Valutazione della quota pignorata del capitale sociale della società *"VILLA MARGHERITA srl"*

Villa Margherita Srl, con sede in Palermo, via Marchese di Villabianca, 6, REA n. PA – 94063,
c.f. e p.iva 02533080822, Pec: v.margherita@pec.it

Tribunale di Palermo
Sezione VI Civile Esecuzioni Mobiliari
N. R.G. 325/2025 - Relazione ex ordinanza del 12.06.2025

Giudice : Dott.ssa Rachele Monfredi

Esperto nominato: *Germana Greco*
germana.greco@gmail.com; germana.greco@pec.it,
091 332058-6111715, via F. Ferrara n. 8 – Palermo

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Sommario

1. Informazioni generali sull'incarico 5
1.1. Provvedimento di nomina e parti 5
1.2. Oggetto dell'incarico 6
2. Le riunioni peritali 7
3. La documentazione esaminata 7
4. Informazioni sulla societa' e sull'azienda 8
5. Andamento economico finanziario ultimi 5 anni 17
5.1. Sintesi dello stato patrimoniale ed indici finanziari 17
5.2. Sintesi del conto economico ed indici reddituali 19
5.3. Considerazioni sull'andamento finanziario ed economico 21
6. Processo di "normalizzazione" dei redditi 22
7. La valutazione con il metodo misto, Patrimoniale e reddituale con stima autonoma del Goodwill 25
7.1. Premessa - la scelta del metodo di valutazione 25
7.2. Patrimonio netto a valori correnti 27
7.3. La determinazione del Goodwill o Badwill 31
7.4. Conclusioni 34
8. Metodi alternativi di controllo 35
8.1. Metodo EBITDA e moltiplicatori 35
8.2. Metodo Fatturato e moltiplicatori 36
9. Valutazione della società Villa Margherita srl 36
10. Determinazione del valore delle quote pignorate 37
10.1. Attribuzione del valore proporzionalmente alle singole quote 37
10.2. Determinazione del valore dell'usufrutto 37
10.3. Applicazione di uno sconto di minoranza 38
11. Valutazione osservazioni delle parti alla ctu 38
11.1. Premessa 38
11.2. Osservazioni del consulente di parte del debitore, dr xxxx 39
12. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE 44

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

1. INFORMAZIONI GENERALI SULL'INCARICO

1.1. Provvedimento di nomina e parti

Con ordinanza del 12.06.2025 del Tribunale di Palermo Sezione VI Civile Esecuzioni Mobiliari, la sottoscritta Dott.ssa Germana Greco, Dottore Commercialista in Palermo, è stata nominata:

- *custode del compendio pignorato* con diritto di voto per le quote in piena proprietà dell'esecutata;
- *esperto stimatore* del valore del compendio pignorato.

Nel procedimento sono costituite le seguenti parti:

Creditore:
GRUPPO VILLA MARIA S.p.A. c.f. 00423510395, in persona del suo Presidente e legale rappresentante pro tempore dott. xxxxxxxxxxxxxxx, con sede in Lugo (RA), Corso Giuseppe Garibaldi, 11, rappresentata e difesa dagli **avv.ti Pxxx Mxxxx** (c.f.xxxxxx), **Exxx Pxxxxx** (c.f. xxxxxxx) e **Gxxx lxxxxx** (c.f. xxxxxx), presso lo studio del quale ultimo in Palermo, via Libertà, 171 è domiciliata (PEC xxxxxx@pec.it; xxxxxxx@milano.pecavvocati.it e xxx@milano.pecavvocati.it), con l'assistenza, quale consulente di parte, del dott. **Fxxxx Pxxxxx,** c.f. xxxxxxxxx, via xxx, x, xxx, tel. xxxxxxx, email xxxxxx@gvmnet.it.

Debitore:
Xxxxxx, c.f. xxxxxxxxxx, nata a xx (xx) il xx/x/xx e residente in xx, via x xx, xx, rappresentata e difesa, dall'Avv. Prof. Fxxxx Dx Gxxxxx (Cod. Fisc. xxxx), il quale indica l'indirizzo PEC xxxx@ordineavvocatiroma.org. con l'assistenza, quale consulente di parte, del Dott. Exxx Axxx, (Cod. Fisc. xxx) con studio in xxx (x), Via xxx n. x, tel. x, pec: xxx@pec.commercialistipa.it.

Nel provvedimento di conferimento incarico del 4.7.2025 il Giudice ha assegnato alla sottoscritta il termine di **90 giorni** a partire dal 22/07/25 (data di inizio delle operazioni peritali), ovvero il termine del 20/10/2025, per l'elaborazione della relazione di stima e per la sua trasmissione per via telematica alle parti costituite. Ha fissato, inoltre, il termine di giorni 30 (dal decorso del precedente comprensivo di eventuali proroghe) alle parti per la trasmissione al ctu di eventuali osservazioni alla relazione ed il successivo termine di 30 giorni (dal decorso del precedente comprensivo di eventuali proroghe) per il deposito telematico a cura del ctu della

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

relazione, comprensiva di osservazioni, risposte ed allegati e il deposito di una copia su supporto cartaceo della sola relazione senza allegati.

Con provvedimento del 21.8.25 il GI ha autorizzato, su istanza della sottoscritta la proroga del termine per la consegna del primo elaborato al 20.11.2025.

1.2. Oggetto dell'incarico

La creditrice procedente, Gruppo Villa Maria Spa, ha azionato esecutivamente, contro la debitrice sig.ra Xxx la sentenza n. 8329/23 resa dal Tribunale di Roma e la sentenza n. 3131/24 resa dal Tribunale di Palermo, procedendo al pignoramento della nuda proprietà e della piena proprietà delle quote costituenti parte del capitale sociale di *Villa Margherita srl*, di cui è titolare la debitrice, come sinteticamente riportato nella seguente tabella[1]:

Bene pignorato - quote di proprietà del socio sig.ra Xxxxxx della società Villa Margherita srl

titolo	Valore nominale quota	%	note
piena proprietà	10.069,20	19,51%	
piena proprietà	7.069,20	13,70%	consolidatasi a seguito decesso del 24.9.24 dell'usufruttuario sig. X
piena proprietà	51,60	0,10%	consolidatasi a seguito decesso del 24.9.24 dell'usufruttuario sig. X
nuda proprietà	5.595,00	10,84%	usufrutto in favore del sig. X;
nuda proprietà	5.595,00	10,84%	usufrutto in favore del sig. X;
totale	**28.380,00**	**55,00%**	

La presente relazione ha lo scopo di determinare il *valore di mercato dei beni pignorati.*

La sottoscritta procederà, quindi, preliminarmente alla stima del valore di mercato della intera società Villa Margherita srl, per poi determinare il valore delle quote di proprietà della sig.ra Xxxxxx, tenendo conto che alcune di esse sono gravate dall'usufrutto in favore dei figli X e X.

La presente perizia è stata redatta considerando la società *"Villa Margherita srl"* in funzionamento ed in normali condizioni di mercato ed è basata sui valori contabili espressi nel progetto di bilancio al 31.12.2024, approvato dagli amministratori il 06/06/2025 (vedasi verbale trascritto sul Libro delle adunanze e delle deliberazioni degli Amministratori), ma non ancora dall'assemblea.

[1] vedasi paragrafo 5 dell'atto di pignoramento e paragrafo 4 dell'istanza di vendita.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

2. LE RIUNIONI PERITALI

Le riunioni peritali si sono svolte in data 22.7.25, 13.8.25, 10.9.25 e 20.10.25 (si allegano verbali delle riunioni peritali in all.1).

In sede peritale in ordine al complesso immobiliare le parti hanno rappresentato la necessità di conferire specifico incarico ad un tecnico ingegnere per coadiuvare la sottoscritta nella stima del valore di mercato del *complesso immobiliare di proprietà della Società.*

Il GI, con provvedimento del 21.8.25, ha autorizzato la nomina dell'ing. XXXX quale ausiliario con il seguente incarico relativo al complesso immobiliare di proprietà della società Villa Margherita srl:

1. identificazione catastale del bene ed allegazione della planimetria catastale dell'unità immobiliare oggetto di analisi;
2. verifica della regolarità, sotto il profilo edilizio ed urbanistico, ed eventuale determinazione dei costi da sostenere per la regolarizzazione;
3. verifica della titolarità, con eventuale indicazione della sussistenza di eventuali diritti di superficie o di altri diritti gravanti sugli stessi;
4. verifica dell'esistenza di vincoli, formalità ed oneri;
5. verifica eventuale situazione condominiale (spese condominiali non pagate, spese straordinarie già deliberate ecc);
6. descrizione degli immobili, della loro destinazione d'uso e dello stato, segnalando l'esistenza di eventuali controversie;
7. determinazione del più probabile valore di mercato del suddetto immobile.

Per consentire l'espletamento delle attività sopra descritta la sottoscritta ha ottenuto la proroga del termine per la consegna del primo elaborato della relazione giurata fino al **20.11.2025.**

3. LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Su richiesta della sottoscritta, la società ha fatto pervenire la seguente documentazione utile allo svolgimento dell'incarico:

1. Progetto di bilancio 2024 e situazione contabile al 30.6.2025
2. bilancio di verifica, libro giornale e schede contabili, partitari clienti e fornitori per gli esercizi dal 2020 al 2025 (primo semestre)
3. "Ageing dei crediti", ovvero analisi dell'anzianità dei crediti, sia a scadere che scaduti, al 31.12.2024
4. libro inventario 2020 - 2024

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

5. prospetto di calcolo ammortamenti e libro cespiti ammortizzabili al 31.12.2024
6. prospetto di calcolo imposte anticipate
7. copia estratti conti bancari a quadratura disponibilità liquide al 31.12.2024.
8. statuto con ultimo aggiornamento
9. visura storica al RRII
10. copia libro verbali amministratori dal 1.1.2020
11. copia libro verbali assemblee dal 1.1.2020
12. prospetto calcolo TFR 31.12.2024
13. inventario rimanenze: dettaglio giacenze al 31.12.2024
14. descrizione sintetica dei sinistri e delle richieste di risarcimento danno e dichiarazione di assenza di contenzioso in essere
15. LUL 2024 e 2025
16. Elenco contratti in essere
17. Bozza Dichiarazione dei Redditi 2024
18. libri iva 2024
19. prospetti Ader partite da saldare
20. autorizzazione ed accreditamento al S.S.N. e contratti Asp per 2024.
21. statistiche su attività sanitaria e indicatori di processo
22. coperture assicurative

4. INFORMAZIONI SULLA SOCIETA' E SULL'AZIENDA

Si riportano di seguito le principali informazioni sulla società, utili per la presente relazione.

Costituzione

La società *"Villa Margherita Srl"* è stata costituita in data 04/08/1980 ed è stata iscritta nella sezione ordinaria della CCIAA di Palermo il 29/09/1981.
L' inizio dell'attività dell'impresa è dichiarato nel 17/07/1981.

Compagine societaria e quote pignorate

Alla data odierna il capitale sociale risulta posseduto come esposto nella seguente tabella:

Compagine societaria e capitale sociale

socio	titolo	Valore Nominale	%	note
Xxxxxx	piena proprietà	10.069,20	19,51%	
Xxxxxx	piena proprietà	7.069,20	13,70%	proprietà consolidatasi per decesso del 24.9.24 usufruttuario sig. X;
Xxxxxx	piena proprietà	51,60	0,10%	proprietà consolidatasi per decesso del 24.9.24 usufruttuario sig. X;
Xxxxxx	nuda proprietà	5.595,00	10,84%	usufrutto in favore del sig. X;
Xxxxxx	nuda proprietà	5.595,00	10,84%	usufrutto in favore del sig. X;
	subtotale	**28.380,00**	**55,00%**	
Xxxxxx		22.188,00	43,00%	

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

socio	titolo	Valore Nominale	%	note
Xxxxxx		516,00	1,00%	
Xxxxxx		516,00	1,00%	
TOTALE		**51.600,00**	**100,00%**	

Si ricorda che il creditore procedente ha agito contro la debitrice procedendo al pignoramento della nuda proprietà e della piena proprietà delle quote costituenti parte del capitale sociale di *Villa Margherita srl*, di cui è titolare la sig.ra Xxxxxx, come sinteticamente riportato nella superiore tabella[2].

