

TRIBUNALE DI PALERMO
SEZIONE PROCEDURE CONCURSUALI

“LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N. 02/2026
[REDACTED]

GIUDICE DELEGATO: DOTT.SSA MARIA CULTRERA

CURATORE: AVV. CORRADO BALDO

COADIUTORE: DOTT. FILIPPO LO FRANCO

OGGETTO: STIMA AZIENDA



S O M M A R I O

1. PREMESSA E OGGETTO DELL' INCARICO	3
2. IL PERIMETRO DELL' AZIENDA OGGETTO DI AFFITTO	4
3. VALUTAZIONE DELL' IMMOBILE E DEI BENI MOBILI ATTRATTI ALL' ATTIVO DELLA PROCEDURA CONCURSUALE	6
4. ANALISI DELLE SITUAZIONI PATRIMONIALI ED ECONOMICHE DEGLI ESERCIZI DAL 2020 al 2022, NONCHE' DEL PERIODO 01/01/2023 - 05/12/2023	7
5. I CRITERI DI VALUTAZIONE DELL' AZIENDA	10
5.1 IL CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO	14
6. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL' AZIENDA	15
7. DETERMINAZIONE DEL GIUSTO CANONE DI LOCAZIONE	19



1. PREMESSA E OGGETTO DELL'INCARICO

Il Curatore della ditta [REDACTED] Avv. Corrado Baldo, ha conferito al sottoscritto C.T. l'incarico di stimare il valore dell'azienda gestita dalla società debitrice (Vds. all. 1).

[REDACTED] iscritta alla Camera di Commercio di Palermo, [REDACTED] esercita l'attività di esercizio in laboratorio generale di base con settore specializzato di microbiologia e sieroinmunologia (Vds. all. 2).

In via preliminare deve darsi evidenza che ogni valutazione di convenienza economica, deve necessariamente pervenire al più completo equilibrio tra le esigenze del richiedente e dell'offerente di un determinato bene, materiale e/o immateriale.

Il punto di incontro tra domanda ed offerta determina il prezzo di trasferimento del bene.

Alla base del percorso economico va comunque posta la valutazione o il valore che ad un determinato bene attribuisce il soggetto che ne ha la disponibilità piena e/o relativa e che sia deciso a cederlo.

Nel sistema imprenditoriale, a regime normale, l'attribuire il valore ad un determinato bene rientra nella piena discrezionalità del soggetto agente, con l'unica condizione che la valutazione sia ritenuta congrua e condivisibile, anche attraverso la normale contrattazione di mercato, dal potenziale interessato all'acquisizione della disponibilità del bene offerto.

Non è così nell'ambito delle procedure concorsuali ed in particolare nella liquidazione giudiziale, ove ogni valutazione dei beni deve ossequiare un rigido percorso valutativo - estimativo, affidato a tecnici specializzati nominati dagli organi della procedura nell'interesse della massa dei creditori, al fine di attribuire il valore dei beni con specifiche metodologie, proprie delle finalità liquidative della procedura concorsuale.

Condizione essenziale, quindi, per poter procedere alla cessione dell'azienda è conoscere la valutazione attribuita alla stessa.

Ciò premesso, nei paragrafi che seguono verrà determinato il perimetro aziendale, esaminati i bilanci della società debitrice, individuato il criterio valutativo più consono per stimare il coacervo delle immaterialità aziendali e, infine, individuato il più probabile valore aziendale.



2. IL PERIMETRO DELL'AZIENDA OGGETTO DI AFFITTO

Nel presente paragrafo verrà definito il perimetro aziendale a tale scopo deve preliminarmente darsi evidenza che nel corso dell'adunanza tenutasi il 28/12/2018 i soci della società consortile Karol Lab s.c.a.r.l. hanno deliberato di aumentare il capitale sociale di € 9.000,00 e così da € 10.000,00 ad € 19.000,00, fissando il termine per la sottoscrizione al 31/12/2019 (Vds. all. 3).

[REDACTED] in data 28/12/2018, ha sottoscritto una quota di nominali € 1.0000,00 dell'aumento deliberato dai soci della consortile (Vds. all. 4).

Successivamente, l'1/02/2019 la società debitrice e la società consortile Karol Lab s.c.a.r.l., con [REDACTED] della persona del legale rappresentante pro tempore [REDACTED] hanno stipulato un contratto di servizi (Vds. all. 5) mediante il quale è stato stabilito che:

- con decorrenza dal 01.01.2019 e durata finché è in essere il rapporto consortile del consorzio con il consorzio [REDACTED] riceverà per le prestazioni specialistiche rese nel punto prelievo [REDACTED] un compenso pari al 65% della produzione corrispondente, purché riconosciuta e liquidata dall'ASP di Palermo;
- la rimanente somma pari al 35% verrà trattenuta dal consorzio Karol Lab s.c.a.r.l. a copertura dei costi per il processo di analisi dei prelievi realizzati dal punto prelievo;
- lo stesso trattamento riguarderà anche le prestazioni realizzate in regime privato nel predetto prelievo.

Con D.D.S. n. 204/2021, la Regione Siciliana, Assessorato della Salute, dipartimento per la pianificazione strategica, servizio 8 (Vds. all. 6), ha decretato:

- che il rapporto di accreditamento istituzionale concesso al soggetto gestore di medicina di laboratorio aggregato denominato [REDACTED] è trasferito alla società denominata "Karol Lab società consortile a r.l.", con sede legale [REDACTED]
- l'approvazione, ai fini dell'accreditamento istituzionale, del subentro della struttura privata accreditata denominata [REDACTED] con sede [REDACTED] nella struttura di medicina di laboratorio aggregata denominata "Karol Lab società consortile a r.l.", [REDACTED] che risulta pertanto costituita da un laboratorio centralizzato di analisi cliniche generale di base con settore specializzato di microbiologia, nei locali siti nel Comune di Palermo [REDACTED] con cinque punti di accesso siti in:

- ☐ [REDACTED] (annesso al laboratorio centralizzato)
- ☐ [REDACTED]
- ☐ [REDACTED]
- ☐ [REDACTED]
- ☐ [REDACTED];



- la revoca, a seguito della disposizione di cui all'art. 1, del rapporto di accreditamento istituzionale, concesso con decreto n. 1002 del 22 maggio 2017, al laboratorio denominato [REDACTED] entrato a far parte dell'aggregato di medicina di laboratorio denominato "Karol Lab società consortile a r.l.".

