

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

**STIMA DEL VALORE DELL'AZIENDA
"STUDI MEDICI POLIAMBULATORI"
DELLA SOCIETA' IMMOBILIARE] NONCHÈ
DEL CONGRUO CANONE MENSILE DI AFFITTO DELL'AZIENDA**

STESSA

redatta dal

Dott. Leonardo Focardi

Dottore Commercialista e Revisore Legale

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®



ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

21 ottobre 2025

1

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

INDICE

1.	PREMESSA	pag. 3
1.1	L'INCARICO	pag. 3
1.2	LA SOCIETA'	pag. 3
1.3	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA	pag. 4
2.	PRIMA PARTE- DESCRIZIONE DELL'AZIENDA (ASSET INVENTORY)	pag. 5
2.1	L'AZIENDA PER LA GESTIONE STUDI MEDICI POLIAMBULATORI SVOLTA DALLA ROMANELLI SAS	pag. 5
3.	PARTE SECONDA - METODO SEGUITO PER LA VALUTAZIONE DEL RAMO DI AZIENDA	pag. 6
3.1	METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA	pag. 6
3.2	VALUTAZIONE "ANALITICA" DELL'ATTIVO PATRIMONIALE	pag. 8
3.3	IL VALORE NETTO CONTABILE	pag. 9
3.4	DETERMINAZIONE DEL CAPITALE NETTO RETTIFICATO	pag. 9
3.5	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	pag. 9
3.6	LA STIMA DELL'AVVIAMENTO	pag. 11
3.6.1	L'avviamento e il metodo di stima	pag. 11
3.6.2	Criterio di stima dei redditi futuri	pag. 12
3.6.3	Processo di normalizzazione del reddito	pag. 13
3.6.4	Normalizzazione del reddito medio di periodo	pag. 13
3.6.5	La determinazione dell'avviamento	pag. 14
3.6.6	Determinazione del tasso di valutazione "normale" (i)	pag. 15
3.6.7	Determinazione del tasso di valutazione "finanziario" (i')	pag. 15
3.6.8	Determinazione del periodo temporale (n)	pag. 16
3.6.9	L'effettivo calcolo dell'avviamento	pag. 17
4.	DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DELL'AZIENDA	pag. 17
5.	DETERMINAZIONE DEL CONGRUO VALORE DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA	pag. 18
5.1.	Parte del canone legato all'azienda.	pag. 18
5.2	Parte del canone legato al valore locativo dell'immobile	pag. 18
4	CONCLUSIONI	pag. 19

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

1. PREMESSA

ASTE
GIUDIZIARIE®

1.1 L'INCARICO

Il sottoscritto Leonardo Focardi, Dottore Commercialista con Studio in Via dei Della Robbia 38, in Firenze, iscritto dal 1987 all'ODCEC di Firenze al n.449/A e all'Albo dei CTU tenuto dal Tribunale di Firenze al n. 25667, iscritto al n. 24.232 nel Registro dei Revisori Legali con Decreto Ministeriale del 12 aprile 1995, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 31 bis del 21 aprile 1995, ha ricevuto incarico dalla Dott.ssa Claudia Franco – Curatore della Liquidazione Giudiziale

Sent. n. 41/2026 pubbl. il 16/02/2026 Rep. n. 46/2026 del 16/02/2026 per redigere una perizia di stima volta a determinare il valore dell'azienda Studi medici poliambulatori di Via Gaetano Milanese 83 a Firenze, nonché il congruo canone mensile di affitto dell'azienda stessa.

1.2 LA SOCIETA'

La Romanelli Immobiliare di _____, è una società in accomandita semplice costituita IN DATA 12.10.2004 dal sig.