Governance e revisione contabile

Il sistema di amministrazione adottato è quello di *"amministrazione pluripersonale individuale congiuntiva[3]"*.

Nell'assemblea dei soci del 19.3.2023 sono stati nominati per il triennio 2023-2025 gli amministratori indicati nella seguente tabella:

Ruolo	nome	dal	al
Amministratore	Xxxxxx	04/10/2012	data odierna
Amministratrice	Xxxxxx	07/09/2017	data odierna

Gli amministratori sono entrambi soci. Il dr X è detentore dell'usufrutto una quota del 10,84%, mentre la sig.ra XXX detiene una quota dell'1%, Per ciascun consigliere è stato stabilito un compenso di €4.450 lordi mensili (delibera assemblea dei soci del 23.6.2020). Gli amministratori svolgono in azienda anche altri incarichi per i quali percepiscono remunerazioni aggiuntive non sempre formalizzate, che superano il 50% del compenso principale.
Al dr X è stato affidato dai soci l'incarico di sviluppare una nuova piattaforma informatica, ma non è stato previsto per questa attività uno specifico compenso.
La sig.ra XXX svolge attività di controllo della gestione interna, oltre che il ruolo di responsabile Urp e del servizio di Ospitalità. Il compenso effettivamente erogato non corrisponde a quello formalizzato, anche se per una modesta differenza.

Il controllo contabile è affidato al rag. XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX.
Il revisore legale, nominato nell'assemblea del 22.11.2024, ha svolto le funzioni ex art. 2409 bis cc esprimendo il proprio giudizio positivo sul progetto di bilancio 2024. In precedenza, non superando i limiti dimensionali di legge, la società non

[2] vedasi paragrafo 5 dell'atto di pignoramento e paragrafo 4 dell'istanza di vendita.

[3] ogni singolo amministratore non può agire da solo, ma è necessario il consenso di tutti gli amministratori (o della maggioranza, se così previsto) per compiere atti e operazioni sociali.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

aveva nominato un revisore contabile. Il compenso previsto per il revisore è pari ad €5.000,00 annui, oneri accessori inclusi.

L'oggetto sociale e l'attività aziendale

Dallo statuto societario all'art.3 risulta che la società ha per oggetto la gestione di casa di cura, nonche' la conduzione di ambulatori medici e di ambulatori e laboratori di analisi cliniche, nonché anche l'impegno nel campo della formazione continua in sanità.

Sempre ai sensi di statuto la società può in via non prevalente ed al solo fine di realizzare gli scopi sociali:

- compiere operazioni mobiliari, immobiliari, industriali, commerciali, finanziarie ed economiche, sia attive che passive, ritenute dall'organo amministrativo necessarie od utili;
- assumere o concedere agenzie, commissioni, rappresentanze e mandati; - assumere mutui passivi, rilasciare avalli, fidejussioni e garanzie anche reali per obbligazioni proprie e di terzi;
- acquistare, cedere, concedere ed accettare licenze d'uso di brevetti industriali, know-how e diritti di proprietà industriale e commerciali in genere. T

Tutte le attività finanziarie, qualificate tali dalla legge, non saranno comunque svolte nei confronti del pubblico e restano espressamente escluse la raccolta del risparmio, l'esercizio del credito, la locazione finanziaria attiva e l'acquisto di crediti di impresa. La società, inoltre, ha facoltà di raccogliere, presso i propri soci e nel rispetto delle leggi e dei regolamenti vigenti, i fondi necessari per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Accreditamento presso il S.S.R. della Sicilia

Con l'accreditamento la Regione ha riconosciuto alla struttura sanitaria Villa Margherita la dotazione organizzativa, strutturale e tecnologici prevista dalla programmazione sanitaria regionale, in armonia con la legislazione nazionale. L'accreditamento è un pre-requisito per la stipula dell'accordo di budget con le ASP territorialmente competenti e l'erogazione di prestazioni sanitarie nell'ambito e per conto del Servizio Sanitario Nazionale.

La struttura sanitaria Villa Margherita è autorizzata ed accreditata dal S.S.R. della Sicilia con decreto del 18/07/2019 n° DDG n.1523/2019 per l'esercizio di attività sanitarie con il seguente assetto organizzativo:

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Codice	DISCIPLINA	POSTI LETTO
40	Psichiatria	28
56	Riabilitazione psichiatrica	16
	Totale	**44**

Il ricovero in U.O. di Psichiatria avviene in regime di accreditamento con il SSN, su proposta del medico curante. L'accesso alle U.O. di Riabilitazione post-acutiae Neurologica e Psichiatrica avviene in regime di accreditamento con il SSN su proposta di Unità Operative per acuti degli Ospedali pubblici e/o privati ovvero con proposta di ricovero del Medico di base entro i quattro mesi dall'evento acuto.

La clinica è dotata di un *"Sistema di gestione per la Qualità"* rispondente alle linee guida della normativa in vigore. La società ha stipulato un contratto triennale con società specializzata per la verifica della compliance ai requisiti generali organizzativi, strutturali e tecnologici per l'esercizio delle attività sanitarie e per l'accreditamento istituzionale al D.A. 20 del 09/01/2024 ed alla UNI EN ISO 9001:2015, nonché al modello ex D. Lgs.231/2001.

Budget annuale assegnato dalla ASP

Alla data odierna non è stato ancora stipulato il contratto con l'Azienda Sanitaria Provinciale di Palermo per le prestazioni autorizzate del 2025 (cosiddetto *"Budget Asp").*

Il contratto per il 2024 è stato stipulato l'11.10.2024 per l'ammontare di €2.911.672,59 in prestazioni di Psichiatria e Riabilitazione psichiatrica, di cui:

- ✓ per l'attività ordinaria di ricovero, per prestazioni erogate ai pazienti residenti nel territorio regionale siciliano €2.897.609,29;
- ✓ per le prestazioni da erogare ai pazienti in mobilità attiva extra regione, un budget di€ 14.063,30.

Il 6.2.2025 è stato stipulato un altro contratto con l'Azienda Sanitaria Provinciale di Palermo per le prestazioni di assistenza specialistica ambulatoriale sempre con riferimento alla branca psichiatrica, in conformità al decreto dell'Assessore della Salute della Regione Siciliana n. 643 dell'11 giugno per 1'anno 2024.

L'ammontare del budget assegnato dalla ASP per 1'anno 2024 è pari, quindi, ad **€3.014.485,66,** come esposto nella seguente tabella.

Descrizione	Budget contrattualmente assegnato dalle convenzioni al S.S.R. per il 2024
Psichiatria e Riabilitazione psichiatrica	2.911.672,6
assistenza specialistica ambulatoriale	102.813,07
	3.014.485,66

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Indicatori di processo

L'azienda è dotata di un sistema di metriche per valutare la coerenza del processo di cura con standard e linee guida del SSN. Si presentano di seguito alcuni indicatori di processo, il cui dettaglio per trimestre è in all.3.

Il tasso di utilizzo della struttura storico del periodo 2020-2024 in termini di Posti Letto Ricoveri Ordinari (100 * giornate di degenza) / (posti letto * giornate periodo) è esposto nella seguente tabella:

Tasso di Utilizzo Posti Letto Ricoveri Ordinari (100 * giornate di degenza) / (posti letto * giornate periodo)

descrizione	posti disponibili	2020	2021	2022	2023	2024	media
Psichiatria	28	44	47	54	67	78	58,0
Riabilitazione psichiatrica	16	86	112	88	97	83	93,2
Totale struttura	**44**	**59**	**71**	**67**	**78**	**80**	**71,0**

Si presentano di seguito altre informazioni utili per comprendere le dimensioni e l'efficienza della struttura.

Numero Ricoveri (pazienti dimessi nel periodo)

Descrizione	2020	2021	2022	2023	2024	media
Psichiatria	613	698	762	893	1.019	797
Riabilitazione psichiatrica	250	355	293	326	250	295
Totale struttura	**863**	**1.053**	**1.055**	**1.219**	**1.269**	**1.092**

Tempo Medio Accettazione-Ricovero (numero medio giorni tra prenotazione ed accettazione)

Descrizione	2020	2021	2022	2023	2024	media
Psichiatria	7,25	6,53	5,73	4,34	4,24	5,62
Riabilitazione psichiatrica	3,28	2,84	2,94	2,32	2,72	2,82
Totale struttura	**5,99**	**5,26**	**4,96**	**3,80**	**3,94**	**4,79**

Indice di rotazione posti letto ricoveri ordinari (casi / posti letto)

Descrizione	n. posti letto	2020	2021	2022	2023	2024	media
Psichiatria	28	21,89	24,92	27,21	31,89	36,39	28,46
Riabilitazione psichiatrica	16	15,62	22,18	18,31	20,37	15,62	18,42
Totale struttura	44	**19,61**	**23,93**	**23,97**	**27,7**	**28,84**	**24,81**

intervallo di turn-over ricoveri ordinari (((posti letto * giornate periodo) - giornate degenza) / casi)

Descrizione	n. posti letto	2020	2021	2022	2023	2024	media
Psichiatria	28	**9**	**7**	**6**	**3**	**2**	**5,40**
Riabilitazione psichiatrica	16	**3**	**-2**	**2**	**0**	**3**	**1,20**
Totale	44	**7**	**4**	**5**	**2**	**2**	**4,00**

Tempo Medio Degenza (giornate di degenza / casi)

Descrizione	2020	2021	2022	2023	2024	media
Psichiatria	7,41	6,99	7,35	7,76	7,9	7,482
Riabilitazione psichiatrica	20,14	18,51	17,64	17,54	19,54	18,674
Totale struttura	**11,1**	**10,88**	**10,21**	**10,37**	**10,19**	**10,55**

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Indice Comparativo di Performance Ricoveri Ordinari (degenza media / degenza media di riferimento)

Descrizione	2020	2021	2022	2023	2024	media
Psichiatria	1,33	1,26	1,32	1,4	1,42	1,346
Riabilitazione psichiatrica	3,62	3,33	3,17	3,15	3,51	3,356
TOTALE STRUTTURA	**2**	**1,96**	**1,84**	**1,87**	**1,83**	**1,9**

Indice di Attrazione (percentuale di ricoveri fuori provincia e fuori regione)

Descrizione	2020	2021	2022	2023	2024	media
Psichiatria	7,01	7,87	7,6	10,74	9,61	8,566
Riabilitazione psichiatrica	9,99	6,47	7,84	11,65	9,99	9,188
Totale struttura	**7,87**	**7,4**	**7,67**	**10,98**	**9,68**	**8,72**

Sede operativa della società – infrastrutture e reparti - organizzazione

La società svolge la propria attività nella sede legale di via Marchese Di Villabianca 6 CAP 90143, ove si trovano i locali destinati allo svolgimento dell'attività aziendale, gli ambulatori medici ed i laboratori di analisi cliniche, nonché gli uffici amministrativi e commerciali della società.

La Casa di cura "*Villa Margherita"* , sorta come una casa di cura ad indirizzo neurologico e psichiatrico, già convenzionata e classificata in fascia A (D.M. 30/6/95) per l'intera sua capacità ricettiva ed oggi accreditata dal Servizio Sanitario Nazionale, ha rimodulato la propria struttura per offrire, oltre alle prestazioni di ricovero ordinario in psichiatria per pazienti acuti, anche prestazioni di riabilitazione psichiatrica e neurologica in regime di ricovero a favore di pazienti in post-acutiae.

La casa di cura dispone di 17 camere di degenza, di cui 2 camere a quattro posti letto, 8 camere a tre posti letto, 5 camere a due letti e 2 camere singole di cui una con uso eventuale del secondo letto per l'accompagnatore; il totale dei posti letto è di 44, dei quali 28 per la branca di Psichiatria e 16 per la Riabilitazione psichiatrica.

