essere quindi quantificato mediante l'applicazione della seguente formula:

$$A = (RN - K \cdot R_0) \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+i)^i}$$

dove:

**RN** = reddito medio normalizzato netto;

**R<sub>0</sub>** = tasso di rendimento del capitale del settore di riferimento (o settori simili);

**K** = componente patrimoniale;

$K \cdot R_0$  = rendimento atteso dall'investimento del capitale di rischio nel medesimo settore in cui opera l'azienda;

$i'$  = tasso di attualizzazione dei flussi di reddito futuri;

$a_{n-1, i'}$  = fattore di attualizzazione dei redditi attesi per un periodo di anni (n) al tasso di attualizzazione  $i'$ .

\* \* \* \* \*

Nello specifico, le singole grandezze vengono quantificate come segue:

***i) Il reddito medio normalizzato netto (RN)***

Tale entità è stata ottenuta utilizzando i dati storici opportunamente rettificati.

Ai fini della determinazione del reddito medio normalizzato si è ritenuto utile utilizzare i dati di bilancio non antecedenti al 2020, ritenendo i precedenti non espressivi dell'attuale potenziale aziendale. Infatti, come si evidenzia anche nella perizia del dott. Grigolin, la Società ha modificato negli anni il *target* della clientela spostandosi da commesse ricevute da aziende medio – piccole a clienti di più grandi dimensioni con contratti di durata più lunga, cambiamento che si è riflesso nei ricavi degli esercizi dal 2017 al 2018 con una forte riduzione del fatturato nell'esercizio 2019 che l'attuale amministratore unico avrebbe identificato nell'incapacità dell'azienda di saper far fronte all'evoluzione del mercato di riferimento.

Non si deve inoltre dimenticare che l'andamento aziendale è stato fortemente influenzato nei primi mesi dell'anno 2020 dalla variazione dell'assetto proprietario in quanto l'ex socio ha avviato nel medesimo anno un'attività simile a quella esercitata dalla Azpyou con ricavi che in pochi anni, dalla data di costituzione della società, hanno registrato una rilevante crescita.

A parere dunque della scrivente una corretta rappresentazione dell'attuale situazione aziendale porta ad utilizzare i dati economici rilevati a partire dall'esercizio 2020, non considerando dati ritenuti troppo lontani così da tener conto sia delle intercorse vicissitudini aziendali (cambio

assetto proprietario) e sia della costante evoluzione del mercato di riferimento in cui opera la Società; l'analisi poi si estenderà sino all'esercizio 2022, ritenendo i dati rilevati nell'esercizio 2023, negativamente influenzati dalla richiesta di omologa degli accordi di ristrutturazione dei debiti, protratti anche nell'esercizio successivo e che hanno costretto la Società a concedere in affitto il ramo d'azienda per salvaguardare i valori aziendali.

Di seguito si espongono i principali dati economici della Società degli esercizi dal 2020 al 2022, riclassificati secondo lo schema del valore-aggiunto così da evidenziare e separare i risultati della gestione caratteristica dai ricavi e costi non operativi:

<b>Riclassificazione a valore aggiunto</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Ricavi vendite e prestazioni di servizi	966.510,44	970.062,52	793.987,42
Altri ricavi	35.075,27	148.949,70	1.990.988,42
<b>Ricavi di gestione (A)</b>	<b>1.001.585,71</b>	<b>1.119.012,22</b>	<b>2.784.975,84</b>
Per materia prime, sussidiarie, di consumo e di merci	12.286,87	4.778,62	4.237,48
Per servizi	814.448,48	668.359,12	431.757,41
Per godimento di beni di terzi	58.485,15	79.912,86	52.631,17
Oneri diversi di gestione	88.944,85	143.312,13	41.763,49
<b>Costi di gestione (B)</b>	<b>-974.165,35</b>	<b>-896.362,73</b>	<b>-530.389,55</b>
<b>Valore aggiunto (A-B)</b>	<b>27.420,36</b>	<b>222.649,49</b>	<b>2.254.586,29</b>
Per il personale	262.284,26	238.600,59	174.799,57
<b>EBITDA (MOL)</b>	<b>-234.863,90</b>	<b>-15.951,10</b>	<b>2.079.786,72</b>
Ammortamenti e svalutazioni	3.769,23	0,00	0,00
<b>EBIT (ROL)</b>	<b>-238.633,13</b>	<b>-15.951,10</b>	<b>2.079.786,72</b>