_____ che ha optato per la contabilità semplificata; come tale non è tenuta alla predisposizione dei bilanci contabili.

Impresa richiedente:

Sede attività: Via Gaetano Milanese 83 Cap 50134 Firenze (Fi)

Codice Fiscale 05470170480

Partita IVA: 05470170480

Socio Accomandatario:

Iscrizione alla CCIAA di Firenze al REA n. FI 549232 - dal 02.11.2004

Codice attività:

21 ottobre 2025

3

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

- 82.11.02 gestione di uffici temporanei, uffici residence CCIAA Principale
- 41.2 costruzione di edifici residenziali e non residenziali CCIAA Secondaria
- 68.1 compravendita di beni immobili effettuata su beni propri CCIAA Secondaria
- 68.20.01 locazione immobiliare di beni propri o in leasing (affitto) CCIAA

Secondaria

La Società è proprietaria di due immobili:

✓ il primo dato in affitto per lo svolgimento di una attività di farmacia in Piazza Bernardo Tanucci 12/a-r Firenze;

✓ il secondo su cui insiste l'attività propria degli Studi medici, sita in Via Milanese, 83.

1.3 - DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del presente lavoro sono stati forniti dalla società oggetto di valutazione i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

In particolare, sono stati analizzati:

- a) lo statuto della società per le finalità di cui alla presente relazione;
- b) situazione contabile patrimoniale ed economica al 31 dicembre 2022;
- c) situazione contabile patrimoniale ed economica al 31 maggio 2023
- d) situazione contabile patrimoniale ed economica al 31 dicembre 2024
- e) situazione contabile patrimoniale ed economica al 31 dicembre 2025
- q) Schede ed informazioni relative ai beni ammortizzabili;
- r) ulteriori elementi contabili, extracontabili e statistici, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

La documentazione sopra elencata è conservata presso lo studio dello scrivente.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

2. PRIMA PARTE - DESCRIZIONE DELL'AZIENDA (ASSET INVENTORY)

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

2.1 L'AZIENDA PER LA GESTIONE STUDI MEDICI POLIAMBULATORI SVOLTA DALLA

L'immobile su cui insiste l'attività di gestione di Studi medici è di circa mq 170 accatastato in categoria A/10, conforme alle norme e ai requisiti igienico-sanitari previsti dalla normativa di riferimento.

L'ufficio è posto al piano primo con accesso da scale condominiali, è composto da ingresso, reception, n. 2 sale d'attesa, tre studi medici ripostiglio, 2 bagni e terrazzo.

L'attività propria di questo ramo di azienda è di gestione di studi medici di medicina generale e pediatri di libera scelta convenzionati con il SSN e per questo non ricorrono gli obblighi della SCIA ai sensi del Testo Unico delle Leggi Sanitarie.

Allo stato attuale negli spazi adibiti a studi medici, svolgono la loro attività sette medici che ricevono i loro pazienti ad orari e a giorni diversi.

La struttura non mette a disposizione dei medici nessun macchinario e/o attrezzatura specialistica. Sono a corredo degli studi esclusivamente mobili e arredi e impianti di condizionamento e riscaldamento.

A servizio dei medici vi è una dipendente che svolge mansioni di segreteria, accoglienza e gestione amministrativa, funzioni essenziali per il mantenimento dello studio medico.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

21 ottobre 2025

5

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

**3. PARTE SECONDA - METODO SEGUITO PER LA VALUTAZIONE DEL
RAMO DI AZIENDA**

Per definire il Metodo Seguito in una perizia di stima professionale, è necessario spiegare il percorso logico-giuridico che porta al valore finale. Per un ambulatorio con dipendente, il metodo più accreditato è il Metodo Misto (Patrimoniale-Reddituale).

Tale scelta metodologica si rende necessaria per coniugare l'aspetto statico (i beni fisici) con quello dinamico (la capacità di produrre reddito grazie all'organizzazione e al personale).

3.1 - METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA

Il criterio di valutazione che la dottrina più accreditata ritiene maggiormente indicato per la determinazione del “capitale economico” delle aziende industriali e commerciali risulta essere, generalmente, quello “misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento”.

Le altre metodologie, basate sui flussi reddituali o finanziari, su valutazioni di tipo patrimoniale “complesso”, o utilizzando metodi empirici (ad esempio il metodo “dei multipli”) vengono generalmente utilizzate quale strumento di verifica del risultato ottenuto con il metodo “misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento”.

Nella valutazione di aziende come quella in oggetto, caratterizzate da una funzionante struttura commerciale e produttiva, tale metodologia offre infatti risultati apprezzabili ma, soprattutto, privi di quei rilevanti “margin di discrezionalità” che gli altri metodi assegnano invece al perito stimatore. Appare quindi di tutta evidenza come tale metodologia sia quella che garantisce un risultato il più possibile “oggettivo”, riducendo largamente ogni possibile margine di arbitrio e, conseguentemente, si ritiene opportuno adottarla ai fini dell'effettuazione della presente valutazione.