L'azienda oggetto della presente stima è composta, dunque, dal complesso organizzato di beni, servizi e diritti funzionali all'attività di esercizio in laboratorio generale di base con settore specializzato di microbiologia e sieroinmunologia, sita in Palermo [REDACTED]

Lo stesso comprende:

1. quota di 1/1 di immobile, sito in Palermo (PA) PIAZZA GIOVANNI BELLISSIMA n. 25-29 Piano T, catastalmente identificato all'N.C.E.U. del comune di Palermo (PA) al foglio 19, particella 1958 subalterno 11 e particella 1960, sub. 10, Categoria C/1, Classe 7, Consistenza 126 m2, Superficie catastale totale 170 m2, Rendita Euro 2.707,06, come meglio precisato nella relazione di perizia a firma dell'esperto stimatore incaricato, Ing. Girolamo Gorgone (Vds. all. 7);
2. beni mobili inventariati dalla procedura concorsuale (Vds. all. 8);
3. contratto di lavoro subordinato con [REDACTED] (Vds. all. 9 – Vds. all. 10);
4. contratti di utenza;
5. contratto di servizi del 01/02/2019 (Vds. all. 5);
6. partecipazione al consorzio Karol Lab. In merito alla predetta partecipazione si dà tuttavia evidenza che lo statuto del consorzio, all'articolo 8, prevede che il c.d.a. **potrà** deliberare l'esclusione del socio che abbia perduto anche uno solo dei requisiti prescritti per l'ammissione all'articolo 3 (i requisiti sono in effetti recati all'articolo 7 dello statuto), tra i quali figura "la non sottoposizione a procedure concorsuali" (Vds. all. 11 – Vds. all. 12).

Risultino **esclusi** dall'oggetto del contratto i crediti ed i debiti.



3. VALUTAZIONE DELL'IMMOBILE E DEI BENI MOBILI ATTRATTI ALL'ATTIVO DELLA PROCEDURA CONCORSUALE

All'attivo della procedura concorsuale è stato attratto il bene immobile sito in Palermo (PA) Piazza Giovanni Bellissima n. 25-29 Piano T, catastalmente identificato all'N.C.E.U. del comune di Palermo (PA) al foglio 19, particella 1958 subalterno 11 e particella 1960, sub. 10, Categoria C/1, Classe 7, Consistenza 126 m², Superficie catastale totale 170 mq, Rendita Euro 2.707,06, come meglio precisato nella relazione di perizia a firma dell'esperto stimatore incaricato dal G.E. nell'ambito della Procedura esecutiva immobiliare R.G.E.I. n. 456/2021, [REDACTED]

Il bene è stato stimato dal predetto Professionista € 96.891,37 (Vds. all. 7).

In sede esecutiva sono stati esperiti infruttuosamente due tentativi di vendita, il prezzo base dell'ultimo tentativo è stato pari ad € 72.668,53 (Vds. all. 13).

Il delegato aveva fissato per il 03/03/2026 un nuovo tentativo al prezzo base di € 54.501,40, ossia ridotto del 25% rispetto all'ultimo esperimento andato deserto (Vds. all. 14); tuttavia, a seguito dell'apertura della procedura di liquidazione giudiziale, la procedura esecutiva immobiliare è stata estinta e la vendita non si è tenuta.

Ai fini della valutazione dell'azienda si ritiene congruo ed equo tenere conto del prezzo base dell'ultimo tentativo eseguito, ascendente ad € 72.668,53.

Si da altresì atto che è stato redatto l'inventario dei beni mobili attratti all'attivo della procedura (Vds. all. 8) e che detti beni sono stati stimati in € 22.576,50.

DESCRIZIONE	VALORI DI STIMA
Apparecchiature Professionali	13.100,00 €
Arredi da Ufficio	3.920,00 €
Arredo esterno	350,00 €
Attrezzatura da ufficio	1.065,00 €
Attrezzatura varia	40,00 €
Attrezzatura da laboratorio	823,50 €
Elettrodomestici	855,00 €
Impianto di condizionamento	850,00 €
Impianto tecnologico	400,00 €
Materiale da scrivania	1.158,00 €
Oggettistica	15,00 €
TOTALI	22.576,50 €

Ulteriore elemento necessario per poter determinare compiutamente il valore dell'azienda è l'avviamento.

Questo consulente provvederà, quindi, a stimare la predetta immaterialità e l'azienda nel suo complesso, utilizzando i criteri rappresentati e commentati ai successivi paragrafi, dopo avere esaminato i documenti ed i bilanci societari.



4. ANALISI DELLE SITUAZIONI PATRIMONIALI ED ECONOMICHE DEGLI ESERCIZI DAL 2020 al 2022, NONCHE' DEL PERIODO 01/01/2023 – 05/12/2023

L'extrapolazione dei dati necessaria ed indispensabile per chiunque voglia ricercare l'eventuale valore di un'azienda avviata, deve fare assoluto riferimento ai bilanci di esercizio ed all'insieme delle scritture contabili obbligatorie ed ausiliarie.

In assenza di quanto sopra indicato, l'analisi potrebbe essere eseguita sulla base di esami comparativi ed attraverso la predisposizione di ipotetici risultati di esercizio, che si identificano esclusivamente da una continuità che l'azienda ha insita in sé nelle gestioni di elementi di redditività nei vari anni, dato empirico che diventa realtà accettabile solo in particolari tipologie aziendali che operano in regime "monopolistico" cioè in aziende dove la determinazione del prezzo di vendita non è libera ma obbligata, e dove la clientela non ha libera scelta del prodotto né altri punti di riferimento.

Nel caso di specie, questo consulente ha avuto a disposizione le scritture contabili dell'impresa [REDACTED] la cui sono stati attinti i dati di seguito esposti.