Tutte le camere sono dotate di **servizi igienici autonomi** e nelle camere destinate all'accoglienza dei pazienti nella U.O. di Riabilitazione Neurologica i servizi igienici sono **adeguati ai portatori di handicap**; Le camere sono, inoltre, dotate di impianto di **climatizzazione centralizzato**, con mobiletto indipendente munito di termostato e comando di velocità.

Per una informazione dettagliata sulla struttura, sul modello organizzativo e sull'organigramma aziendale, si fa rinvio alla ***"Carta dei servizi"*** disponibile sul sito della società all'indirizzo web: https://www.villamargherita.org/.

L'organigramma aziendale è illustrato a pag. 6 della Carta dei servizi.

L'azienda è dotata di modello organizzativo ex DLGS 231/01 (responsabile del modello dott.ssa X X dal 22.9.2021) e di un piano triennale anticorruzione (Responsabile dr X X X dal 28.1.2025).

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

La società si avvale di due consulenti contabili e fiscali:

- ✓ X X – con sede in Palermo VIA X X — X
- ✓ Dott. X X, nato a Palermo il X/X/X, C.F. X X X con studio in Palermo, via X. X X, X (cda del 16.9.2023)

Clausole statutarie

Si riporta di seguito il testo integrale di talune clausole statutarie che influenzano lo svolgimento delle attività societarie e le scelte di investimento (statuto vigente in all.6).

Articolo 21 – quorum costitutivo assemblea

*L'Assemblea è regolarmente costituita e delibera con la presenza e il voto di tanti soci che rappresentino almeno il **65%** (sessantacinque per cento) del capitale sociale. Ogni euro di partecipazione al capitale attribuisce un voto.*

Restano comunque salve le altre disposizioni di legge o le altre norme di funzionamento della Società che, per particolari decisioni, richiedono diverse specifiche maggioranze.

Articolo 22 bis - fondi del patrimonio netto

Nell'attivo patrimoniale vengono costituiti, gestiti e mantenuti permanentemente due distinti fondi liquidi destinati come segue:

a) Il primo, alla integrale copertura finanziaria del T.F.R. maturato alla data di chiusura di ciascun esercizio sociale e che dovrà, pertanto, essere movimentato in ragione degli accantonamenti e degli utilizzi annuali connessi alla corre5pansione del T.F.R. ai dipendenti aventi diritto. Le relative liquidità dovranno, secondo prudente apprezzamento, essere depositate presso istituti dl credito o primarie compagnie di assicurazione, purché tale impiego, in tutto o in parte entro e non oltre gg. 30 sia liquido e non comporti rischi finanziari;

b) Il secondo, di entità non Inferiore ad 8 volte l'ammontare dell'attuale capitale sociale e, comunque, non inferiore a 400.000,00 euro destinato:

I. alla copertura del fabbisogno di circolante, prevalentemente legata all'attività produttiva resa in favore dell'ASP e della clientela in genere;

II. di eventuali investimenti futuri ed imprevisti, da utilizzare durante gli esercizi sociali quale disponibilità con funzione di fondo di rotazione.

Per quanto precede, a meno della percentuale del 10 %, potranno essere distribuiti tutti gli utili dell'esercizio, purché sia rispettata la condizione che la società, sulla base di espressa conferma da parte dell'Organo amministrativo, si trovi nella condizione di rispetto delle clausole e delle condizioni economico-finanziarie di cui ai precedenti punti a) e b).

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Resta conseguentemente affidata alla responsabilità degli amministratori che i predetti fondi come sopra costituiti vengano implementati ed adeguati nel tempo prima di definire l'ammontare degli utili.

La clausola di cui all'art. *22 bis - fondi del patrimonio netto* risulta rispettata stando ai valori contabili di cui al progetto di bilancio al 31.12.2024, come esposto nella seguente tabella:

Rispetto Articolo 22 bis - fondi del patrimonio netto

descrizione	importo
TFR (art.22 bis punto a)	513.640,0
Circolante e investimenti (art.22 bis punto B)	412.800,0
Disponibilità Liquide presso il sistema bancario	1.765.417

Si segnala, inoltre, che **l'art. 7 dello statuto,** che si riporta di seguito, prevede in favore dei soci *il diritto di prelazione per l'acquisto delle quote societarie.*

Articolo 7 dello statuto

*Le partecipazioni sono **liberamente** divisibili e trasferibili per successione a causa di morte ed a titolo di liberalità nonché, per atto tra vivi a titolo oneroso, soltanto a favore di altri soci, del coniuge, dei parenti entro Il quarto grado e degli affini entro il secondo grado del socio.*

In qualsiasi altro caso di trasferimento delle partecipazioni, ai soci regolarmente iscritti presso Il compatente Registro Imprese, spetta il diritto di prelazione per l'acquisto.

Pertanto il socio che intende trasferire, in tutto od In parte, la propria partecipazione dovrà comunicare a ciascun socio e alI'Organo Amministrativo la propria offerta a mezzo lettera raccomandata con avviso di ricevimento.

Tale offerta deve contenere le generalità del cessionario e le condizioni della cessione, tra le quali, in particolare, il prezzo e le modalità di pagamento.

Ciascun socio, entro trenta giornì dal ricevimento della raccomandata, potrà esercitare il diritto di prelazione con le seguenti modalità:

a) far pervenire aì socio offerente e all'organo amministrativo la dichiarazione di esercizio della prelazione con lettera raccomandata -con avviso di ricevimento;

b) la partecipazione dovrà essere trasferita entro 30 giorni dalla data in cui l'Organo Amministrativo avrà comunicato al socio offerente – a mezzo lettera raccomandata con avviso di ricevimento da inviarsi entro trenta giorni dalla scadenza del temine di cui sub a) – l'accettazione dell'offerta con l'indicazione dei soci accettanti, della ripartizione tra gli stessi della partecipazione offerta, della data fissata per Il trasferimento e del Notaio a tal fine designato dai cessionari.

Nell'ipotesi di esercizio del diritto di prelazione da parte di più di un socio, la partecipazione offerta spetterà ai soci Interessati in proporzione alla partecipazione da ciascuno dl essi posseduta.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Nell'ipotesi in cui il trasferimento venga effettuato senza l'osservanza di quanto Innanzi prescritto, l'acquirente non sarà legittimato all'esercizio del voto e degli altri diritti amministrativi e non potrà alienare la partecipazione con effetto verso la società.

Risorse Umane

Il numero addetti dell'impresa rilevati al mese di settembre è di n.40 dipendenti e n. 17 lavoratori autonomi, oltre n. 2 amministratori.

Si riporta nel seguito una tabella riassuntiva delle risorse umane impiegate suddivise per mansione/funzione aggiornata alla data del 31 agosto 2025.

Risorse umane impiegate

mansione - qualifica	dipendenti	autonomi	totali
Direttore Sanitario		1,00	**1,00**
Personale medico	1,00	12,00	**13,00**
terapisti della riabilitazione	2,00	1,00	**3,00**
psicologa		1,00	**1,00**
Biologa - Responsabile laboratorio		1,00	**1,00**
tecnico radiologo		1,00	**1,00**
Tecnico di neurofisiopatologia	1,00		**1,00**
Infermieri	13,00		**13,00**
O.S.S.	3,00		**3,00**
ausiliari – ausiliari specializzati	10,00		**10,00**
cuochi – aiuto cuochi	1,00		**1,00**
manutenzione / autisti / vigilanza	2,00		**2,00**
Contabilità e tesoreria	1,00		**1,00**
Amministrativi	2,00		**2,00**
Receptionist - centralino - CUP	4,00		**4,00**
Totale	**40,00**	**17,00**	**57,00**

Il CCNL applicato sia al personale dipendente, sia medico che non medico è quello AIOP.

Lavoratori Dipendenti

Il dr X X, socio titolare di una quota dell'1% del capitale della società Villa Margherita srl, è l'unico medico con rapporto di lavoro dipendente. Come illustrato nell'organigramma aziendale (illustrato nell'ambito della carta dei servizi disponibile sul sito internet della società), oltre al lavoro di medico di reparto (38 ore settimanali) egli svolge numerosi incarichi; Responsabile Ambulatorio Psichiatria dal 19-10-2015, Sostituto Responsabile Laboratorio Analisi del 01-01-2012, Vice Direttore Sanitario dal 29-02-2012 con delega permanente, RSPP dal 02-01-2006, Responsabile trattamento dati personali dal 20-04-2005, Responsabile Sistema Qualità dal 01-04-2005, Reperibilità medica dal 18-03-2005. Per il dr X X sono, quindi, previste speciali indennità, non sempre formalizzate, che remunerano i predetti incarichi aggiuntivi, di importo complessivo pari quasi all'85% della retribuzione base di medico.

Per gli altri dipendenti viene applicato il minimo tabellare e non sono previsti ad personam, né indennità aggiuntive.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Ad eccezione del personale infermieristico, ove si registra un certo turn over, la restante parte del personale dipendente ha una anzianità di servizio elevata.

Lavoratori Autonomi

Il personale medico è impiegato prevalentemente con rapporto di lavoro autonomo. Il contratto è annuale e prevede una remunerazione in base al fatturato, ma nella realtà i compensi vengono erogati con criteri diversi. Si ritiene che questa possa costituire una possibile area di rischio.

Coperture assicurative

La società ha sottoscritto una polizza per la responsabilità civile per danni arrecati a terzi e per gli altri rischi connessi all'attività medico-sanitaria.

Il massimale è fissato in 3mln€ per sinistro/persona. L'intervento della compagnia assicurativa è soggetto a franchigia di € 250.

Alla data della presente perizia risultano solamente 3 segnalazioni di potenziali eventi riconducibili a sinistri. Non risultano giudizi in corso con chiamata in causa della compagnia assicurativa.

5. ANDAMENTO ECONOMICO FINANZIARIO ULTIMI 5 ANNI

5.1. Sintesi dello stato patrimoniale ed indici finanziari

Per una immediata comprensione si riporta di seguito lo stato patrimoniale riclassificato in forma sintetica degli ultimi 5 anni ed una tabella con i principali indici finanziari.

In all. 2 si espone, invece, una tabella con i dati di bilancio completi dal 2016 al 2024.

Stato Patrimoniale degli ultimi 5 anni, da bilanci depositati al RI e progetto 2024

Descrizione	2024 progetto	2023	2022	2021	2020
Immobilizzazioni materiali	4.257.180	4.443.711	4.604.355	4.679.826	4.888.315
Immobilizzazioni finanziarie	13.500	268.500	268.500	268.500	268.500
Totale immobilizzazioni	4.270.680	4.712.211	4.872.855	4.948.326	5.156.815
Rimanenze	12.765	14.632	15.967	11.838	12.776
crediti esigibili entro l'esercizio successivo	1.061.310	1.721.991	1.182.374	1.008.043	926.663
imposte anticipate	27.900	27.900	27.900	27.900	27.900
Disponibilità liquide	1.765.417	1.308.197	1.400.695	1.739.877	1.792.849
Totale attivo circolante	2.867.392	3.072.720	2.626.936	2.787.658	2.760.188
Ratei e risconti	3.012	14.470	16.271	18.071	13.218
Totale attivo	**7.141.084**	**7.799.401**	**7.516.062**	**7.754.055**	**7.930.221**
I - Capitale	51.600	51.600	51.600	51.600	51.600
III - Riserve di rivalutazione	2.906.293	2.906.293	2.906.293	2.906.293	2.906.293
IV - Riserva legale	31.946	31.946	31.946	31.946	31.946
V - Riserve statutarie	2.337.868	2.337.868	2.337.868	2.337.868	2.337.868

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Descrizione	2024 progetto	2023	2022	2021	2020
VI - Altre riserve	550.288	828.271	1.009.472	1.225.044	1.340.912
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	74.053	22.017	-81.200	34.427	144.133
Totale patrimonio netto	5.952.048	6.177.995	6.255.979	6.587.178	6.812.752
Fondi per rischi e oneri	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Tratt.to di fine rapporto lavoro subordinato	513.640	550.165	626.676	535.464	482.467
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo	575.396	971.241	533.407	531.413	535.002
Totale passivo	**7.141.084**	**7.799.401**	**7.516.062**	**7.754.055**	**7.930.221**

****

Indici Patrimoniali e finanziari

Descrizione	2024 progetto	2023	2022	2021	2020
Acid test	3,1	1,3	2,6	3,3	3,4
Current ratio	4,9	3,1	4,9	5,2	5,1
Margine di struttura primario[4]	1.681.368	1.465.784	1.383.124	1.638.852	1.655.937
Margine di struttura secondario[5]	2.295.008	2.115.949	2.109.800	2.274.316	2.238.404
Rotazione dei Crediti[6]	2,1	2,0	2,4	2,8	3,0
DSO[7]	173,2	181,7	153,3	128,6	121,2
PN/ATTIVO	83%	79%	83%	85%	86%

L'Acid Test, detto anche quick ratio, prende in considerazione solo le attività correnti che si possono liquidare in breve tempo ed esclude le Rimanenze, in quanto difficilmente traducibili in contante nel breve periodo. Esprime la capacità di una società di assolvere ai propri obblighi a breve termine. Quando, come nel caso in specie, è > 1 significa che la situazione finanziaria della società è equilibrata, in quanto le entrate correnti facilmente liquidabili risultano sufficienti a coprire le uscite correnti.