Ai predetti dati contabili sono state apportate le opportune rettifiche per depurare i dati sopra riepilogati dalle voci contabili ritenute di natura straordinaria (non ricorrenti) applicando quindi un processo di normalizzazione consistente in un'elaborazione il cui scopo è la trasformazione del risultato economico della società (storico) in un valore utile ad esprimere la capacità di reddito futuro dell'azienda interessata.

Di seguito vengono esposti i dati ritenuti più adeguati a rappresentare il reddito prospettico:

<b>Riclassificazione con rettifiche</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Ricavi	966.510,44	970.062,52	793.987,42

Altri ricavi	35.075,27	148.949,70	1.990.988,42
<b>Rettifiche</b>	<b>-12.928,93</b>	<b>-148.863,19</b>	<b>-1.990.960,73</b>
<b>Valore della produzione</b>	<b>988.656,78</b>	<b>970.149,03</b>	<b>794.015,11</b>
Costi mat. prime, servizi, beni di terzi	885.220,50	753.050,60	488.626,06
Oneri diversi di gestione	88.944,85	143.312,13	41.763,49
<b>Rettifiche</b>	<b>-275.909,45</b>	<b>-301.925,40</b>	<b>-87.379,82</b>
<b>Costi di gestione (B)</b>	<b>698.255,90</b>	<b>594.437,33</b>	<b>443.009,73</b>
<b>Valore aggiunto (A-B)</b>	<b>290.400,88</b>	<b>375.711,70</b>	<b>351.005,38</b>
Costo del personale	262.284,26	238.600,59	174.799,57
<b>EBITDA (MOL)</b>	<b>28.116,62</b>	<b>137.111,11</b>	<b>176.205,81</b>
ammortamenti e svalutazioni	3.769,23	0,00	0,00
<b>Rettifiche</b>	<b>-35.740,90</b>	<b>-32.732,62</b>	<b>-58.550,77</b>
<b>EBIT (RO)</b>	<b>-11.393,52</b>	<b>104.378,49</b>	<b>117.655,04</b>

Le rettifiche eseguite hanno riguardato:

- l'aumento dei ricavi per il solo esercizio 2020 dovuto all'eliminazione di una nota di accredito emessa riferita a ricavi fatturati in altri esercizi e la diminuzione degli altri ricavi dai contributi ricevuti (Covid), oltre che dalle sopravvenienze attive;
- i costi sono stati depurati oltre che delle componenti ineducibili contabilmente rilevate, delle sopravvenienze passive, dei costi sostenuti per l'Attestatore, da multe e ammende, dalle sanzioni tributarie e previdenziali, mentre sono stati maggiorati degli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali non imputate a conto economico.

Sul punto la scrivente precisa che per dare continuità alle politiche contabili adottate dalla Società negli anni passati, si è proceduto a "capitalizzare" i costi rilevati nella voce "Consulenze e collaborazioni tecniche", nonché l'importo di Euro 107.828,09 relativo a fatture ricevute da una società estera, denominata Next Generation Holding per prestazioni rese nell'ambito di un evento tenuto presso la fiera di Padova nel giugno del 2021, in aderenza alla capitalizzazione eseguita dalla Società per spese sostenute per lo stesso evento. Si è dunque proceduto in entrambi i casi ad una ripresa del costo per procedere ad una sua capitalizzazione spesa in cinque esercizi.

Non essendo agevole la ricostruzione dei costi di sviluppo iscritti tra le immobilizzazioni immateriali, in particolare con riferimento alla data di maturazione degli stessi, stante il mancato

adeguamento del registro cespiti alla rettifica eseguita nel secondo bilancio redatto al 31.12.2019 e depositato al Registro Imprese nel 2021, la scrivente ha eseguito un ammortamento calcolando la quota del 20% sul saldo risultante alla data del 31.12.2019 al netto del fondo ammortamento.