Pertanto, ai fini della stima, si è proceduto compulsando gli elementi contenuti nei documenti offerti dal curatore fallimentare, Avv. Corrado Baldo, che vengono appresso elencati:

- libro inventari 2021, 2022 e 2023;
- situazione economico-patrimoniale 2023, 2024 e 2025;
- libri giornale 2024 e 2025;
- D.D.S. Assessorato della Salute del 12/03/2021;
- aumento capitale sociale della Karol Lab s.c.a.r.l. del 28/12/2018;
- sottoscrizione aumento da parte della Diagnostica Biomedica S.r.l.;
- contratto di servizi stipulato in data 01/02/2019 tra [REDACTED] la società consortile Karol Lab s.c.a.r.l.;
- atto costitutivo della Karol Lab s.c.a.r.l.;
- statuto della Karol Lab s.c.a.r.l.;
- modelli Irap ed Ires relativi all'anno 2024;
- relazione di stima beni immobili;
- avvisi di vendita beni immobili nell'ambito della procedura esecutiva immobiliare;
- relazione di stima beni mobili.

Dovendo procedersi ad individuare l'elemento indispensabile al fine di pervenire alla valutazione aziendale, ossia il reddito (inteso quale profitto), si è ritenuto opportuno prendere a base dell'applicazione delle metodologie di determinazione dell'avviamento il reddito medio atteso, determinato tenuto conto degli elementi attinti dalle scritture contabili, afferenti il quinquennio 2021-2025.

Allo scopo, quindi, di verificare l'andamento economico-finanziario della società nel corso del tempo, e sulla scorta della documentazione acquisita, sono stati esaminati i bilanci degli esercizi chiusi alle date del 31/12/2021, 31/12/2022, 31/12/2023, nonché le situazioni economico-



patrimoniale al 31/12/2024 e al 31/12/2025.

Lo scrivente Consulente offre di seguito la riclassificazione della situazione economica per aree di redditività.

CONTO ECONOMICO					
	ESERCIZIO 2021	ESERCIZIO 2022	ESERCIZIO 2023	ESERCIZIO 2024	ESERCIZIO 2025
RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI	€ 264.260	€ 174.350	€ 78.276	€ 152.578	€ 66.735
VARIAZIONE DELLE RIMANENZE	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
ALTRI RICAVI E PROVENTI	€ 11	€ 64.622	€ 7.200	€ 53.283	€ 11
VALORE DELLA PRODUZIONE	€ 264.271	€ 238.972	€ 85.476	€ 205.861	€ 66.746
MERCI/MATERIE PRIME C/ACQ.	€ 5.528	€ 7.206	€ 0	€ 0	€ 172
SPESE PER SERVIZI	€ 23.577	€ 18.369	€ 17.410	€ 164.690	€ 28.884
SPESE PER IL PERSONALE	€ 124.975	€ 137.326	€ 17.339	€ 17.423	€ 18.007
SPESE GOD. BENI DI TERZI	€ 13.738	€ 23.715	€ 23.859	€ 0	€ 0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	€ 12.321	€ 8.394	€ 8.160	€ 8.160	€ 0
VARIAZIONI DELLE RIMAN.	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
ACCANTONAMENTI	€ 65.000	€ 0	€ 0	€ 6.935	€ 0
ONERI DIVERSI DI GEST.	€ 11.212	€ 26.447	€ 6.141	€ 16.839	€ 0
RISULTATO OPERATIVO	€ 7.920	€ 17.515	€ 12.567	-€ 8.186	€ 19.684
GESTIONE FINANZIARIA	-€ 6.779	-€ 2.037	-€ 2.740	-€ 1.321	-€ 167
RISULTATO AL LORDO DELLE IMPOSTE	€ 1.141	€ 15.478	€ 9.827	-€ 9.507	€ 19.516
IMPOSTE CORRENTI	€ 3.696	€ 1.324	€ 1.775	€ 0	€ 0
IMPOSTE ANTIC. E/O DIFF.	€ 0	€ 12.978	-€ 6.176	€ 0	€ 0
RISULTATO NETTO	-€ 2.555	€ 1.176	€ 14.228	-€ 9.507	€ 19.516

Come verrà meglio rappresentato al paragrafo 6, allo scopo di determinare il valore dell'azienda il reddito medio normalizzato che verrà assunto quale reddito atteso è pari ai risultati conseguiti dall'azienda nelle annualità 2021, 2022, 2023, 2024 e 2025.



In particolare, è stato preso in considerazione il risultato operativo (EBIT), ovverosia l'utile ante imposte e ante componenti finanziari.

Lo scrivente ritiene infatti che il risultato operativo meglio rappresenti la reale capacità di generare reddito (o perdita) dell'azienda oggetto di stima, escludendo pertanto le componenti di gestione patrimoniale, finanziaria e fiscale maggiormente legate alla struttura societaria che detiene l'azienda stessa.

Il risultato operativo è stato inoltre rettificato in aumento degli accantonamenti per rischi ed oneri aventi natura straordinaria.

	ESERCIZIO 2021	ESERCIZIO 2022	ESERCIZIO 2023	ESERCIZIO 2024	ESERCIZIO 2025
RISULTATO OPERATIVO	7.920,00	17.515,00	12.567,00	-8.185,96	19.683,65
RETTIFICA IN AUMENTO	65.000,00	0,00	0,00	6.935,00	0,00
AMMORTAMENTO AVVIAMENTO	0,00	0,00	0,00		
RISULTATO OPERATIVO RETTIFICATO	72.920,00	17.515,00	12.567,00	-1.250,96	19.683,65
REDDITO OPERATIVO RETTIFICATO MEDIO	24.286,94				

Va dato in ultimo conto che il risultato dell'esercizio 2024 è influenzato negativamente dall'inclusione tra i componenti negativi di reddito di un compenso dell'amministratore di € 120.000,00. Il costo non è presente negli altri esercizi.

Rilevata la incongruenza della gestione in relazione all'appostazione di un costo di tale rilevanza, pari al 79% del fatturato, in periodo prossimo all'apertura della liquidazione giudiziale, tuttavia, ai fini della stima dell'azienda, tenuto conto dell'assenza di costi per compensi degli amministratori negli altri esercizi fatti oggetto di analisi, non si è ritenuto di operare rettifiche in aumento del risultato di esercizio, ritenendo congrua l'attribuzione di un compenso annuo all'amministratore di € 24 mila¹.