La formula del **Current Ratio** prende in considerazione anche le attività correnti più difficilmente traducibili in contante nel breve periodo. La condizione ottimale per l'impresa è quando l'indice di liquidità secondaria è compreso superiore a 2, come nel caso in specie.

Anche i **margini di tesoreria**, sia primario che secondario, rivelano con chiarezza ampia capacità dell'impresa di soddisfare in maniera fisiologica i debiti a breve e medio termine.

L'indice di **rotazione dei crediti** si calcola come rapporto il fatturato netto e la media dei Crediti Commerciali e indica quante volte l'anno l'azienda trasforma i suoi crediti in liquidità. Il **DSO** rappresenta l'indice di rotazione espresso in giorni e si calcola come rapporto tra 365 giorni diviso l'indice di rotazione. Entrambi dipendono dalle politiche di incasso ed hanno un peso determinante nella

[4] Margine di struttura primario = patrimonio netto - immobilizzazioni
[5] Margine di struttura secondario = patrimonio netto + passivo consolidato - attività immobilizzate.
[6] Rotazione dei Crediti = Fatturato Netto / Media dei Crediti Commerciali
[7] Dilazione media clienti, DSO = 365 / Indice di Rotazione dei Crediti

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

determinazione del CCN e quindi del fabbisogno finanziario dell'attività corrente e nella liquidità della gestione operativa.

Il rapporto tra **patrimonio netto e totale attivo** è un indicatore per valutare quanto una società è patrimonializzata. Confronta, infatti, i mezzi propri di proprietà dei soci con il totale attivo, ovvero gli investimenti effettuati dalla società per condurre l'attività. Più il rapporto è vicino al 100%, più la società è strutturalmente solida, perché gran parte dei suoi investimenti sono finanziati con i mezzi propri, senza ricorso al debito. Un indice prossimo al 100% indica in genere che potrebbero sussistere margini per l'utilizzo della leva finanziaria, almeno finché il costo del debito è inferiore al rendimento che la società riesce a ottenere dai mezzi investiti. E' importante, tuttavia, trovare una sintesi equilibrata tra due esigenze: aumentare la redditività con l'effetto leva finanziaria, e nello stesso tempo non ridurre troppo la solidità patrimoniale. Non esiste, infatti, un livello ideale per il rapporto tra patrimonio netto e totale attivo.

5.2. Sintesi del conto economico ed indici reddituali

Sempre per una immediata comprensione si riporta di seguito il conto economico riclassificato in forma sintetica degli ultimi 5 anni ed una tabella con i principali indici economici. In all. 2 si espone una tabella, ove sono rappresentati i dati di bilancio completi dal 2016 al 2024.

Conto economico degli ultimi 5 anni, da bilanci depositati al RI

Conto economico	2024 progetto	2023	2022	2021	2020
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.933.012	2.917.024	2.606.848	2.746.093	2.814.581
Altri ricavi e proventi	80.275	9.138	17.144	25.962	74.107
Totale valore della produzione	**3.013.287**	**2.926.162**	**2.623.992**	**2.772.055**	**2.888.688**
materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	151.428	166.281	126.627	128.737	118.091
servizi	1.021.000	1.003.209	985.514	919.883	937.851
godimento di beni di terzi	22.404	21.573	20.587	21.376	16.259
costi per il personale	1.373.637	1.332.237	1.315.003	1.303.351	1.265.518
ammortamento immobilizzazioni materiali	232.738	231.574	125.133	226.705	225.737
variazioni delle rimanenze	1.867	1.335	-4.129	938	340
oneri diversi di gestione	111.304	140.338	133.901	111.597	108.630
Totale costi della produzione	**2.914.378**	**2.896.547**	**2.702.636**	**2.712.587**	**2.672.426**
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	**98.909**	**29.615**	**-78.644**	**59.468**	**216.262**
Totale proventi e oneri finanziari	**8.482**	**9.745**	**3.816**	**4.208**	**3.492**
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	**107.391**	**39.360**	**-74.828**	**63.676**	**219.754**
imposte sul reddito dell'esercizio	33.338	17.343	6.372	29.249	75.621
Utile (perdita) dell'esercizio	**74.053**	**22.017**	**-81.200**	**34.427**	**144.133**

****

INDICI REDDITUALI

Descrizione	2024 progetto	2023	2022	2021	2020
EBITDA	331.647	261.189	46.489	286.173	441.999
EBITDA / FATTURATO	11,3%	9,0%	1,8%	10,4%	*15,7%*
ROE[8]	1,2%	0,4%	-1,3%	0,5%	2,1%
ROI[9]	1,4%	0,4%	-1,0%	0,8%	2,7%
Utili e riserve distribuite	300.000	100.001	249.999	260.001	134.369

[8] ROE = (utile netto / patrimonio netto) * 100
[9] ROI = (Utile operativo / totale attivo) * 100.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization), ovvero (utili prima di interessi, tasse, svalutazioni e ammortamenti)
Il margine EBITDA ideale varia in base al settore, alle dimensioni dell'azienda e al suo stadio di sviluppo. Tuttavia, un EBITDA positivo e in crescita è generalmente considerato un buon indicatore della salute finanziaria dell'azienda, poiché dimostra la sua capacità di generare profitti dalle operazioni principali.

Il **ROI** (Return on Investment) si calcola dividendo il profitto ottenuto da un investimento per il costo dell'investimento stesso. Il risultato viene spesso espresso in percentuale. La formula base è : ROI = (Guadagno dall'investimento - Costo dell'investimento) / Costo dell'investimento * 100. In altre parole, il ROI misura la redditività di un investimento, indicando quanto profitto è stato generato per ogni unità di denaro investita. Sulla base della situazione attuale si può indicativamente stabilire che il ROI sia: "Ottimo" per valori pari/superiori 10% - 12% e "Buono" per valori compresi tra 8% - 9%.

Il **ROE**, o Return on Equity misura la redditività del capitale proprio di un'azienda, ovvero quanto profitto genera per ogni euro investito dagli azionisti. Si calcola dividendo l'utile netto per il patrimonio netto. A titolo puramente indicativo, si può sostenere, con un tasso di inflazione del 2%, che un ROE sia: - Ottimo per valori pari/superiori all' 8% - 10% - Buono per valori compresi tra 5% - 7%.

Si espone nella seguente tabella l'andamento dei ricavi degli ultimi 5 anni per prestazioni realizzate.

Ricavi degli ultimi 5 anni per categoria

Descrizione	2020	2021	2022	2023	2024	media	% media
Ricavi acuti	1.158.085	1.292.253	1.441.452	1.696.066	1.890.003	1.579.943	56,41%
Ricavi riabilitazione	1.010.067	1.314.481	1.033.270	1.070.923	872.963	1.072.910	38,31%
Ambulatorio	106.362	115.285	124.948	147.745	150.158	134.534	4,80%
vari	540.066	24.074	7.177	2.290	19.889	13.358	0,48%
Totale	**2.814.580**	**2.746.093**	**2.606.848**	**2.917.024**	**2.933.012**	**2.800.745**	**100%**

Come già osservato, i ricavi in tutti gli anni si sono attestati sempre al di sotto del budget assegnato dalla Asp, registrando uno scostamento particolarmente rilevante nel 2022.

Confronto consuntivo con budget assegnato da ASP

Budget assegnato da Asp					Consuntivo realizzato						
Anno	Ambula-torio	Clinica	totale		Ambula-torio	Clinica	totale	scostamento budget assegnato da ASP	% scosta-mento	varie non in conven-zione	totale ricavi da bilancio
2020	146.538	2.874.573	3.021.111		106.362	2.692.929	2.799.291	-221.820	-7%	15.290	2.814.581
2021	94.192	2.461.884	2.556.076		115.285	2.621.174	2.736.460	180.384	7%	9.634	2.746.093
2022	154.251	2.878.810	3.033.061		124.948	2.474.723	2.599.671	-433.390	-14%	7.177	2.606.848
2023	154.251	2.878.810	3.033.061		147.745	2.766.989	2.914.734	-118.327	-4%	2.290	2.917.024
2024	102.813	2.911.673	3.014.486		150.158	2.762.966	2.913.123	-101.362	-3%	19.889	2.933.012

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

5.3. Considerazioni sull'andamento finanziario ed economico

Dall'analisi delle risultanze dei bilanci degli ultimi 5 anni, depositati al RI, la società appare finanziariamente solida ed economicamente equilibrata.

Da quanto precede, ma soprattutto dall'osservazione della retrospettiva storica fino al 2016 (vedasi in all.2), emerge che tranne che per il 2022, esercizio nel quale la clinica è stata chiusa per ristrutturazione per circa due mesi (come si legge nella nota integrativa al bilancio 2022[10]), la società è sempre stata *in utile*.
Negli anni 2020 e 2021 si registrano contrazioni di fatturato in parte riconducibili alle restrizioni imposte nel periodo Covid, durante il quale i distanziamenti obbligatori hanno determinato una sostanziale riduzione dei posti letto.

A partire dal 2017 si registra, comunque, un trend negativo dei risultati economici. Anche gli indici Roe e Roi rivelano un declino dal 2017. Per garantire ai soci flussi finanziari adeguati l'assemblea dei soci a partire dal 2017 ha deliberato annualmente la distribuzione di riserve.

La contrazione progressiva dei risultati economici è connessa all'andamento comunque crescente dei costi di gestione, per fenomeni inflattivi, ma anche per l'intensificarsi degli adempimenti normativi miranti ad un controllo sempre più efficace del rischio clinico ed in generale dei rischi aziendali, pur in un quadro generale di budget assegnato annualmente dalla Asp convenzionata sostanzialmente costante. A ciò si aggiunge una sostanziale stabilità nel tempo del budget assegnato dall'Asp, che l'azienda comunque non riesce ad utilizzare a pieno.

Nonostante il trend negativo, la società Villa Margherita srl si mantiene, comunque, in una situazione di solidità patrimoniale ed equilibrio economico.