Il criterio di valutazione adottato ai fini della presente perizia di stima è dunque il c.d. “metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento”.

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Nella valutazione secondo il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento, la dottrina prevede i seguenti passaggi logici:

- in primo luogo si procede alla valutazione patrimoniale dell'azienda, quale risultante alla data di riferimento della stima;
- in secondo luogo, una volta individuato il predetto valore patrimoniale dell'azienda, si procede alla stima dell'avviamento.

Sommando il valore netto degli elementi patrimoniali al valore dell'avviamento si ottiene il valore complessivo dell'azienda.

Per quanto concerne la valutazione patrimoniale, si tratta di partire dal valore dei singoli cespiti, merci, crediti e quant'altro voglia essere considerato facente parte l'azienda per arrivare all'ammontare che esprime l'effettivo valore corrente della sommatoria delle attività aziendali.

In altre parole, si tratta di rettificare i valori contabili di quegli elementi patrimoniali relativamente ai quali in sede di valutazione emerge un'apprezzabile differenza rispetto all'effettivo valore corrente, registrando i riflessi che tali rettifiche producono.

Per quanto concerne la successiva e autonoma valutazione dell'avviamento, la migliore dottrina illustra che è necessario in primo luogo procedere alla determinazione del reddito normale atteso, ossia di quel reddito che, in normali condizioni operative e di mercato, è normale attendersi di conseguire tenendo investito in una data attività economica quel determinato patrimonio valorizzato nella prima parte del processo di valutazione. In quest'ottica l'avviamento altro non è che la capitalizzazione dei flussi futuri di reddito eccedenti il reddito normale atteso, i quali costituiscono appunto la capacità dell'azienda di generare un flusso di valore maggiore rispetto a quello che si ritrarrebbe investendo quel dato patrimonio in una qualunque altra iniziativa economica.

Come più sopra motivato, la valutazione si svolge quindi attraverso due distinte fasi:

- una valutazione "analitica" dei beni dell'attivo patrimoniale;
- un'autonoma determinazione del valore dell'avviamento.

3.2 - VALUTAZIONE "ANALITICA" DELL'ATTIVO PATRIMONIALE

Il primo passo nel processo di valutazione, secondo la metodologia che si è ritenuto opportuno utilizzare in questa sede, consiste nella stima del valore dei beni dell'attivo patrimoniale corrente del complesso aziendale alla data di riferimento.

ASTE
GIUDIZIARIE®

21 ottobre 2025

7

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Partendo dai valori contabili risultanti a tale data, occorre procedere a una ricognizione analitica di tutte le voci dell'attivo riconducibili al complesso aziendale oggetto di valutazione, rettificando laddove necessario i valori contabili, con stime appropriate in funzione delle diverse poste cui si riferiscono, al fine di ricondurre i predetti valori contabili agli effettivi valori correnti al 31 dicembre 2025.

Per completezza è opportuno sottolineare che il valore dell'attivo patrimoniale rettificato è riconducibile alla nozione di "patrimonio semplice", cui si è ritenuto di fare riferimento ai fini della redazione della presente perizia; sempre ricordando che l'incarico ha un perimetro circoscritto al valore dell'attivo aziendale.

A latere di tale nozione, la dottrina ha infatti evidenziato la possibilità di procedere a stime basate sul c.d. "patrimonio complesso", nel quale deve essere data una valorizzazione anche ad elementi immateriali (c.d. "intangibles") che, pur non trovando una loro allocazione nello Stato Patrimoniale della società, costituiscono per essa dei veri e propri assets.

Sono riconducibili a quest'ambito fattori quali, ad esempio, l'immagine aziendale, l'insegna, il know-how, la professionalità delle maestranze, le risorse umane presenti in azienda in generale.