¹ Spalmando i 120 mila euro in cinque anni si perviene all'attribuzione di un compenso di 24 mila euro annui.



5. I CRITERI DI VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

I criteri metodologici più utilizzati per la valutazione d'azienda sono: a) il metodo patrimoniale semplice o complesso b) il metodo reddituale c) il metodo misto patrimoniale-reddituale.

Nello specifico, per ciascuna metodologia, può essere indicato quanto segue.

Metodo patrimoniale semplice o complesso

I metodi patrimoniali si fondano sul convincimento che il valore di un'azienda coincida, in buona sostanza, con il valore del suo patrimonio. Tali metodi di valutazione prescindono dalla valutazione in merito alla capacità dell'azienda di produrre e generare redditi futuri e si fondano, invece, sulla valutazione dei singoli elementi patrimoniali al valore effettivo di mercato/sostituzione, per quanto concerne immobilizzazioni e rimanenze, ed al valore di presumibile realizzo per i valori numerari.

L'ipotesi di fondo è quella del riacquisto (o riproduzione) per gli elementi attivi e della rinegoziazione con riferimento a quelli passivi.

Mentre i metodi patrimoniali semplici prevedono la sola valorizzazione dei beni materiali, oltre ai crediti e alla liquidità, i metodi patrimoniali complessi comprendono la valorizzazione espressa dei beni immateriali con procedimenti appropriati allo scopo. Le formule sono le seguenti:

$$\text{Metodo semplice } W = K$$

$$\text{Metodo complesso } W = K + I$$

ove W = valore economico attribuibile al patrimonio netto dell'azienda

K = valore del patrimonio netto rettificato

I = valore economico della componente immateriale

La valutazione patrimoniale corrisponde ai prezzi che dovrebbero essere sostenuti per acquisire i vari elementi che compongono il capitale dell'impresa.

La componente immateriale è formata dai prezzi o costi di formazione interna che dovrebbero essere sopportati per dotare l'azienda dei fattori necessari al suo funzionamento quali i marchi, i risultati delle sue ricerche o altro.

Metodo reddituale

Il metodo reddituale presuppone che il valore dell'azienda dipenda dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Tale identificazione è certamente di generale accettazione in quanto "non vi è dubbio che l'azienda vale soprattutto in funzione della capacità di produrre utili". Ovviamente, d'altra parte, il risultato di questa valutazione, che si fonda sulla stima del reddito medio-normale atteso e del tasso di rendimento normale (tasso di remunerazione), dipende dal grado di attendibilità di questi ultimi due dati.

La formula generale è la seguente:

$$\text{"valore attuale della rendita perpetua"}$$



$$W = R / i$$

dove

R = reddito normale medio atteso

i = tasso di capitalizzazione della rendita

Nel caso in cui l'ipotesi non sia una durata indefinita, la formula applicabile risulta la seguente:

"valore attuale della rendita limitata ad un numero n di anni"

$$W = R a n \neg i$$

dove

R = reddito normale medio atteso

i = tasso di capitalizzazione della rendita

n = numero di anni per i quali si prevede l'azienda possa produrre il reddito

Metodo misto patrimoniale-reddituale

Tale metodo consiste nella fusione del metodo reddituale con quello patrimoniale e si fonda sulla stima autonoma dell'avviamento.

È il metodo di maggior diffusione nella prassi italiana, anche in considerazione del fatto che consente di dosare tutte le varie componenti e di ottenere quindi un risultato equilibrato tra la componente patrimoniale ed i valori aziendali e la componente reddituale ed il trend dei redditi attesi.

Le formule più usate sono le seguenti:

"metodo del valore medio"

$$W = (K + R / i) / 2$$

che definisce il valore del capitale economico W come media aritmetica del capitale netto rettificato K e del valore della capitalizzazione del reddito atteso.

"metodo della capitalizzazione limitata del sovrareddito"

$$W = K + (R - i K) a n \neg i'$$

Al capitale viene sommato l'avviamento calcolato come capacità di generare un reddito superiore a quello normale, dipendente dal rischio specifico d'impresa o settore d'appartenenza, o dalle condizioni di rischio generali, capitalizzato sulla base di un tasso di interesse i' rappresentativo del saggio di interesse senza rischio e di un orizzonte temporale n.

I tassi sono espressi in termini reali, al netto dell'inflazione, in omogeneità con i flussi reddituali che esprimono grandezze reali.

Il sovra-reddito, pertanto, è dato dalla differenza tra il reddito normale medio R e il rendimento medio del capitale investito, individuato da "iK".



Il valore attuale è calcolato tramite la formula di attualizzazione della rata, data appunto da a_{-ni}' .

"metodo della formula semplificata"

$$W = K + n (R - i K)$$

La formula semplificata del metodo del sovra-reddito prende in considerazione un valore di sovra-reddito espresso per n anni senza riferimento al valore attuale dello stesso.

"metodo della capitalizzazione illimitata del sovra-reddito"

$$W = K + (R - i K) / i'$$

La formula definisce il valore del capitale economico dell'azienda come somma del capitale economico rettificato K e dell'avviamento calcolato come attualizzazione di una rendita perpetua costituita dal profitto puro, o sovra-reddito. Come nel metodo della attualizzazione limitata, al capitale viene sommato l'avviamento calcolato come capacità di generare un reddito superiore a quello normale, dipendente dal rischio specifico d'impresa o settore d'appartenenza, o dalle condizioni di rischio generali, capitalizzato sulla base di un tasso di interesse i' rappresentativo del saggio di interesse senza rischio.

I tassi sono espressi in termini reali, al netto dell'inflazione, in omogeneità con i flussi reddituali che esprimono grandezze reali. Parimenti omogenei sono i tassi di rendimento e i redditi attesi che sono espressi al lordo di imposta.

Il sovra-reddito, pertanto, è dato dalla differenza tra il reddito medio normale R e il rendimento medio normale del capitale investito, individuato da " iK ".