Per valutare il posizionamento della società oggetto di valutazione rispetto al mercato è possibile fare riferimento ai dati pubblicati annualmente dall'Osservatorio FNC (Fondazione Nazionale Commercialisti).
Dal report dell'osservatorio FNC sui Bilanci delle società di capitali, pubblicato il 1.8.2025, risultano i seguenti dati relativi alle piccole società (in classe fatturato fino a 5 milioni di euro) operanti nel settore di **sanità ed assistenza sociale** nel 2023. Con miglioramento rispetto al 2022 le società che presentano un bilancio con risultato economico positivo sono l'82,1%, contro una media dell'85%. Le stesse presentano un rapporto Patrimonio Netto/Attivo del 41,3%, rispetto alla media del 48,6% ed un rapporto Debito/Attivo del 45,7%, rispetto alla media del

[10] Si legge a pag. 5 della nota integrativa al bilancio 2022: *"Il risultato di esercizio è il frutto del calo del Valore della Produzione passato da Euro 2.772.055 del 2021 ad Euro 2.623.992 (- Euro 150mila), essenzialmente riconducibile ad un quasi fermo produttivo, dei mesi di luglio ed agosto 2022, causa ristrutturazione."*

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

45,3%. Rispetto a questi indicatori la società Villa Margherita srl appare ben posizionata, con un rapporto Patrimonio Netto/Attivo dell'83% ed un rapporto tra Debito/Attivo del 15% in termini di media dell'ultimo quinquennio.
Il report dell'osservatorio FNC pubblicato il 1.8.2025 non riporta altri indici di bilancio relativi al settore sanitario. Neanche presso l'associazione di categoria Aiop è stato possibile reperire dati di settore.
L'indice ROE di alcuni micro-settori (tra i quali non figura il settore sanitario) esposto nel report pubblicato dall'osservatorio FNC il 1.8.2025 per le società in classe di fatturato fino a 20 milioni di euro nella Regione Sicilia, evidenzia valori del ROE superiori al **20%.** Dal report pubblicato il 29.1.2025 dall'osservatorio FNC emerge che il Roe delle società di capitali in classe di dipendenti tra 10 e 49 (come nel caso di Villa Margherita) nel 2023 è pari ad **€14,5%.**
La società Villa Margherita srl non appare ben posizionata in quanto espone un ROE molto più basso, ovvero dell'1,4% se calcolato sui dati di bilancio 2024 di e di 0,6% se calcolato come media sui dati di bilancio dell'ultimo quinquennio.

L'andamento del 2025 non presenta novità di rilievo in termini di fatturato e di redditività (vedasi conto economico al 30.6.2025 in all.2).

6. PROCESSO DI "NORMALIZZAZIONE" DEI REDDITI

Passaggio fondamentale nella valutazione d'azienda è la normalizzazione del reddito. Si definisce *"normalizzato"* il reddito depurato dalle componenti reddituali straordinarie o anomale. Scopo del processo di normalizzazione è, infatti, individuare la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda, eliminando elementi di casualità, non ripetibilità e non pertinenza.

La *"normalizzazione"* dei risultati storici è un'elaborazione comprendente:

a. identificazione nel tempo di **proventi ed oneri straordinari** e valutazione circa il loro trattamento ai fini estimativi;
b. eliminazione di proventi ed oneri **estranei alla gestione caratteristica**;
c. neutralizzazione delle politiche di bilancio.
d. Individuazione di **costi monetari** con significativo differenziale rispetto al mercato.

La normalizzazione non viene svolta dalla sottoscritta con riferimento ai periodi 2020, 2021 e 2022 in quanto si tratta di esercizi che non possono essere presi in considerazione per la determinazione del reddito normalizzato. Sono, infatti, fortemente influenzati dall'emergenza Covid, i cui effetti economici, pur mitigati dal sostegno pubblico, sono stati davvero rilevanti a causa dei distanziamenti obbligatori con sostanziale riduzione dei posti letto. Inoltre, nel 2022 la clinica è stata chiusa per quasi due mesi per la necessaria sostituzione dell'impianto di condizionamento e connessa ristrutturazione.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Il processo di normalizzazione viene applicato, quindi, solo agli esercizi 2023 e 2024.

a. Proventi ed oneri straordinari

Dall'analisi dei conti di contabilità generale svolta relativamente agli ultimi 4 esercizi sono emerse voci di costo sulle quali si notano in alcuni esercizi aumenti o riduzioni significative. Trattasi di oscillazioni di importo, comunque, modesto, per eventi che in alcuni casi fisiologicamente si verificano con cadenza superiore all'anno (es. sostituzione estintori, opere condominiali straordinarie, manutenzione immobili ecc.), per i quali non si ritiene di dover procedere a perequazione.

Si riscontrano poi le seguenti voci che, invece, vanno esaminate e, se il caso, depurate in un processo di normalizzazione del risultato economico.

Descrizione	2021	2022	Saldi finali 2023	Saldi finali 2024	Saldi finali 30.6.25
Sopravvenienze passive ordinarie	0	-165,14	-20.603,89	0	0
Sopravv.pass.straordinarie ded.	-240,26	-27.223,56	-90,16	**0**	**0**
Sopravv.pass.straordinarie inded.	-4.618,32	0	-13.201,52	-258,64	-7,06
Contributi in conto esercizio	0	0	5.280,00	0	0
Sopravv.attive straordinarie	22.455,55	12.585,21	53,82	56.522,83	88.132,00
totale	**17.596,97**	**-14.803,49**	**-28.561,75**	**-56.264,19**	**-88.125,30**

nb il segno negativo indica una componente negativa di conto economico il segno positivo indica una componente positiva di conto economico

Le sopravvenienze passive sono classificate in bilancio tra gli oneri diversi di gestione, mentre le sopravvenienze attive sono classificate in bilancio tra gli altri ricavi e proventi.

Le sopravvenienze attive e passive sono spesso relative a partite in contestazione con la Asp, che trovano soluzione in un tempo superiore all'anno. Ancor più di frequente sono relativi a conguagli che la ASP liquida dopo oltre 12 mesi dalla chiusura dell'esercizio. Questi fenomeni determinano uno sfasamento temporale sistematico ed un connesso problema di competenza dei ricavi della gestione caratteristica, che tendono a compensarsi nel tempo. Alla data odierna sono noti i conguagli relativi all'esercizio 2023, a fronte dei quali la società ha emesso 2 fatture nei primi mesi del 2025 ed alcuni conguagli del 2024. Questi importi sono stati riallocati nell'esercizio di competenza per la normalizzazione del risultato economico. Ulteriori conguagli potrebbero riguardare l'esercizio 2024, ma verosimilmente saranno comunicati dalla Asp nei primi mesi dell'anno 2026 e non sono allo stato prevedibili, secondo quanto riferito dalla società, perché legate alle politiche di gestione delle risorse del SSN.

b. Proventi ed oneri estranei alla gestione caratteristica

L'utile netto del 2024 comprende la plusvalenza di una operazione finanziaria (riscatto piano di accumulo Arca) di €39.042,83, classificata in bilancio tra gli altri proventi nella voce 5) altri ricavi e proventi. Questo importo deve essere depurato in un processo di normalizzazione del risultato economico.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

c. Neutralizzazione delle politiche di bilancio.

Le politiche di bilancio sono relative alle voci *"rivalutazione"* immobili ed "*ammortamenti"*, che sul piano reddituale incidono sull'utile netto, ma sono neutrali rispetto all'EBITDA. Inoltre, in termini patrimoniali le rivalutazioni immobiliari vengono neutralizzate dalla valutazione dell'immobile svolta a cura dell'ing. X, per cui si ritiene opportuno soltanto depurare l'utile netto dell'ammortamento sulla rettifica immobiliare indicata dall'ing. X.

Circa le altre immobilizzazioni materiali, risultano correttamente calcolati ed applicati gli ammortamenti fino alla data di riferimento del 31.12.2024. La voce è costituita da attrezzature industriali (sanitarie e dell'impiantistica di servizio) e da una variegata elencazione di apparecchiature, arredi, automezzi e macchine da ufficio, che concorrono alla realizzazione dei processi produttivi e quindi devono ritenersi idonee a generare valore aggiunto. Gran parte delle attrezzature sanitarie e degli impianti dei servizi ausiliari, sono già totalmente ammortizzati ovvero il processo di ammortamento è pressoché in fase di completamento.

d. Costi monetari con significativo differenziale rispetto al mercato

Dall'analisi condotta non sono emersi costi monetari con significativo differenziale rispetto al mercato. In particolare, l'analisi svolta sulle remunerazioni dei dipendenti e professionisti, anche vicini alla compagine societaria, non hanno evidenziato significative differenze. Occorre, naturalmente, precisare che non è stata svolta una analisi sistematica ed approfondita, in quanto esulerebbe dall'incarico affidato alla sottoscritta. E' emerso che uno dei soci, bisognoso di cure mediche e psichiatriche, occupa stabilmente una stanza della clinica, determinando costi che non trovano remunerazione nei ricavi e teoricamente potenziali mancati ricavi connessi alla indisponibilità del posto letto. Si ritiene che i costi aggiuntivi (solo *costi variabili, escludendo i costi fissi*) possono essere stimati in circa €7.000 annui, mentre non si ritiene di dover stimare somme per mancati ricavi dal momento che dalle statistiche di occupazione dei posti letto emerge che non si raggiunge mai la piena occupazione (cfr indicatori di processo in par. 4).

Rettifiche per la normalizzazione dei redditi e i risultati Normalizzati

Da quanto precede ne consegue che per normalizzare il reddito occorre apportare le seguenti rettifiche.

Rettifiche per la normalizzazione dei redditi

Descrizione	2023	2024	30.6.25
Storno costo straordinario per risarcimento ad Axa per FONTER	20.134		
Maggiori Ricavi per prestazioni ASP fatturate nel 2025, ma di competenza 2023	67.592		-67.592
Maggiori Ricavi per prestazioni ASP fatturate nel 2025, ma di competenza 2023	15.071		-15.071
Storno di Pusvalenza riscatto Arca Vita, estranea alla gestione caratteristica		-39.043	
Storno costo per mancato risconto nel 2022 di polizza ass.tiva di competenza 2022	12.221		
Storno costi non remunerati da correlativi ricavi	7.000	7.000	7.000
Storno ammortamenti immobili (3%) su rettifica ing. Romano	13.240	13.240	6.620
Totale rettifiche per normalizzazione del reddito	**135.258**	**-18.544**	**-69.043**

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Descrizione	2023	2024	30.6.25
effetto fiscale Ires Irap	**-37.737**	**5.246**	
rettifiche normalizzazione del reddito al netto effetto fiscale	97.521	-13.298	
Rettifiche rilevanti su EBITDA	122.018	-31.784	

Nb gli importi con segno positivo incrementano il reddito, mentre gli importi con segno negativo lo diminuiscono

Si espone nella seguente tabella il Fatturato, il Reddito netto e l'Ebitda Normalizzato, calcolati dopo aver apportato le rettifiche prima illustrate.

Risultati normalizzati

Descrizione	2023	2024	media
Fatturato da bilancio	2.917.024	2.933.012	2.925.018
Reddito netto da Bilancio	22.017	74.053	48.035
Ebitda da Bilancio	261.189	331.647	296.418
Fatturato normalizzato	**2.999.687**	**2.933.012**	**2.966.349**
Reddito netto Normalizzato	**119.538**	**60.755**	**90.147**
Ebitda Normalizzato	**383.207**	**299.863**	**341.535**

7. LA VALUTAZIONE CON IL METODO MISTO, PATRIMONIALE E REDDITUALE CON STIMA AUTONOMA DEL GOODWILL

7.1. Premessa - la scelta del metodo di valutazione

La dottrina economico - aziendale e la prassi professionale non ha elaborato un unico metodo di valutazione delle aziende, riconosciuto come universalmente valido. Piuttosto, vengono messi a disposizione una pluralità di modelli e metodi. Tra questi la scelta deve essere effettuata in base alla natura ed alle caratteristiche dell'azienda, ma anche delle finalità della valutazione stessa, nonché in base alla qualità e quantità delle informazioni e dei dati disponibili.

Tra i vari metodi di valutazione messi a disposizione dalla tecnica aziendalistica, quelli comunemente più usati sono:

- Metodo patrimoniale, nelle versioni cosiddette "*semplice*[11]" o "*complessa*[12]"
- Metodo reddituale, nelle versioni cosiddette "*semplice*[13] " o "*complessa*[14] ";
- Metodo misto patrimoniale-reddituale, con stima autonoma dell'avviamento
- Metodo finanziario
- Metodi empirici

Al fine di adempiere all'incarico ricevuto la sottoscritta ritiene opportuno adottare il *"Metodo misto patrimoniale–reddituale con stima autonoma del*

[11] considera il valore solo degli *"intangible assets"* iscritti a bilancio: metodo più semplice e quindi più diffuso ma certamente meno completo

[12] Comprende la valorizzazione espressa di uno o più beni immateriali anche se NON iscritti a bilancio: marchi, know-how tecnologico, manageriale,finanziario, etc

[13] si basa sulla stima di un flusso di redditi costanti, ovvero su un reddito "medio", " normale", " duraturo"

[14] Attualizza, infatti, i flussi di reddito previsti anno per anno, fino al termine dell'orizzonte temporale preso in considerazione (applicazione pressoché limitata alle aziende che elaborano piani e programmi di gestione di durata non superiori a 5 anni)

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Goodwill/Badwill"[15], tenuto conto che si tratta di una azienda matura, operante dal 1981, con una componente patrimoniale molto significativa. Inoltre, la mancata produzione da parte della società del Budget aziendale completo di costi e ricavi e di un Piano Industriale dettagliato e ben articolato, sviluppato con criteri sia economici che finanziari, non rende appropriata l'applicazione di metodi indiretti unicamente basati su grandezze di flusso, quali redditi, cash flow futuri ecc.