Si evidenzia di seguito il reddito medio normalizzato netto (RN):

Reddito medio normalizzato lordo (2020-2023)	70.213,34
Aliquota fiscale media 27%	-18.957,60
<b>Reddito medio normalizzato netto RN</b>	<b>51.255,74</b>

**ii) Tasso di rendimento del capitale del settore di riferimento ( $R_0$ )**

Prima di indicare il valore di  $R_0$  appare utile eseguire una breve spiegazione di quali variabili influenzano il calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC), entità che viene determinata con l'utilizzo della seguente formula:

$$WACC = r_E \frac{E}{(E+D)} + r_D (1-TC) \frac{D}{(E+D)}$$

dove:

$r_E$  = il costo del capitale proprio (costo dell'equity);

$r_D$  = il costo del capitale apportato da terzi (costo del debito);

E = la quantità di equity apportata in azienda;

D = la quantità di debito apportato in azienda;

1-Tc= il costo del capitale di terzi al netto dell'importo fiscalmente deducibile.

Nel caso in esame per determinare il WACC, la scrivente ha assunto che l'apporto in azienda avvenga con solo *equity*, senza dunque considerare un eventuale indebitamento verso terzi finanziatori (es. banche) questo al fine di eliminare la distorsione che nel calcolo del WACC si verificherebbe considerando oltre all'*equity* anche un indebitamento finanziario, tale per cui la bontà dell'investimento venga influenzata non solo dai rischi operativi del progetto, ma anche dalla tipologia di fonti di finanziamento utilizzate.

Alla luce di quanto sopra la formula va così rivista:

$$WACC = r_{E,P} E/(E+D) + r_{D,P} (1-TC) D/(E+D)$$

$$WACC = R_{0,P}$$

dove  $R_{0,P}$  rappresenta le attese di rendimento dei soli soci, dunque in assenza di apporto di capitale di terzi.

A sua volta  $R_{0,P}$  è calcolato come segue:

$$R_{0,P} = R_f + \beta_{UL} * MRP$$

dove

- $R_f$  = tasso di rendimento *freerisk* corrispondente al rendimento delle attività prive di rischio in Italia, qui assunto pari allo 2,94% sulla base del tasso medio di interesse dei titoli di Stato negoziati nel 2024;
- $\beta_{UL}$  (beta *unlevered*) = coefficiente di volatilità o rischio sistematico, assunto come media dei beta di mercato di un campione di società comparabili, senza considerare l'effetto di indebitamento (*corrected for cash*) così da eliminare l'effetto distorsivo di un indice applicabile alle sole società quotate e tendenzialmente pari a 0,82<sup>5</sup>, incrementato di circa il 40%, dunque pari allo 1,148, così da recepire la contrazione generalizzata della produzione registrata nell'esercizio appena concluso che ha particolarmente colpito settori della meccanica, tessile e dei mezzi di trasporto che inevitabilmente si ripercuote nel mercato di riferimento dell'azienda;
- $MPR$  (*market premium risk*) = inteso come differenziale tra  $R_m$  e  $R_f$ , ossia il premio per il rischio azionario e il titolo privo di rischio, qui assunto pari al 4,33%<sup>6</sup>, incrementato di 2 punti percentuali, dunque pari al 6,33%, tenuto conto che nel caso specifico il ramo d'azienda oggetto di valutazione risulta oggetto di un contratto di affitto stipulato nell'esercizio 2024 con una società terza.

<sup>5</sup> Fonte <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

<sup>6</sup> Fonte <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> Nello specifico è stato utilizzato il dato relativo alla Germania qui per evitare di considerare il rischio paese due volte.

Sulla scorta delle valutazioni appena illustrate, si ottengono i seguenti valori:

➤  $R_0 = R_f + \beta * MPR = 10,207\%$

**iii) Il rendimento atteso dall'investimento ( $K * R_0$ )**

La variabile ( $K * R_0$ ) rappresenta il rendimento atteso dall'investimento del capitale di rischio nel medesimo settore in cui opera l'azienda.

Più in particolare, il fattore "K" si assume pari al valore della componente patrimoniale come in precedenza individuata, mentre il fattore " $R_0$ " corrisponde al tasso di rendimento del settore di riferimento sopra quantificata.