– **CONCETTO DELL'AVVIAMENTO D'IMPRESA**

Il valore di avviamento secondo il Guatri è una delle più caratteristiche quantità pseudo-matematiche aziendali e come tale pone difficili problemi di misurazione.

Problemi che non solo ispirano lo spirito d'investigazione dei teorici, ma frequentemente si pongono ai pratici, dai quali esigono, per approssimate che siano, soluzioni definite.

Spesso le imprese assumono, come complessi funzionanti, un valore di scambio diverso dalla somma algebrica dei valori correnti di mercato degli elementi attivi e passivi componenti il loro capitale.

Le discipline economiche ed in particolare l'economia aziendale da tempo hanno spiegato il fenomeno, dimostrando come un insieme coordinato di beni e servizi tecnicamente organizzati per il raggiungimento di un fine abbiano un valore diverso dalla somma dei singoli fattori.

Il concetto di avviamento risulta quindi strettamente legato alla efficienza della coordinazione delle componenti aziendali, cioè alla loro particolare attitudine al raggiungimento dello scopo aziendale.



Pertanto, il valore di una azienda non corrisponde soltanto al valore d'insieme dei singoli beni e diritti materiali ma anche a quello dei beni e diritti immateriali.

In altri termini, esso comprende il valore corrente delle attività ed il Goodwill.

I primi valori evidentemente si ricavano da prezzo di mercato, mentre il Goodwill (avviamento commerciale ed industriale in senso stretto) non può essere valutato solo basandosi sui risultati di gestione.

Come verrà meglio chiarito nel corso della presente relazione, il Goodwill si determina attraverso l'esame analitico del reddito che un'azienda può realizzare costantemente, dal tasso di capitalizzazione e dal periodo in cui si prevede che si possa realizzare un sovraprofitto.

Pertanto, tenuto conto del valore corrente delle attività, della rendita futura, del rendimento normale di una azienda simile che opera nella stessa situazione di mercato, del periodo in cui si potrà beneficiare di un sovraprofitto, del valore attuale di tale surplus si determina il Goodwill che dà luogo all'avviamento, il quale viene preso in considerazione, come meglio vedremo, nel caso di valutazione di un'azienda in funzionamento.

In linguaggio commerciale si definisce un'azienda bene avviata quando produce redditi in misura soddisfacente.

Trattasi di un concetto indeterminato e soggettivo che non può essere preso a base per determinare il valore di avviamento dell'azienda stessa.

Fra gli economisti la determinazione del concetto di avviamento ha dato luogo a incertezze e contrasti, mancando appunto una norma precisa nella legge che dia la possibilità di determinarlo in modo costante ed uniforme.

I contabili hanno approfondito la teoria del valore di avviamento più degli economisti e dei giuristi, forse perché in pratica sono stati chiamati più frequentemente a determinarne il valore. L'avviamento non si può concepire che in connessione con un'azienda materialmente costituita, che ne forma l'elemento essenziale.

A parere di questo consulente l'avviamento è caratterizzato da tre elementi essenziali e cioè:

- economico: rappresentato dall'extra-profitto;
- dinamico: rappresentato dalle aspettative cioè da valori che l'imprenditore prevede di ottenere in un determinato periodo di tempo e sotto determinate condizioni;
- giuridico: che sia autonomo, valutabile e strettamente connesso all'azienda.

Fintanto che l'azienda non forma oggetto di particolare negoziazione (cessione, incorporazione di soci, livellamento di partecipazione, ecc) il valore di avviamento potrà essere un'aspettativa, una forza, un fattore, una possibilità ma non mai un valore monetario che possa distinguersi nel complicato organismo dell'azienda (concetto di eccezionalità).



5.1 IL CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

La scelta del criterio di valutazione per la stima dell'azienda di Diagnostica Biomedica S.r.l. deve necessariamente tener conto dei seguenti elementi caratterizzanti la specifica realtà oggetto di analisi:

- l'azienda svolge un'attività economica caratterizzata dall'utilizzo di beni materiali di modesta entità;
- la società è titolare, attraverso il consorzio Karol Lab s.c.a.r.l., al quale partecipa, delle necessarie autorizzazioni per lo svolgimento dell'attività di cui all'oggetto sociale, nonché è proprietaria dell'immobile dove viene esercitata l'attività medesima che garantisce alla stessa un posizionamento strategico;
- nel perimetro dell'azienda oggetto di stima non sono presenti né crediti, né debiti;
- la società proprietaria dell'azienda versa in stato di insolvenza conclamato e nei confronti della stessa è stata aperta una procedura di liquidazione giudiziale.

Sulla base delle valutazioni che precedono, lo scrivente ritiene opportuno utilizzare il metodo misto reddituale patrimoniale che si sostanzia nella formula che segue:

$$W = K + (R - i K) a n \neg i'$$

dove

$(R - i K) a n \neg i'$ = avviamento capitalizzato per un numero limitato di anni, calcolato come:

$(R - i K)$ = sovra-reddito, ossia la capacità dell'impresa di generare un reddito superiore a quello del capitale investito, calcolato come differenza tra:

R = reddito medio normale;

$i K$ = rendimento medio normale del capitale investito (dove i dipende dal rischio dell'impresa o del settore);

$a n \neg i'$ = capitalizzazione sulla base di un tasso di interesse e di un numero di anni;

i' = tasso di interesse senza rischio;

n = orizzonte temporale.

Individuato il criterio ritenuto più idoneo a stimare il valore dell'azienda in esame, nei paragrafi seguenti sono state quantificate le variabili componenti le formule sopra riportate.



6. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA

Allo scopo di determinare il valore dell'azienda secondo la metodologia sopra richiamata devono essere stimate le seguenti componenti della formula complessiva esposta al precedente paragrafo 5.1.

– Reddito normale medio (R)

Per determinare il reddito medio normalizzato (R) che verrà assunto quale reddito atteso, lo scrivente ha ritenuto opportuno prendere in considerazione i risultati conseguiti dall'azienda nelle annualità 2021, 2022, 2023, 2024 e 2025.

In particolare, è stato preso in considerazione il risultato operativo (EBIT), ovverosia l'utile ante imposte e ante componenti finanziarie.