Al *"Metodo misto patrimoniale–reddituale",* peraltro, si ispira l'art. 8 dello Statuto sociale della Società (Recesso dei soci), ove si fa riferimento ai fini della valutazione della quota da liquidare non solo alla consistenza patrimoniale della Società, ma anche alle sue prospettive reddituali, oltre che al valore di mercato.

Il predetto metodo rappresenta una buona sintesi dei metodi patrimoniale puro e reddituale puro. Si pone l'obiettivo di esprimere il valore dell'azienda in funzione sia del patrimonio, ma anche della capacità reddituale rispetto al mercato e, quindi, tiene conto dell'efficacia e dell'efficienza del modello di business. E' un metodo completo, che consente di ridurre il margine di soggettività tipico dei metodi reddituali o finanziari puri, quantificando anche gli elementi oggettivi del patrimonio. E' anche raccomandato dall'Union Europeenne des Experts Comptables Economiques et Financiers (UEC).

Secondo il metodo misto patrimoniale-reddituale, invero, molto utilizzato nella pratica aziendalistica il valore di un'azienda è, infatti, pari alla somma dei seguenti elementi:

■ *patrimonio netto espresso a valori correnti*: ovvero il valore *di ricostituzione del patrimonio* nella prospettiva di funzionamento aziendale, ovvero l'investimento netto che sarebbe astrattamente necessario per avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione. Per gli elementi che compongono l'attivo patrimoniale destinati allo scambio o risultanti da precedenti scambi, il criterio preso a riferimento è quello del Valore di presumibile realizzo. Mentre per le immobilizzazioni strumentali, il criterio preso a riferimento è quello del *Valore di Sostituzione*. Gli elementi che compongono il passivo patrimoniale vengono, invece, valutati con il criterio del Valore di presunta estinzione.

■ *avviamento*: inteso come valore attuale del *"surplus"* dei redditi che il capitale investito nell'azienda è in grado di generare, rispetto al reddito normale medio

[15] Il metodo misto patrimoniale–reddituale con stima autonoma del Goodwill si basa sul capitale netto rettificato (il patrimonio netto dopo opportune rettifiche) e sull' un avviamento (o goodwill), ovvero sul valore dei redditi futuri attesi e non inclusi nella media dei redditi aziendali. Ad una solida base patrimoniale e si aggiunge, quindi, il valore dei futuri sovra-redditi, se ve ne sono, ovvero che eccedono la normale remunerazione del capitale. Il metodo viene illustrato in maniera chiara nel documento *"la valutazione d'azienda"* dott.ssa Menicucci ricercatrice Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti. Sul metodo *"Metodo misto patrimoniale–reddituale*" vedasi anche I metodi di valutazione di azienda prof. Michele Rtutigliano.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

atteso dagli investitori in capitale di rischio nel settore di riferimento (l'avviamento può essere negativo nell'ipotesi di generazione di *"sotto-redditi",* ovvero redditi si positivi, ma inferiori alla media del settore).

Al metodo prescelto vengono, comunque, affiancate nella presente perizia valutazioni con metodi empirici con lo scopo di verificare l'accettabilità dei valori ottenuti.

7.2. Patrimonio netto a valori correnti

La stima del Patrimonio netto a valori correnti si è basata sui valori indicati nel progetto di bilancio al 31.12.2024, presentato dagli amministratori all'assemblea dei soci ed allo stato in corso di approvazione. Per consentire la verifica dell'attualità dei valori considerati la società ha prodotto anche una situazione contabile al 30.6.2025 ed inoltre, nel corso dei lavori peritali ha sempre dimostrato piena disponibilità a fornire la documentazione necessaria per la comprensione della situazione economico-finanziaria della società.

Sull'attendibilità delle risultanze contabili al 31.12.24 si ricorda che nel mese di novembre 2024 la società ha nominato un revisore contabile unico, il dr Farina. Nelle proprie analisi la sottoscritta naturalmente ha tenuto conto che il progetto di bilancio 2024 è stato oggetto di revisione da parte del dr X, che ha espresso un giudizio positivo sulla rappresentatività e correttezza dei valori contabili di bilancio.
Sul progetto di bilancio al 31.12.2024 la sottoscritta ha, comunque, svolto preliminarmente proprie verifiche in ordine all'attendibilità dei valori contabili. Su tutti gli elementi dell'attivo e del passivo è stata svolta *"analitica review*"[16] ed, inoltre, sono stati effettuati controlli a campione di dettaglio su alcune voci[17].

Definiti i valori contabili al 31.12.2024 si è proceduto alla valutazione analitica a valori correnti dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Da questa attività di analisi sono emersi i presupposti per la rilevazione di talune rettifiche patrimoniali tese ad adeguare i valori contabili ai valori correnti, come di seguito illustrato.

7.2.1. Le rettifiche per adeguare i valori contabili ai valori correnti

Per le proprie valutazioni la sottoscritta è partita dal patrimonio netto esposto dalla società nel progetto di bilancio al 31.12.24, anche se non ancora approvato dall'assemblea in data odierna. Per esprimere il Patrimonio Netto a valori Correnti

[16] Analitical review o analisi comparativa. Tecnica di audit tesa ad accertare che non si siano verificati fatti o scostamenti rilevanti da un anno all'altro in particolare per il conto profitti e perdite.
[17] Es. immobili, verifica della analisi dei crediti, analisi del magazzino, verifica del tabulato nominativo del TFR, verifica delle riconciliazioni bancarie, verifica estratto di ruolo Riscossione Sicilia ecc. ecc.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

sono state apportate ai valori contabili le rettifiche sintetizzate nella seguente tabella.

Sintesi delle rettifiche per adeguare i valori contabili a valori correnti ed altre rettifiche

Rettifiche	importo
Storno acconti per immobilizzazioni materiali	-5.100
Storno crediti verso INPS	-3.708
Storno crediti verso Azienda Sanitaria Provinciale	-128.443
Storno crediti verso Credito Ires rimborso forf. 10%	-11.791
Storno crediti verso Credito Rimborso IRES D.L. 201/201	-53.241
Svalutazione immobili (ex stima ing. Romano)	-441.345
totale rettifiche	**-643.628**

Si illustrano di seguito le aree di bilancio ed i motivi delle predette rettifiche.

Svalutazione immobili

Gli immobili risultano tutti liberi da iscrizioni e trascrizioni pregiudizievoli, come anche evidenziato dall'ing. X nella sua relazione, allegata alla presente. All'esito delle analisi e delle valutazioni svolte dall'ing. X (relazione in all.5), si ritiene di poter valutare a valori correnti gli immobili in € 3.710.000,00, rilevando, quindi, una rettifica in diminuzione di €441.345 rispetto ai valori contabili, come esposto sinteticamente nella sottostante tabella e di seguito meglio precisato.

Valutazione degli immobili a valori correnti

descrizione	importo
Valore contabile al 31,12,2024	4.151.345
Valutazione Ing. XXXX	3.710.000
Rettifica in diminuzione	**-441.345**

Crediti

Dalle analisi contabili condotte, svolte sempre in contraddittorio con la società, è emersa la inesigibilità di alcune partite creditorie, che si ritiene di dover stornare, come di seguito esposto:

- **Acconti per immobilizz. materiali €5.100,00**: il saldo non è movimentato almeno dal 1.1.20. La società rappresenta che si tratta di somma anticipata a fornitore che non ha mai reso la prestazione e che la esigibilità è dubbia.
- **Inps €3.708,38**: Il saldo non è movimentato almeno dal 1.1.20: la società rappresenta che la esigibilità è dubbia.
- **Azienda Sanitaria Provinciale** € 578.675,01: il saldo comprende fatture di anni precedenti difficilmente esigibili per **€128.442,74** (importo calcolato dalla società in all.8);
- **Crediti Tributari entro 12 mesi:** €124.000,00[18] Credito rimb. imp. Rivalutazione: la società chiarisce che si tratta di somme pagate in epoca

[18] cod conto 11 / 45 / 5053 €124.000,00 Credito rimb. imp. Rivalutazione, con nota nel 13.11.202 la società precisa che entità questa riguarda la RIDETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE QUOTE SOCIALI AI SENSI DELL'ART. 5

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

remota in acconto per aggiornare fiscalmente il valore delle quote societarie ai fini del calcolo di eventuali plusvalenze future[19], ma che la procedura non fu mai portata a termine. La società afferma che le predette somme non potranno più essere utilizzate, né potranno essere recuperate. Osserva la sottoscritta che il beneficio fiscale che si voleva ottenere con l'operazione riguardava i soci e non la società. La sottoscritta ritiene che la posta non costituisca, quindi, un credito verso l'erario, peraltro non recuperabile, quanto piuttosto un credito verso i soci che la *società deve recuperare* prima possibile.
Gli amministratori dovranno, oltre che classificare correttamente la predetta voce in bilancio, attivarsi presso i soci per il tempestivo recupero del credito.

- **Crediti Tributari entro 12 mesi: €11.791,00 Credito Ires rimborso forf. 10%[20] ed € 53.241,00 Credito Rimborso IRES D.L. 201/201[21]**

  La società ha precisato (nota prof. X X del 13/11/25 in all.1) che le due voci sono disciplinate dall'art. 2 del D. L. decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito dalla Legge 22 dicembre 2011 n. 214, che prevedeva per l'anno 2011 due distinte agevolazioni IRAP[22]. Per l'anno fiscale 2011, il sistema di agevolazioni prevedeva che la società presentasse l'istanza online tramite il cosiddetto click day, subordinatamente alla disponibilità delle risorse finanziarie stanziate. La società dichiara di non avere mai riscosso tale provvidenza e di ritenere non sussistano concrete prospettive di incasso.

Fondo rischi ed oneri

Il Fondo Rischi ed Oneri di €100.000,00 è stato costituito in epoca remota a fronte di rischi generici. Appare, tuttavia, prudenziale il mantenimento della predetta posta in relazione ai rischi del contenzioso in essere e potenziale in relazione agli incidenti occorsi ai pazienti durante la permanenza in clinica, ovvero a sinistri già segnalati alla compagnia assicurativa.

Immobilizzazioni immateriali - accreditamento

La società non espone in bilancio Immobilizzazioni Immateriali.
La sottoscritta ritiene, tuttavia, che l'accreditamento presso il SSN, ancorchè non contabilizzato nel capitale economico della società, costituisca in realtà un asset immateriale importante del patrimonio oggetto di valutazione.

L.28.12.2001 N. 448 (RIDETERMINAZIONE DEI VALORI DI ACQUISTO DI PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' NON QUOTATE) A SEGUITO DELLA RIAPERTURA DEI TERMINI PREVISTA DALL'ART. 2, COMMA 229, DELLA L. 23 DICEMBRE 2009, N. 191, eseguita nell'anno 2002.

[19] ex art. 5 della legge 28 dicembre 2001, n. 448,

[20] cod conto 11 / 45 / 5052

[21] Cod conto 11 / 45 / 5054

[22] quanto al "Credito ires rimborso forf. 10%" € 11.791,00, sottoconto 11/45/5052, calcolato avuto riguardo ai versamenti (acconti e saldi IRAP effettuati, quale primo anno di applicazione della norma, avuto riguardo al quadriennio precedente, applicando la percentuale del 10%); quanto alla voce "Credito Rimborso IRES D.L. 201/201 (invero /2011) era da calcolarsi sempre avuto riguardo ai predetti pagamenti IRAP, applicando la percentuale corrispondente pari al rapporto costo del lavoro /totale base imponibile IRAP.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Dall'analisi del conto economico è emerso, infatti, che l'accreditamento per i servizi in convenzione, rappresenta attualmente il principale asset aziendale, da cui derivano i margini di contribuzione ed il valore aggiunto.