Negli approcci dottrinali che suggeriscono il ricorso a valutazioni che tengano conto del "patrimonio netto complesso" piuttosto che del "patrimonio netto semplice", il valore dei beni immateriali sopra esemplificati viene ritenuto quantificabile con le seguenti metodologie:

- determinazione del valore residuo dei costi effettivamente sostenuti per l'ottenimento dei beni;
- attualizzazione dei costi da sostenere per riprodurre i medesimi beni;
- attualizzazione dei "differenziali di reddito" conseguibili per effetto del possesso dei beni;
- attualizzazione delle perdite che si subirebbero nell'ipotesi di cessione dei beni.

Pur riconoscendo la correttezza di simili impostazioni, ai nostri fini cioè stimare uno Studio Medico con scarse attrezzature, mobili e arredi, e assenza di macchinari specifici si è ritenuto di aderire alle impostazioni dottrinali che fanno riferimento alla nozione di "patrimonio semplice", limitandosi dunque a rettificare a valori correnti (laddove divergenti dai valori contabili) gli elementi patrimoniali attivi e passivi che già hanno una loro valorizzazione nello Stato Patrimoniale.

Tale scelta è stata operata anche in considerazione del fatto che i c.d. "intangibles" di cui si dovrebbe tenere conto nella determinazione del "patrimonio netto complesso" sono generalmente

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

soliti assumere un apprezzabile valore in contesti aziendali di dimensioni decisamente maggiori rispetto a quello oggetto della presente perizia di stima.

Ciò premesso, al fine di determinare il “patrimonio netto rettificato”, si opera come segue:

- evidenziazione del valore contabile al 31 dicembre 2025 degli elementi patrimoniali che concorrono a formare il valore netto contabile dell'azienda;
- valutazione analitica di tutti gli elementi patrimoniali e rettifica di quegli elementi patrimoniali relativamente ai quali i valori contabili non risultano esprimere l'effettivo valore corrente;
- riespressione del valore netto contabile dell'azienda al 31 dicembre 2025 alla luce delle rettifiche operate.

3.3 IL VALORE NETTO CONTABILE

La situazione patrimoniale di seguito riportata è stata redatta adottando i medesimi principi contabili utilizzati per la stesura del bilancio di esercizio di un'azienda in normale funzionamento e considerando i valori di bilancio al 31 dicembre 2025.

3.4 DETERMINAZIONE DEL CAPITALE NETTO RETTIFICATO

Nel caso in oggetto, gli asset materiali facenti parte l'azienda oggetto di valutazione sono identificabili nei macchinari, attrezzature, macchine elettroniche, mobili e arredi, la cui valutazione avviene secondo il costo di riproduzione o di sostituzione opportunamente rettificato in base all'obsolescenza e all'utilizzo delle stesse.

Non rientrano nella presente stima le poste passive.

3.5 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Per i beni elencati in allegato facenti parte l'azienda oggetto di stima si ritiene di procedere con una valutazione non atomistica ma complessiva per categoria omogenea di beni.

L'azienda comprende la piena disponibilità di arredi tecnici, come da inventario analitico che segue.

1) Impianti generici (€ 3.133,00)

Tale voci attiene agli impianti elettrici, idraulici e termoelettrici resi necessari per adeguare

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

l'immobile all'uso specifico e renderlo a norma quale luogo deputato all'esercizio deputato

Impianti: Certificati a norma elettrico, idrico, climatizzazione.

Tali voci sono state ammortizzate per € 2.638,00. Il valore netto contabile ammonta quindi ad € 495,00

Lo scrivente, in base alla vetustà degli stessi e al loro stato d'uso, ha reputato congruo valutarli autonomamente in euro 100,00.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

2) Macchine elettroniche ordinarie d'ufficio (€ 18.842,04)

Tale voce è costituita da computer e stampanti

Lo scrivente, visto l'anzianità dei beni ed il normale deperimento fisico e tecnologico degli stessi contro un valore netto contabile di € 356,20 ha reputato congruo valutarli a corpo in € 2.000,00.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

3) Macchinari generici (€ 26.715,31)

Tale voce è costituita da 9 split ambientali + 2 Macchine per riscaldamento

Lo scrivente, visto l'anzianità dei beni ed il normale deperimento fisico e tecnologico degli stessi e, soprattutto, il fatto che gli stessi sono integrati all'interno dell'immobile che è stato valutato nello stato d'uso in cui si trova anche in funzione degli impianti e macchinari che lo compongono, ha reputato congruo e corretto non valutarli autonomamente ma ricomprenderli all'interno del valore attribuito all'immobile stesso.