Il sottoscritto ritiene infatti che il risultato operativo meglio rappresenti la reale capacità di generare reddito (o perdita) dell'azienda oggetto di stima, escludendo pertanto le componenti di gestione patrimoniale, finanziaria e fiscale maggiormente legate alla struttura societaria che detiene l'azienda stessa.

Il risultato operativo è stato inoltre rettificato in aumento degli accantonamenti per rischi ed oneri aventi natura straordinaria.

	ESERCIZIO 2021	ESERCIZIO 2022	ESERCIZIO 2023	ESERCIZIO 2024	ESERCIZIO 2025
RISULTATO OPERATIVO	7.920,00	17.515,00	12.567,00	-8.185,96	19.683,65
RETTIFICA IN AUMENTO	65.000,00	0,00	0,00	6.935,00	0,00
AMMORTAMENTO AVVIAMENTO	0,00	0,00	0,00		
RISULTATO OPERATIVO RETTIFICATO	72.920,00	17.515,00	12.567,00	-1.250,96	19.683,65
REDDITO OPERATIVO RETTIFICATO MEDIO	24.286,94				

Dalla media dei valori sopra esposti, si ottiene:

$$R = 24.286,94 \text{ euro}$$

– Tasso di attualizzazione (i)

Il tasso di attualizzazione ha la funzione di attualizzare i flussi economici presunti futuri, pertanto maggiore è il suo valore, minore sarà il valore attuale di tali flussi.

Il tasso di attualizzazione misura quindi il rischio legato al verificarsi di un flusso futuro (finanziario o reddituale) derivante da un qualsiasi investimento.

Con il tasso di attualizzazione si potrà così trasformare il valore di un flusso da una data futura alla data di effettuazione della stima (valore attuale).

Il tasso maggiormente utilizzato nel caso di attualizzazione di flussi futuri di reddito è il **Capital Asset Pricing Model (CAPM)**, coincidente con il costo del capitale (K_e), che dovrà consentire



una remunerazione del rischio (premio per il rischio) e una remunerazione per il differimento temporale del capitale investito.

Detto tasso, dunque, tiene conto, da un lato, del rendimento dei titoli ad aleatorietà quasi nulla o "più ridotta" (*risk free rate*), dall'altro, del livello specifico di rischio cui l'azienda appare soggetta (premio per il rischio).

La prima componente può essere fatta pari al rendimento dei titoli di Stato di scadenza medio-lunga, la seconda invece è di più difficile determinazione, dovendo racchiudere le incertezze collegate al profilo di rischio dell'azienda e alla sua capacità di operare in modo profittevole nel futuro, tenendo conto della sua storia, del suo posizionamento nel settore di riferimento, dell'evoluzione che si attende il management circa l'azienda e il settore, ecc.

In formula:

$$K_e = r_f + P$$

dove

K_e = costo capitale di rischio

r_f = rendimento medio dei titoli privi di rischio (o a basso rischio)

P = premio per il rischio

Laddove invece il premio per il rischio (P) è pari a:

$$P = \beta (r_m - r_f)$$

con

β = beta, coefficiente che misura il rischio cosiddetto sistematico ovvero la sensibilità del rendimento di un singolo investimento rispetto alla variazione del rendimento

r_m = rendimento generale medio del mercato di riferimento

r_f = rendimento medio dei titoli privi di rischio (o a basso rischio).

Tasso di rendimento "Risk Free" (i^*)

Il tasso *risk free* è assunto pari a quello dei titoli di stato (BTP) a scadenza decennale che, alla data del 14/05/2026 risulta essere uguale al 3,82%².

Risk premium (r)

Il premio per il rischio è solitamente rappresentato dal rendimento medio del mercato, al netto dei rendimenti dei titoli privi di rischio, moltiplicato per un coefficiente che esprime la rischiosità del mercato stesso, secondo la formula $\beta (r_m - i^*)$.

² Il Sole 24 Ore, 14/05/2026.



Dove ad r_m (rendimento medio di mercato) è stato attribuito un valore pari al 7,81%, tenuto conto delle stime del Prof. Aswat Damodaran³, relative al mercato italiano.

Al coefficiente beta è stato attribuito un valore pari a 0,48 desunto dallo studio del Prof. Aswat Damodaran.

Tenuto conto che il tasso risk free è stato assunto pari a 3,82%, il *risk premium* assume un valore del 1,92%.

Tenendo in considerazione i valori attribuiti alle singole componenti, si perviene ad un **tasso di attualizzazione pari al 5,74%**.

– **Arco temporale di durata della rendita (n)**

Il parametro (n) rappresenta il numero di anni selezionato al fine di calcolare i flussi di reddito che determinano il valore dell'azienda; in generale, quanto più tale periodo è esteso, tanto più aumenta il valore in quanto si presume che la redditività media si realizzi in un arco temporale maggiore.

Tenuto conto che, nella prassi professionale, l'arco temporale di riferimento per le aziende di piccola e media dimensione si attesta fra i 5 ed i 10 anni, lo scrivente ritiene congruo utilizzare prudenzialmente un **periodo di 8 anni**.

– **Capitale netto rettificato (K)**

Il capitale netto rettificato, nel caso in esame, è assunto pari al solo complesso dei beni rientranti nel perimetro della stima, ossia i beni mobili ed immobili identificati nel paragrafo 2.

Il valore complessivo dei beni *de quibus* ascende ad **€ 95.245,03**.

– **Rendimento del capitale investito (i x K)**

Quanto al rendimento del capitale ($i \times K$) lo stesso è determinato dal tasso di rendimento, che trova la sua efficace espressione nel costo del capitale proprio (K_e) come sopra quantificato nel 5,74%, moltiplicato per il capitale netto rettificato (K).

Il valore del rendimento del capitale investito così determinato è pari a € 5.462,49 (€ 95.245,03 x 5,74%).