Con riferimento ai dati degli anni 2021-2024 i servizi in regime di convenzione con il S.S.N. rappresentano, considerata anche la quota a carico dei degenti, mediamente il 99,65% del valore della Produzione Totale, come esposto nella seguente tabella:

Ricavi della società 2020-2024

Descrizione	2020	2021	2022	2023	2024	media	%
Ricavi in convenzione	2.734.322	2.736.460	2.599.671	2.914.734	2.913.123	2.790.997	99,65%
Ricavi non in convenzione	80.259	9.634	7.177	2.290	19.889	9.748	0,35%
totale	**2.814.580**	**2.746.093**	**2.606.848**	**2.917.024**	**2.933.012**	**2.800.745**	**100,00%**

Si rinvia alla carta dei servizi pubblicata sul sito della struttura per la identificazione e la descrizione delle specialità mediche autorizzate ed accreditate, trattando la presente sezione il solo tema della valutazione delle stesse.

Circa il metodo di valorizzazione più idoneo degli asset immateriali (quali ad es. diritti, concessioni, brevetti e marchi) in generale la dottrina aziendalistica fa riferimento alla capacità di generare redditività su un arco di tempo ragionevolmente definito, attualizzando gli utili o i margini di contribuzione attesi. Nel caso in specie, tuttavia, è possibile determinare il *"fair value*" adottando metodologie empiriche frequentemente utilizzate nel settore.
Da una indagine di mercato è emerso che esistono precisi parametri di riferimento e codificate modalità di valutazione condivise tra gli operatori. Peraltro nell'ultimo quinquennio si riscontra un significativo numero di cessioni di strutture sanitarie accreditate, sia a seguito di ordinaria negoziazione che nell'ambito di procedure concorsuali, in un progressivo e continuo processo di aggregazione in gruppi sempre più ampi e strutturati, strategicamente tesi a generare economie di scala ed effetti sinergici[23].

Il parametro è costituito dall'ammontare del *budget contrattualmente* assegnato dalle convenzioni al S.S.R. nelle diverse specialità, con una oscillazione del prezzo di cessione parametrata alla capacità attrattiva della struttura in termini di occupazione dei posti letto o di esaurimento del *budget assegnato.* La prassi ha codificato un fattore di ponderazione che oscilla tra 0,9 ed 1,2 da applicare ai servizi erogati in regime di convenzione. Il fattore da adottare dipende dalla redditività della singola branca medica e dalla capacità di esaurire il budget assegnato. Fattori di ponderazione intermedi sono generalmente applicati per il

[23] Per riscontro sulla diffusione di operazioni di M&A nel settore della sanità privata e sulle tendenze strategiche degli operatori si segnala il documento "Prospetto Informativo" emesso dalla società Garofalo Health Care SpA in occasione della ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

raggiungimento di valori di fatturato storico compresi tra l'75% ed il 95% del budget assegnato.

Il range del fattore di ponderazione è stretto in considerazione delle politiche regionali di distribuzione dei *budget contrattualmente assegnati dalle convenzioni al S.S.R.* alle diverse strutture accreditate, basate sul fabbisogno territoriale, ovvero al contesto demografico ed alla effettiva richiesta di prestazioni nelle specifiche branche mediche. Inoltre, gli accreditamenti sono contingentati per garantire la sostenibilità economica delle strutture.

In particolare per la azienda oggetto di valutazione si riscontra una mancata saturazione del budget, ma soprattutto una redditività non elevata, e soprattutto caratterizzata da un trend negativo, come illustrato nel par.5.2.

Per quanto precede, prudenzialmente il valore delle autorizzazioni allo svolgimento di attività sanitaria in regime di convenzione può essere determinato come esposto nella seguente tabella:

Valutazione accreditamento

Descrizione	Budget contrattualmente assegnato dal S.S.R. per 2024	fattore ponderazione applicato (range 0,9-1,2)	valutazione del ctu
Psichiatria e Riabilitazione psichiatrica	2.911.672,6	0,9	2.620.505,3
assistenza specialistica ambulatoriale	102.813,07	0,9	92.531,8
Totale	**3.014.485,66**		**2.713.037,09**

7.3. La determinazione del Goodwill o Badwill

Definizione e formula di calcolo

Il Goodwill è il valore destinato ad esprimere la capacità dell'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito ***in misura maggiore*** *rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi*[24]. Il Goodwill indica la capacità di un'azienda di superare i risultati *"ordinari"*.

La formula di calcolo normalmente adottata per il calcolo del Goodwill è la seguente:

$$\text{Goodwill} = a_{n\ i'}\,(R - i''K)$$

[24] definizione declinata da autorevoli studiosi come Gino Zappa e Pietro D'Alvise (Cagnasso & Irrea, 2014).

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Applicare la predetta formula significa calcolare il Goodwill attualizzando per un determinato periodo di anni il sovra-reddito, ovvero il differenziale positivo tra il reddito medio normale del periodo ed il reddito medio di settore.

Di seguito si descrivono sinteticamente gli elementi della predetta formula:

R è il reddito **medio normale** atteso per la società da valutare
n è un numero definito e limitato di anni
i'' è il Tasso di rendimento "normale" atteso dagli operatori del settore
i' è il tasso di attualizzazione del sovra-reddito
K è il capitale netto da remunerare, normalmente pari al patrimonio netto rettificato dell'azienda.

Come si evince dall'analisi degli elementi che compongono la predetta formula, la determinazione del Goodwill presuppone una visione prospettica, ma soprattutto parametri finanziari di rendimento di settore e di mercato, che presentano sempre dei margini di apprezzamento soggettivo molto elevato e sono sempre caratterizzati da soggettività e incertezza.
Per questo gli stessi sono normalmente oggetto di **contraddittorio tra le parti interessate** ed, infatti, la sottoscritta ha incontrato entrambe le parti ed anche i consulenti della società proprio per un aperto confronto e un sereno contraddittorio sui parametri citati, ma anche più in generale sul metodo prescelto per la valutazione dell'azienda, oltre che sulle questioni riguardanti la valutazione degli immobili.

Il fattore R

La visione prospettica serve a determinate il fattore **R**, ovvero il reddito medio normale atteso per il futuro. Al riguardo la società ha rappresentato di non disporre di un budget 2026 con evidenza di ricavi e costi aziendali e neanche di un piano industriale pluriennale, ma che le prospettive reddituali sono sostanzialmente stabili.
Non disponendo del budget dettagliato e del Piano Industriale per gli esercizi successivi alla data di valutazione, il reddito medio atteso è stato calcolato prendendo a riferimento unicamente i risultati storici conseguiti negli esercizi 2023-2024, anche considerata la sostanziale stabilità del fatturato in convenzione in prospettiva futura, come esposto nel cap.6.

Tempo

Per quanto concerne il periodo di capitalizzazione del reddito prospettico, si ritiene che lo stesso potrebbe essere determinato in 5 anni, tenendo conto delle condizioni generali del settore e della durata residua degli strumenti di produzione, nonché delle condizioni di rischio legate al settore ed al territorio.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Tasso di remunerazione del capitale investito

Ma tra i parametri finanziari più difficili da determinare per il calcolo del goodwill vi è il **tasso di remunerazione del capitale investito**, ovvero il rendimento espresso dal mercato per settori simili, nel contesto economico – sociale e geografico di appartenenza dell'azienda ed in relazione al suo posizionamento. La determinazione di questo parametro costituisce in generale uno dei maggiori problemi nella valutazione delle aziende con il metodo misto patrimoniale – reddituale. Per individuare un opportuno tasso di remunerazione, si deve tenere conto anche del rendimento riconosciuto dal mercato per investimenti privi di rischio, nonché dei rendimenti riconosciuti dal mercato finanziario per negoziazioni di aziende operanti nel medesimo settore (ove disponibili).
In assenza di statistiche di redditività specifiche del settore/territorio in cui opera la società Villa Margherita, per la determinazione di tale parametro si è tenuto conto prudenzialmente del tasso medio titoli di stato maggiorato del 2,5%, ovvero del 5%.

Tasso di attualizzazione

Per la determinazione del Goodwill, inoltre, occorre individuare ed applicare il corretto tasso di attualizzazione, inteso come un puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo (indipendente da problemi di rischio specifico dell'impresa). La attualizzazione è lo strumento finanziario da utilizzarsi per ricondurre alla data di valutazione i sovra-redditi che si realizzeranno in futuro. Conseguentemente non si dovrà tenere conto, in questo caso, del cosiddetto rischio d'impresa, ma unicamente del rendimento normale degli investimenti privi di rischio. Si ritiene al riguardo di poter assumere il rendimento dei BTP come evidenziato nel bollettino Mef del 3° trim 2025, in circa il 2,5%.

Il badwill

Come già evidenziato la società Villa Margherita srl sul piano reddituale si trova si in una situazione di equilibrio economico, ma non appare ben posizionata rispetto al mercato, in quanto espone un ROE molto più basso rispetto al mercato. Non vi è quindi extra-reddito e di conseguenza non è possibile rilevare la componente Goodwill.

Al contrario, applicando la formula esposta nel primo paragrafo si ottiene un valore negativo e, quindi, un *"badwill"*. Il calcolo è esposto nella seguente tabella:

Determinazione del badwill

nome	Formula di calcolo	Descrizione	importo
A		**K** è il patrimonio netto rettificato;	5.308.420
B		**R** è il reddito medio normale atteso per il futuro;	90.147
C		**n** è un numero definito e limitato di anni : **5 anni**	5
D		***i''*** è il tasso d'interesse *normale* per l'investimento	5,00%
E		***i'*** è il tasso d'attualizzazione del *profitto* o sovra-reddito:	2,50%
F	**Media 2 anni**	**Reddito prospettico**	90.147
G	**A x D**	**Remunerazione media capitale al tasso *i''***	265.421
H	**F-G**	**Minor reddito rispetto remunerazione normale**	-175.274
I	**H x 5**	**Minor reddito per 5 anni**	-876.372

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

nome	Formula di calcolo	Descrizione	importo
L	**attualizzazione**[25]	**Minor reddito attualizzato al tasso *i'***	**-814.294**

Orbene, il rapporto tra il Patrimonio Netto rettificato a valori correnti ed il reddito medio normale atteso è pari all'**1,7%, mentre** il tasso di rendimento del capitale investito da utilizzare per il calcolo del Goodwill non può essere inferiore **al 5%.** Il chè equivale ad affermare che la redditività della società Villa Margherita porta a non riconoscere un Goodwil, ma al contrario un Badwill.

Lo stesso viene calcolato sulla base di un tasso di remunerazione del capitale investito pari al 5% tenuto conto delle seguenti circostante:

- non si dispone di statistiche di redditività specifiche del settore/territorio in cui opera la società Villa Margherita;
- il valore qui espresso del reddito prospettico non tiene conto della potenziale marginalità addizionale connessa all'ingresso nel capitale di un partner del settore, da cui possono scaturire sinergie con altre attività collaterali e sussidiarie, nonché importanti economie di scala, oltre che efficienza da innovazione nei processi organizzativi;
- la modesta redditività attuale è stata già considerata nella stima del valore dell'accreditamento, che è stato valutato al valore minimo del range di mercato.

7.4. Conclusioni

Applicando il *"Metodo misto patrimoniale–reddituale con stima autonoma del goodwill/badwill"*, largamente utilizzato per la valutazione della PMI, la sottoscritta ritiene che il valore dell'intera azienda possa determinarsi in complessive **€ 7.207.162.**

Il predetto valore corrisponde al valore del patrimonio netto espresso a valori correnti, oltre la contabilizzazione del valore della immobilizzazione immateriale costituita dall'accreditamento e la contabilizzazione del badwill, come esposto sinteticamente nella seguente tabella e più in dettaglio nei capitoli che precedono.