Si specifica che il valore netto contabile è pari ad € 1.000,00.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

4) Mobili e arredi (€ 21.784,30)

La Società presenta un arredamento interno, composto da, mobilio e arredi, in buono stato di conservazione con un valore netto contabile di € 6.794,42 che viene valutato, a corpo, in complessivi € 6.000,00 a valore attuale di mercato.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

21 ottobre 2025

10

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI			
	valore residuo contabile	rettifiche	K = valore stimato
Immoianti generici	495,00	-395,00	100,00
Macchine elettroniche ordinarie da ufficio	356,00	1.644,00	2.000,00
Macchinari generici	0,00	1.000,00	1.000,00
Mobili e Arredi	6.794,00	-794,00	6.000,00
TOTALE	7.645,00	1.455,00	9.100,00

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Complessivamente quindi il valore dei beni materiali facenti parte l'azienda oggetto di stima che lo scrivente ritiene congruo assumere quale valore di riferimento del capitale netto rettificato (K) ammonta a:

ASTE
GIUDIZIARIE®

K = 9.100,00 euro

ASTE
GIUDIZIARIE®

3.6 LA STIMA DELL'AVVIAMENTO

3.6.1 – L'avviamento e il metodo di stima

Stante la metodologia di valutazione di cui si è scelto di avvalersi nella presente perizia, una volta stimato il valore corrente del complesso aziendale è possibile procedere alla determinazione dell'avviamento ad esso connesso.

Come si è evidenziato, in questa metodologia valutativa l'avviamento consiste nella capitalizzazione dei maggiori redditi che l'azienda è in grado di generare rispetto al "reddito normale" che è lecito attendersi di ritrarre investendo quel dato ammontare di patrimonio in quella data attività economica.

L'avviamento è sempre stato di difficile definizione ed unanime accettazione per la sua estrema complessità, disomogeneità rispetto alla tipologia di azienda osservata ed astrattezza. In termini molto sintetici è possibile comunque ricondurlo ad una serie di fattori e condizioni immateriali interne ed esterne (quali in questo caso organizzazione del personale e sua esperienza, tecnologia, immagine, ubicazione, clientela) che condizionano la capacità dell'azienda di produrre in modo economico e di generare di conseguenza profitti.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

21 ottobre 2025

11

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

In generale i fattori di avviamento si distinguono in:

- fattori oggettivi, pertinenti all'azienda e quindi trasferibili con essa;
- fattori soggettivi, legati al soggetto economico e quindi non trasferibili.

L'avviamento non ha autonomia economica non potendo immaginarlo separato dall'azienda e conseguentemente non è oggetto di separato scambio, essendo un "bene" intrinseco all'azienda che può essere ceduto unicamente con essa.

Il primo passo consiste dunque nel determinare il criterio che consenta di stimare i flussi reddituali che la società sarà in grado di produrre negli esercizi futuri rispetto alla data cui si riferisce la valutazione.

Il secondo passo consiste nella determinazione del "reddito normale atteso", ovvero del reddito che si presume la società possa produrre negli esercizi futuri, depurato dalle poste (sia positive che negative) che abbiano carattere di straordinarietà o di non ricorrenza.

Il terzo passo, una volta determinato il "reddito normale atteso", consiste nella capitalizzazione dei flussi di "reddituali" futuri che consente di arrivare alla effettiva determinazione dell'avviamento.

3.6.2 Criterio di stima dei redditi futuri

Al fine di determinare il valore dell'avviamento imputabile alla società, risulta preliminarmente necessario valutare i redditi che prevedibilmente l'azienda sarà in grado di produrre in futuro.

Si tratta, in altre parole, di dover quantificare il cosiddetto reddito medio normale prospettico, che dovrebbe esprimere la normale capacità reddituale dell'azienda.