– **Determinazione dell'avviamento con il metodo misto Patrimoniale - Reddittuale**

L'applicazione della seguente formula

$$A = (R - K i) a n \div i'$$

determina un valore dell'avviamento pari a **€ 118.130,91**, così determinato:

³ A. Damodaran, sito web contenente informazioni e dati di mercato (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).



$$A = (24.286,94 - 5.462,49) \div 8 = 5,73\%$$

– **Valore complessivo dell'azienda**

Allo scopo di determinare il valore complessivo dell'azienda sarà necessario sommare al valore dell'avviamento, **ammontante ad € 118.131 in cifra tonda**, il prezzo di stima dei beni immobili e mobili aziendali, determinato con le modalità indicate al paragrafo 3, in **€ 95.245 in cifra tonda**.

Il valore del coacervo aziendale ascende, dunque, ad € 213.376.



7. DETERMINAZIONE DEL GIUSTO CANONE DI LOCAZIONE

Determinato il valore del complesso aziendale in **€ 213.376 in cifra tonda**, si procede ora, in conformità all'incarico ricevuto, alla valutazione del canone di affitto dell'azienda.

Il canone di affitto per potersi ritenere congruo deve, normalmente, consentire al concedente un certo rendimento finanziario del capitale investito con una maggiorazione idonea quanto meno a coprire il rischio di perdita della funzionalità e dell'efficienza del processo aziendale nonché dell'eventuale insolvenza dell'affittuario.

Con riferimento alla determinazione del congruo canone di affitto d'azienda, la dottrina ha proposto varie metodologie ⁽⁴⁾:

- a) il canone congruo potrebbe essere calcolato come prodotto tra il valore del capitale economico e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata. Il valore del capitale economico andrebbe determinato facendo ricorso a grandezze stock e non a grandezze flusso in quanto i flussi attesi rappresenterebbero l'incognita da determinare producendo problemi di circolarità. Per tale motivazione, sarebbe preferibile stimare il valore economico con metodi patrimoniali complessi ossia addizionando al patrimonio netto rettificato il valore dei beni immateriali non contabilizzati. Circa il tasso di remunerazione, esso andrebbe calcolato utilizzando il *Capital Asset Pricing Model* (C.A.P.M.) oppure la regola empirica di Stoccarda;
- b) il canone congruo potrebbe essere quantificato calcolando il prodotto tra il valore dell'azienda determinato secondo il metodo patrimoniale e una percentuale che dovrebbe essere inversamente proporzionale alla deperibilità delle componenti immateriali d'azienda e andrebbe determinata in un intervallo compreso tra zero e la redditività normale di settore;
- c) il canone congruo potrebbe essere determinato come prodotto tra il valore d'uso del patrimonio locato e un tasso di congrua remunerazione dell'investimento effettuato. Il valore d'uso andrebbe quantificato attualizzando i flussi attesi dal capitale dell'azienda oggetto del contratto di affitto. Circa il tasso di congrua remunerazione, esso dovrebbe essere determinato considerando innanzitutto il rischio di insolvenza del conduttore ossia l'alea legata alla possibilità che non sia in grado di fronteggiare gli impegni assunti con l'accordo. Il che dipende, da un lato, dalla situazione economico-finanziaria dell'affittuario, dall'altro, dalle garanzie che assistono il contratto. Inoltre, qualora le differenze inventariali che si manifestano dall'inizio alla fine del contratto non vengano determinate con riferimento alla variazione di capitale economico, ma solamente in relazione alle modifiche nelle consistenze

⁴ MECELLI A., *La stima del valore congruo del canone di locazione nell'ipotesi di affitto d'azienda*, in Rivista dei Dottori Commercialisti n.7 - 2007. M. LACCHINI, *La determinazione del canone congruo di affitto di azienda nel concordato preventivo* in Ilfallimentarista.it. M. LACCHINI, R. TREQUATTRINI, *Sull'individuazione del canone "congruo" in ipotesi di affitto d'azienda (con particolare riguardo alle imprese in fallimento)*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 1998; T. ONESTI, *Determinazione del canone ed aspetti contabili dell'affitto d'azienda*, in AA.VV., *L'affitto d'azienda*, Roma, 1996; T. ONESTI, *Alcune riflessioni sulla determinazione del canone d'affitto, sulla definizione delle differenze di inventariazione e sugli aspetti contabili del contratto di affitto d'azienda*, Roma, 1997. Risulta, inoltre, pubblicato il documento CNDCEC *"La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali"*, Roma 2016.



patrimoniali, il locatore sopporta anche un rischio derivante dalla possibile riduzione del valore dell'avviamento. Anch'esso andrebbe considerato nel tasso impiegato per determinare il canone di locazione.

Le considerazioni formulate in ordine alla determinazione del canone di affitto d'azienda evidenziano impostazioni leggermente diverse, ma accomunate dal fatto che il corrispettivo da erogare al proprietario per l'utilizzazione del complesso dei beni necessari per l'esercizio dell'impresa deve essere quantificato come prodotto tra il valore dell'azienda e un appropriato tasso di rendimento.

Circa il saggio in questione, va evidenziato che esso andrebbe quantificato in relazione all'alea sopportata dal locatore che dipende da una pluralità di fattori quali il rischio operativo, il livello di solidità del conduttore, le garanzie prestate *et al.*

Si tratta quindi di valutare quattro distinte componenti:

- la remunerazione finanziaria del capitale investito;
- la copertura del rischio di perdita di funzionalità e di efficienza del complesso aziendale;
- la copertura del rischio di perdita dell'avviamento;
- la copertura del rischio di insolvenza dell'affittuario.

Pertanto, il saggio può attestarsi:

1. a un livello analogo al *free risk rate* nel caso in cui i fattori di rischio predetti e, in particolare, il rischio operativo siano contenuti. Questa situazione può essere considerata sussistente se il conduttore ha una notevole solidità patrimoniale, tale da giudicare la maturazione crediti per canoni nei confronti dell'affittuario caratterizzati da un livello di rischio basso;
2. ad un saggio che cumula al *free risk rate* una maggiorazione che tenga conto dei fattori di rischio suindicati, tendendo ad avvicinarsi al *costo del capitale* dell'azienda oggetto d'affitto. Il canone di locazione non può essere determinato applicando un saggio maggiore del costo del capitale perché - in situazioni normali - supererebbe i redditi attesi dal conduttore e, quindi, non vi sarebbe nessuna convenienza a gestire l'azienda ⁽⁵⁾. La situazione si verifica, soprattutto, quando il rischio operativo è elevato e il conduttore presenti una non indiscutibile solidità patrimoniale. In tale caso, infatti, il locatore matura crediti per canoni verso l'affittuario contraddistinti da un grado di rischio elevato.