In base ai valori sopra espressi il valore del rendimento è così determinato:

➤  $K * R_0 = 18.860,00 * 10,207\% = 1.925,01.$

**iv) Il fattore di attualizzazione dei redditi futuri ( $i'$ )**

Tale grandezza consente di esprimere il valore attuale dei redditi che l'azienda sarà in grado di generare in un determinato arco temporale futuro.

Nel caso di specie l'attualizzazione è stata eseguita su un arco temporale di 3 anni non ritenendo prudente estenderla ad esercizi successivi.

Non sempre nella pratica la variabile di attualizzazione dei redditi futuri ha coinciso con il costo del capitale di rischio. In passato, in presenza di sovra redditi il fattore di attualizzazione veniva assunto pari al valore del costo del capitale di rischio, mentre in presenza di sottoredditi pari al tasso privo di rischio  $R_f$ , mentre le applicazioni più recenti si sono uniformate all'interpretazione che  $i'$  sia sempre uguale al valore assunto dal valore del rendimento atteso dal capitale di rischio.

Il tasso di attualizzazione  $i'$  viene dunque qui assunto pari all'10,207% annuo, corrispondente al rendimento atteso dal capitale di rischio.

**v) La quantificazione dell'avviamento**

Dopo aver illustrato le variabili che intervengono nella quantificazione dell'avviamento, si illustrano i risultati ottenuti:

K (componente patrimoniale)	18.860,00
RN (reddito medio normalizzato netto annuo)	51.255,74
tasso attualizzazione $i'$	10,207%
n (numero anni)	3
$RN-K*i'$	49.330,73
$\sum(RN-K*i'_{12}) * a n \uparrow i'_{12}$	122.232,87
<b>Goodwill arrotondato</b>	<b>122.233,00</b>

In ragione di quanto sopra si ritiene che il valore da attribuire all'avviamento dell'azienda di Azpyou S.r.l. oggetto di valutazione sia pari ad Euro 122.233,00.

### 3.3.3 Il valore determinato (W)

Il valore del compendio aziendale (W) che si ottiene mediante l'applicazione del metodo adottato è dato, come detto, dal valore della componente patrimoniale (K) a cui va ad aggiungersi l'avviamento (A), quest'ultimo oggetto di autonoma stima.

Per quanto sopra esposto l'attività svolta può dunque concludersi con il seguente risultato:

Valore dell'azienda (W) = Valore patrimoniale (K) + Avviamento (A)

$$W = 18.860,00 + 122.233,00 = 141.093,00$$

**ARROTONDATI AD EURO 141.000,00 (centoquarantunomila/00)**

## 4. CONCLUSIONI

A conclusione dell'incarico ricevuto la sottoscritta ritiene che il più probabile valore di mercato alla data dell'affitto del ramo d'azienda di proprietà della Azpyou S.r.l., oggetto della presente relazione, costituito da un complesso di beni autonomamente organizzati per "l'esercizio di attività per PMI e liberi professionisti di digital marketing specializzata in posizionamento organico sui motori di ricerca (SEO), pianificazione e sviluppo della visibilità e promozione on-line di prodotti,

*aziende e persone, formazione nell'ambito SEO e Web marketing, attività ricerca e sviluppo (R&D), pianificazione di strategie di marketing e attività di consulenza in ambito vendita e marketing...”, oggetto del contratto d'affitto di ramo d'azienda stipulato in data 29.5.2024 con la società Prima S.r.l., sia pari ad:*

**Euro 141.000,00 (centoquarantunomila/00).**

Resto a disposizione per ogni chiarimento e/o delucidazione che si ritenesse necessaria.

Con ogni osservanza.

Padova, 31 gennaio 2025

*Dott.ssa Erika Libero*



## Indice degli allegati

- 1) estratto sentenza L.G. 85/2024
- 2) Provvedimento di nomina del 10.7.2024
- 3) Visura storica Azpyou S.r.l.
- 4) Contratto di affitto del ramo di azienda 29.5.2024
- 5) Fascicoli di bilancio dal 2018 al 2022
- 6) Prospetti contabili dal 31.12.2019 al 31.12.2023
- 7) Contratto locazione commerciale