Benché siano diverse le teorie enunciate per determinare il suddetto reddito, i metodi più utilizzati nella prassi e caldeggiati dalla dottrina sono i seguenti:

- il metodo dei risultati storici, secondo il quale il punto di riferimento per la redditività attesa sono i risultati economici medi "normalizzati" realizzati nel recente passato;
- il metodo della proiezione dei risultati storici, secondo il quale il punto di riferimento per la redditività attesa sono i risultati storici "normalizzati", da proiettarsi però su un orizzonte temporale futuro, considerando anche le programmate politiche aziendali, i prezzi attesi, l'andamento del mercato, ed altri elementi che non possono essere fotografati esclusivamente dall'andamento storico dei redditi.

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Occorre premettere che la presente perizia è finalizzata alla stima del valore economico-patrimoniale della società al momento attuale.

Ciò risulta evidente dall'andamento degli dei fatturati e degli utili, riportati in tabella.

Alla data della stesura della presente perizia i dati contabili che sono stati forniti ed utilizzati sono quelli degli esercizi 2023-2025.

3.6.3 - Processo di normalizzazione del reddito

Il processo di "normalizzazione" dei risultati economici è finalizzato a individuare la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda. Lo scopo del procedimento è quindi quello di "rettificare" i componenti economici del risultato della gestione al fine di isolare il cosiddetto "reddito normale", ossia quel risultato economico che l'azienda riesce a esprimere stabilmente nel tempo, con un orizzonte temporale ragionevole, per il tipo di impresa e per il settore di appartenenza.

In buona sostanza, i risultati economici storici divengono solo il punto di partenza per la previsione futura, dovendo espungere tutti gli elementi reddituali di carattere straordinario, ovvero generati da mere "politiche di bilancio", con l'obiettivo di pervenire a risultati considerabili come ragionevolmente "normali" e destinati a perdurare nel tempo.

È evidente poi che una stima ragionevole dei redditi attesi dovrebbe necessariamente effettuarsi, come già illustrato nel paragrafo precedente, volgendo lo sguardo verso il futuro dell'azienda, ossia considerando per esempio le programmate politiche aziendali, il tendenziale andamento del mercato e tutti gli altri elementi esogeni ed endogeni a disposizione. Sulla base di quanto ivi considerato, si procede alla "normalizzazione" del risultato reddituale preso a base di calcolo, ovvero quello medio del periodo 2023-2025.

3.6.4 - Normalizzazione del reddito medio di periodo

Dallo studio analitico delle singole poste del conto economico non si è ritenuto di dover apportare rettifiche al fine di pervenire alla "normalizzazione" del reddito medio del periodo significativo.

Seguendo l'impostazione adottata, il reddito medio normalizzato, che è preso a base per la stima dei futuri flussi reddituali che la società sembrerebbe in grado di assicurare, è determinato come riassunto nella seguente tabella.

ASTE
GIUDIZIARIE®

21 ottobre 2025

13

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

CONTI ECONOMICI 2023 - 2025				
	2023	2024	2025	MEDIA
RICAVI				
Prestazioni di servizi	114.157,00	95.292,00	57.221,00	88.890,00
TOTALE RICAVI	114.157,00	95.292,00	57.221,00	88.890,00
COSTI				
Merci e materiale di consumo	2.427,00	1.214,00	3.764,00	2.468,33
Spese per servizi	14.519,00	27.465,00	16.053,00	19.345,67
Affitti e noleggi	17.260,00	332,00	0,00	5.864,00
Spese per il personale	66.203,00	34.779,00	25.259,00	42.080,33
Ammortamenti	1.935,00	1.648,00	1.365,00	1.649,33
Oneri diversi di gestione				0,00
Oneri finanziari				0,00
TOTALE COSTI	102.344,00	65.438,00	46.441,00	71.407,67
RISULTATO DI ESERCIZIO	11.813,00	29.854,00	10.780,00	17.482,33
RETTIFICHE	0,00	0,00	0,00	0,00
R = reddito medio normale atteso per il futuro	11.813,00	29.854,00	10.780,00	17.482,33

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Ecco dunque che, sulla base delle considerazioni e dei calcoli sopra evidenziati, il reddito medio normale atteso della società, al netto delle relative imposte dirette, risulta stimato in:
€ 17.482,33 arrotondato a