In sintesi, il tasso di rendimento impiegabile per quantificare il canone di locazione può oscillare in un intervallo nel quale l'estremo inferiore è il tasso privo di rischio, mentre l'estremo superiore è il costo del capitale che, per semplicità, può essere determinato sulla base di dati medi settoriali.

Si procederà dunque a stimare il tasso correlato a ciascuno dei detti fattori, moltiplicando poi gli stessi per il valore dell'azienda⁶ così come determinato nei precedenti paragrafi per addivenire in esito alla sommatoria di dette componenti al valore del canone annuale di affitto di azienda.

In formula:

⁵ CNDCEC, *La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali*, Roma 2016.

⁶ Determinato ai fini della stima del canone di locazione sommando, nel metodo misto patrimoniale-reddituale, all'avviamento il valore netto contabile dei cespiti.



$$C = (i + R_a + R_i) \times W + \sum R_{si} \times CP_i$$

dove:

C = canone annuale d'affitto dell'azienda

i = tasso di remunerazione finanziaria del capitale investito

R_a = tasso di copertura del rischio di perdita dell'avviamento

R_i = tasso di copertura del rischio di insolvenza dell'affittuario

W = valore dell'azienda

R_{si} = tasso di copertura del rischio di perdita di funzionalità e di efficienza del complesso aziendale, stimato per ogni componente patrimoniale facente parte del ramo di azienda affittato

CP_i = componenti patrimoniali facenti parte dell'azienda affittata.

6.1) Determinazione del tasso di remunerazione finanziaria del capitale investito (i)

Nella pratica estimatoria corrente, la remunerazione del capitale investito viene quantificata assumendo la redditività derivante da investimenti alternativi a medio termine privi di rischio.

Si ritiene di fare riferimento al rendimento dei BTP a cinque anni.

L'ultimo dato disponibile riporta un rendimento dei BTP dello 3,32%⁷.

6.2) Determinazione del tasso di copertura del rischio di perdita dell'avviamento (R_a)

Tale fattore tiene conto, tra gli altri, delle caratteristiche strutturali del complesso aziendale, del rischio connesso al *change of control* e delle relative eventuali ripercussioni sui risultati economici. Nel caso di specie, inserito nell'ambito di un affitto d'azienda in sede concorsuale, il rischio di perdita dell'avviamento risulta, a parere del sottoscritto, nullo.

6.3) Determinazione del tasso di copertura del rischio di insolvenza dell'affittuario (R_i)

Il tasso di rischio in esame deve remunerare l'alea che l'affittuario, venendosi a trovare in una situazione di crisi, interrompa i pagamenti del canone di affitto alla locataria, la quale potrebbe dover intraprendere eventuali azioni giudiziarie finalizzate al recupero del credito e/o al rilascio dell'azienda.

Ai fini che qui interessano pare ragionevole prendere in considerazione un valore pari al 2,5%.

6.4) Determinazione del tasso di copertura del rischio di perdita di funzionalità e di efficienza del complesso aziendale

Il canone annuo deve ricomprendere un importo che consenta di recuperare la quota di ammortamento economico - e quindi la perdita di valore - subita dai beni oggetto dell'affitto.

Ciò considerato si ritiene adeguato considerare un coefficiente medio del 4% da applicare al valore dei beni rientranti nel perimetro nell'affitto, come stimato nel paragrafo 3 (€ 95.245,03).

ooOoo

⁷ risultati Asta: BTP 5 ANNI del 29 aprile 2026 - 30 aprile 2026 Codice ISIN IT0005707614.



Compulsando infine tutte le variabili appena descritte con il valore dell'azienda determinato nel precedente paragrafo, lo **scrivente ha determinato il congruo canone di affitto dell'azienda oggetto di stima in un importo annuo di Euro 16.185 in cifra tonda, oltre iva.**

Palermo, 15 maggio 2026

Il C.T.

Dott. Filippo Lo Franco



Allegati:

1. conferimento incarico;
2. visura camerale;
3. aumento capitale sociale della Karol Lab s.c.a.r.l. del 28/12/2018;
4. sottoscrizione aumento da parte [REDACTED];
5. contratto di servizi stipulato in data 01/02/2019 tra [REDACTED] e la società consortile Karol Lab s.c.a.r.l.;
6. D.D.S. Assessorato della Salute del 12/03/2021;
7. relazione di stima beni immobili;
8. relazione di stima beni mobili;
9. contratto dipendente;
10. Unilav assunzione dipendente;
11. atto costitutivo della Karol Lab s.c.a.r.l.;
12. statuto della Karol Lab s.c.a.r.l.;
13. avvisi di vendita beni immobili 2° incanto nell'ambito della procedura esecutiva immobiliare;
14. avvisi di vendita beni immobili 3° incanto nell'ambito della procedura esecutiva immobiliare;
15. libro inventari;
16. situazione economico-patrimoniale 2023, 2024 e 2025;
17. libri giornale 2024 e 2025;
18. modelli Irap ed Ires relativi all'anno 2024.



Tribunale di Palermo
Sezione IV Civile e Procedure Concorsuali

Verbale di Giuramento

L'anno duemilaventisei, il giorno 15 del mese di maggio, il sottoscritto Dott. Filippo Lo Franco, nato a Palermo il 25/09/1969, con studio in Palermo nella Via Quintino Sella n. 48 (cell. 3335649655 – pec: studio.lofranco@certificata.name), incaricato dalla Liquidazione Giudiziale n. 02/2026 di stimare il valore dell'azienda gestita dalla [REDACTED] consapevole delle responsabilità civili e penali correlati all'incarico giura di avere bene e fedelmente adempiuto all'incarico affidatogli al solo scopo di far conoscere al Giudice la verità.

Il C.T.

Dott. Filippo Lo Franco