ASTE
GIUDIZIARIE®

R = 17.000,00 Euro

3.6.5 - La determinazione dell'avviamento

La valutazione del valore del ramo di azienda "Studio Medico" con il metodo misto patrimoniale reddituale richiede da ultimo la definizione degli ulteriori parametri di stima, attraverso i quali giungere alla determinazione del valore di avviamento o goodwill attribuibile all'azienda medesima. Anzitutto, partiamo dalla formula classica del metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma dell'avviamento che prevede l'attualizzazione limitata del sovra-reddito medio e si esprime nel modo seguente:

$$W = K + (R - iK) \cdot a \cdot \frac{1}{i} \cdot \frac{1}{1 + i^n} \quad \text{dove:}$$

W = valore di stima dell'azienda

K = capitale netto rettificato

R = reddito medio normale atteso per il futuro

i = tasso di valutazione "normale"

i' = tasso di valutazione "finanziario"

n = numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Il calcolo dell'avviamento effettuato utilizzando questa formula avviene atualizzando il sovra-reddito. Il sovra-reddito è la rappresentazione monetaria dell'insieme delle condizioni che permettono all'azienda di conseguire un rendimento superiore al rendimento normale del capitale.

E' evidente che tale valore può assumere sia segno positivo che segno negativo; nel primo caso si ha un sovra-reddito rispetto al reddito normale del settore, nel secondo caso si è in presenza di una carenza di reddito. Nel caso di sovra-reddito si avrà un avviamento positivo (goodwill) mentre nel secondo caso si avrà un avviamento negativo (badwill).

L'espressione

$$(R - iK) a^n n i'$$

indica quindi la capacità dell'azienda di generare un reddito maggiore (goodwill) o minore (badwill) rispetto al reddito normale che si ottiene investendo un capitale (K) uguale a quello impiegato nell'azienda, utilizzando un tasso di rendimento normale (i).

3.6.6 - Determinazione del tasso di valutazione "normale" (i)

Il tasso (i), che è necessario determinare al fine di valutare il reddito "normale" che si conseguirebbe investendo nel mercato di riferimento un capitale pari a quello dell'azienda valutanda, esprime sia il rendimento puro sia il premio per il rischio.

Il rendimento dei BTP a 2 anni in Italia, basandosi sulle recenti aste e quotazioni di inizio marzo 2026, si attesta in area 2,30% - 2,40% lordo. Il BTP Valore di marzo 2026 offre cedole certe del 2,60% per i primi due anni, mentre i BTP biennali standard di mercato viaggiano attorno al 2,15% - 2,35%

Viene preso a riferimento un tasso (i) pari al 2,30%.

3.6.7 Determinazione del tasso di valutazione "finanziario" (i')

Per la determinazione del tasso finanziario (i'), è stato quantificato, conformemente alle indicazioni della dottrina maggioritaria, un tasso superiore a quello "normale" considerando l'ipotesi che l'azienda è soggetta ad un rischio di discontinuità ambientale. Inoltre si aggiunge a ciò il fatto che il rischio di conservare un sovra reddito è più elevato di quello di mantenere costante una situazione di redditività.

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Sulla base dei dati correnti e delle stime professionali più utilizzate (come quelle del Prof. Aswath Damodaran e di istituti di valutazione europei):

ERP Totale per l'Italia: Le stime aggiornate all'inizio del 2026 indicano un valore conservativo intorno al 7,44%. Altre fonti professionali, basate sugli aggiornamenti di inizio 2025, indicano valori compresi tra il 6,85% e il 6,79%.

Il tasso cambia perché il rischio di un investimento a 2 anni è diverso da uno a lungo termine (10+ anni) praticamente significa che il vantaggio competitivo è fragile. Questo spinge ad aumentare il tasso (premio per il rischio specifico) per riflettere la precarietà di quel profitto.

Viene preso a riferimento un tasso (i') pari al 10%.

3.6.8 - Determinazione del periodo temporale (n)

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

Per quanto concerne il periodo temporale da prendere in considerazione per la stima del sovra-reddito atteso, deve essere preso in considerazione la natura del settore in cui l'azienda opera, le dimensioni dell'azienda e la sua collocazione di mercato, e del già lungo periodo in cui l'azienda è riuscita a stare sul mercato.

Nella prassi professionale, l'arco temporale di riferimento per le aziende di piccola e media dimensione si attesta fra i 3 ed i 7 anni, ma nel nostro caso, rientrando all'interno di una procedura di liquidazione giudiziale, la vita dell'azienda prevedibile sia non più di 24 mesi.

Oltre tale orizzonte temporale si ritiene che l'alea circa l'effettiva conseguibilità dei predetti “sovra-redditi” raggiunga un livello tale da renderne del tutto arbitraria una loro considerazione ai fini della presente perizia di stima.

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

3.6.9 - L'effettivo calcolo dell'avviamento

Ricapitolando, per l'azienda oggetto di valutazione i parametri utilizzati saranno i seguenti:

(K) = € 9.100,00

(R) = € 17.000,00

(i) = 2,30 %

(i') = 10,00%

(n) = 2 anni

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

Sviluppando tale formula si determina l'avviamento che risulta pari a:

$(R - iK) a \gamma^{ni}$

$17.000 - (2,30\% * 9.100) * 1,7355$

$(17.000 - 209) * 1,7355 = 29.140,25$

che arrotondiamo a euro **29.000** (ventinovemila/00).

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

4. - DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DELL'AZIENDA

Attraverso l'utilizzo del metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento, $W = K + (R - iK) * a \gamma^{ni}$ sulla base dei metodi impiegati e dei dati a disposizione, si rileva quindi che il valore patrimoniale della azienda alla data del 31/12/2025 è quantificabile in € 9.100,00 + € 29.000,00 che è pari a

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

€ 38.100,00 (trentottomila cento /00)

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38

50132 FIRENZE

055583185-0555000677

info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

5. DETERMINAZIONE DEL CONGRUO VALORE DEL CANONE DI AFFITTO DI AZIENDA

Per il calcolo del canone di affitto di azienda dovremo tenere presente che lo stesso è formato da due componenti essenziali, il primo strettamente legato al valore che è stato stimato per l'azienda in oggetto, il secondo legato al canone locativo dell'immobile dato che le mura sono anch'esse di proprietà della società Romanelli Immobiliare sas.

5.1. Parte del canone legato all'azienda.

Il canone di affitto non è stato determinato come mera percentuale del valore patrimoniale, ma come Saggio di Remunerazione Complessivo applicato al valore dell'azienda così stimata.

Questo saggio (compreso tra il 7% e il 12%) tiene conto:

Del rischio d'impresa specifico del settore sanitario.

Della durata del contratto di affitto.

Della presenza di personale dipendente che garantisce la "prontezza operativa" dell'azienda (cd. pacchetto ready-to-go).

Considerando il valore stimato dell'azienda in euro 38.100,00 e applicando quale saggio di remunerazione l' 8% si ottiene :

$38.100,00 * 0,08 = 3059,22/\text{annuo}$ che rapportato al canone mensile sarà pari a euro 254,93

Arrotondato a euro 250,00/mese

5.2 Parte del canone legato al valore locativo dell'immobile

L'attività si svolge in un locale di circa mq 170,

- Stato conservativo: Buono
- valori OMI tra 6,6 e 10,3 al Mq. = Media 8,5/Mq

Considerando la zona e lo stato di manutenzione non potendo considerare una durata standard per un contratto 6 potrebbe il canone potrebbe essere ridotto di almeno il 33% = $1.445,00 \times 67\% = 968,15$ euro/mese

arrotondato a euro 950/mese

STUDIO FOCARDI & ASSOCIATI

Via dei Della Robbia 38
50132 FIRENZE
055583185-0555000677
info@focardiassociati.it

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

6 – CONCLUSIONI

Alla luce di quanto sopra esposto, ed attraverso l'utilizzo del metodo misto patrimoniale-redдитuale con stima autonoma dell'avviamento, sulla base dei metodi impiegati e dei dati a disposizione, si attesta che il valore economico dell'azienda destinata a Studi Medici di proprietà della

alla data del 31 dicembre 2021 è quantificabile in

euro 38.100,00.

Mentre per quanto riguarda la stima del valore congruo del canone di affitto di azienda "Studi Medici" lo stesso è quantificabile in:

euro 1.200/mese

Firenze, 11 marzo 2026

Dott. Leonardo Focardi

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

21 ottobre 2025

19