Valore di mercato Villa Margherita srl - metodo misto patrimoniale e reddituale

Descrizione	importo
Patrimonio netto al 31.12.2024	5.952.048
Rettifiche per Patrimonio Netto a valori correnti	-643.628
Patrimonio netto Rettificato al 31,12,2024	**5.308.420**
Stima Accreditamento	2.713.037
Valutazione Goodwill o Badwill	-814.294
VALUTAZIONE AZIENDA	**7.207.162**

[25] Nel software excel la sintassi è :*VA(tasso di attualizzazione;anni;sovra/sottoreddito)*

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

8. METODI ALTERNATIVI DI CONTROLLO

I metodi alternativi di controllo vengono normalmente affiancati al metodo principale con lo scopo di verificare l'accettabilità dei valori ottenuti.

La mancata produzione da parte della società di un budget completo di costi e ricavi, nonchè di un Piano Industriale dettagliato, sviluppato con criteri sia economici che finanziari, non rende appropriata l'applicazione di metodi indiretti unicamente basati su grandezze di flusso, quali redditi, cash flow futuri ecc.

L'adozione del metodo reddituale puro è anch'essa resa difficoltosa dalla assenza di una vera e propria pianificazione economico-finanziaria. A ciò si aggiunge la impossibilità di mediare un numero significativo di esercizi trascorsi. Infatti, è necessario escludere il 2020, 2021 perché fortemente influenzati dall'emergenza Covid ed il 2022 perché influenzato dal fermo tecnico per ristrutturazione.

Più appropriata nel caso in specie è l'applicazione di metodi empirici basati sui prezzi effettivamente concordati per la vendita di aziende comparabili. Si esamina in particolare per quale multiplo queste aziende sono state vendute e si applica questo fattore all'azienda da valutare. Normalmente, specialmente PMI non quotate, si utilizzano multipli dell'EBITDA o del fatturato. Trattasi naturalmente di metodi assai meno oggettivi, considerata la difficoltà reperire transazioni realmente comparabili, ovvero relative ad entità aziendali effettivamente molto simili tipo di attività svolta, contesto socioeconomico, prospettive di sviluppo.

Si presentano di seguito varie ipotesi di valutazione.

8.1. Metodo EBITDA e moltiplicatori

Per la valutazione in argomento è possibile prendere in considerazione quali parametri i multipli utilizzati su alcune operazioni di acquisto note al mercato (Source: Factset, Mergermarket, Orbis, Aida, News Notes: EBITDA expected by GHC for FY2023).

In particolare, si possono assumere i multipli di EBITDA relativi a strutture assimilabili, che si muovono in un range tra 9,2 e 17,5. Applicando il predetto metodo si ottengono i valori esposti nella seguente tabella.

Metodo ebitda e moltiplicatori

Descrizione	moltiplicatore	media 2 anni
media EBITDA normalizzato		341.535
valutazione min **EBITDA**	9,2	3.142.121
valutazione max **EBITDA**	17,5	**5.976.861**

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Si ricorda che è stato possibile applicare il processo di normalizzazione solo agli esercizi 2023 e 2024, per i motivi esposti al *cap. 6.Processo di "Normalizzazione" dei Redditi*.

8.2. Metodo Fatturato e moltiplicatori

E' possibile, inoltre, basandosi sulle stesse operazioni di acquisto (Source: Factset, Mergermarket, Orbis, Aida, News Notes: EBITDA expected by GHC for FY2023) assumere per la valutazione de quo il **parametro del fatturato**, sempre per strutture assimilabili, ottenendo i valori esposti nella seguente tabella.

Metodo fatturato e moltiplicatori

Descrizione	moltipli catore	media 2 anni
media fatturato		2.966.349
valutazione min fatturato	1,1	3.262.984
valutazione max **fatturato**	1,9	**5.636.064**

***

Pur con tutte le precisazioni prima formulate, si deve evidenziare che i metodi alternativi di controllo esprimono valori segnatamente inferiori rispetto al valore determinato con il metodo principale.

9. VALUTAZIONE DELLA SOCIETÀ VILLA MARGHERITA SRL

Applicando il *"Metodo misto patrimoniale–reddituale"*, largamente utilizzato per la valutazione della PMI, come esposto sinteticamente nella seguente tabella e più in dettaglio nei capitoli che precedono, il valore dell'azienda viene determinato il €7.207.162.:

Affiancando al predetto risultato le stime ottenute con l'applicazione di metodi empirici si ottengono i valori riepilogati nel prospetto di seguito esposto:

Stime ottenute con l'applicazione delle varie metodologie

Descrizione	Importo
Metodo Misto Patrimoniale reddituale con Good/badwill	7.207.162
Moltiplicatore EBITDA	5.976.861
Moltiplicatore fatturato	5.636.064
MEDIA	**6.273.362**

Per quanto esposto nel cap. 7, la sottoscritta ritiene che il valore dell'intera azienda possa determinarsi in complessive **€ 7.207.162.**

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

10. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE QUOTE PIGNORATE

Per rispondere al quesito posto dal Giudice occorrono ancora 3 operazioni:

- attribuzione del valore dell'azienda proporzionalmente alle quote societarie facenti capo ai singoli soci;
- determinazione del valore dell'usufrutto dei sigg. X e X;
- applicazione di uno sconto di minoranza.

10.1. Attribuzione del valore proporzionalmente alle singole quote

Per rispondere al quesito il valore dell'azienda deve essere in primo luogo riferito alle quote appartenenti ai singoli soci.

Procedendo con criterio meramente proporzionale è possibile ripartirlo sulla base delle percentuali nominali di partecipazione, come esposto nella seguente tabella.

Attribuzione valore alle singole quote con criterio proporzionale

socio	Valore nominale quota	% di partecipazione	Ripartizione proporzionale valore azienda
Xxxxxx in piena proprietà	17.190	33,31%	2.400.991
Xxxxxx in nuda proprietà, X in usufrutto	5.595	10,84%	781.474
Xxxxxx in nuda proprietà, X in usufrutto	5.595	10,84%	781.474
Xxxxxx in piena proprietà	22.188	43,00%	3.099.080
Xxxxxx in piena proprietà	516	1,00%	72.072
Xxxxxx in piena proprietà	516	1,00%	72.072
totale	**51.600**	**100,00%**	**7.207.162**

10.2. Determinazione del valore dell'usufrutto

Occorre ancora considerare che su alcune quote in proprietà della sig.ra Xxxxxx è stato costituito usufrutto in favore dei figli X e X. Una volta determinato il valore dell'usufrutto si ottiene per differenza il valore proporzionale delle quote della società Villa Margherita srl pignorate alla sig.ra Xxxxxx, che ascende ad **€ 2.987.097**, come per maggiore chiarezza esposto nella seguente tabella:

Determinazione del valore delle quote pignorate alla sig.ra Xxxxxx

Titolare quota	%	Ripartizione proporzionale valore azienda	di cui nuda proprietà	di cui usufrutto	Valore proporzionale quota pignorata
Xxxxxx in piena proprietà	33,31%	2.400.991			2.400.991
Xxxxxx in nuda proprietà, X[26] in usufrutto	10,84%	781.474	312.590	468.884	312.590
Xxxxxx in nuda proprietà, X[27] in usufrutto	10,84%	781.474	273.516	507.958	273.516
	55,00%	**3.963.939**			**2.987.097**

[26] Nato il 09/05/1965
[27] Nato il 16/09/1971

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

10.3. Applicazione di uno sconto di minoranza

Il predetto valore deve essere ulteriormente rettificato per tenere conto delle peculiarità della partecipazione.

Nel caso specifico, trattandosi di una partecipazione di minoranza, si ritiene di dover applicare il c.d. *sconto di minoranza*, anche tenuto conto del tenore dell'art. Articolo 21 dello statuto (quorum costitutivo assemblea). L'Assemblea, infatti, è regolarmente costituita e delibera con la presenza e il voto di tanti soci che rappresentino almeno il 65% (sessantacinque per cento) del capitale sociale. Occorre, inoltre, considerare che una parte delle quote pignorate è gravata da usufrutto ed è, quindi, priva del diritto di voto, oltre che del diritto agli utili.

La percentuale di sconto che si ritiene di dover applicare è stata determinata in considerazione di due componenti, ossia la mancanza di:

- ✓ **controllo**, da intendersi unicamente quale sconto per la mancanza dei benefici associabili alle partecipazioni di maggioranza;
- ✓ **liquidità,** quale penalizzazione a causa dell'assenza o della carenza di un mercato pronto e attivo delle quote societarie.

La sottoscritta ritiene di dover applicare uno sconto del 15%, ovvero nella media dei valori di prassi del 10-20%.

Si segnala, infine, che l'art. 7 dello statuto vigente (in all. 6) prevede in favore dei soci il diritto di prelazione per l'acquisto delle quote societarie.

11. VALUTAZIONE OSSERVAZIONI DELLE PARTI ALLA CTU

11.1. Premessa

La sottoscritta ha trasmesso alle parti il primo elaborato della CTU in data 14/11/2025 (vedasi le ricevute di consegna pec **in all. 9).**

In data 16/12/2025 il consulente di parte del creditore ha inviato la mail in **all. 10,** rappresentando di non avere osservazioni da formulare.

In data 16/11/2025 sono pervenute a mezzo Pec le osservazioni del consulente di parte del debitore (**in allegato 11** note del consulente di parte dr X).

Come richiesto dal Giudice, si presenta di seguito una sintetica valutazione delle osservazioni pervenute, relativamente ai punti ove si contestano le conclusioni tecniche del CTU.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

11.2. Osservazioni del consulente di parte del debitore, dr Arcara

<u>Osservazioni alla pagina 34 della Relazione della CTU</u>

Osservazione del Consulente di parte

Il consulente di parte contesta la formula utilizzata dalla sottoscritta per il calcolo del Goodwill/Badwill. Segnala, quindi, genericamente la presenza di *"errori"* sui seguenti parametri: *"saggio normale di rendimento"*, *"saggio di attualizzazione del sovra-reddito"* e sul *"capitale rettificato sul valore aziendale".* Non precisa, tuttavia, quali siano gli errori riscontrati e, soprattutto, quali i parametri corretti da utilizzare.

Contesta, infine, il riferimento all'art. 8 dello statuto (recesso dei soci), evidenziando che l'articolo citato non impone alcun obbligo nella fattispecie che ci occupa.

Risposta del CTU

Non si condividono le osservazioni e non si modificano i risultati della presente perizia.

Sul calcolo del Goodwill/Badwill la sottoscritta conferma la formula applicata, che trova ampio riscontro nella prassi professionale (esempi in all.12). Si confermano, inoltre, i calcoli elaborati ed i risultati ottenuti. Si fa rinvio al par. 7.3 alle pag. 31 e seguenti della presente relazione, ove la formula applicata viene dettagliatamente descritta e soprattutto, la sua concreta applicazione viene illustrata. Si richiama in particolare la tabella di cui a pag. 33, che per maggiore chiarezza è stata ora integrata con la esposizione in colonna della formula di calcolo.
Circa la presenza di errori nei parametri adottati non è possibile rispondere, perché l'osservazione è del tutto generica. Non vengono, infatti, precisati gli *"errori"*, che secondo il consulente di parte sarebbero stati commessi e quali, invece, i parametri corretti da utilizzare.
Si ricorda che il metodo e i parametri adottati dal CTU nello sviluppo dei calcoli sono stati oggetto di sereno confronto nel corso delle riunioni peritali e sono stati condivisi dai partecipanti, come risulta dai verbali peritali in all.4. Come precisato nella relazione a pag.32 la determinazione del Goodwill/Badwill presuppone, infatti, oltre ad una visione prospettica, anche la scelta di parametri finanziari che presentano elevati margini di apprezzamento soggettivo e sono stati per questo oggetto di aperto contraddittorio nel corso delle riunioni peritali, svoltesi sempre in presenza di tutte le parti.

Circa il riferimento all'art. 8 dello statuto (recesso dei soci) non si comprende l'osservazione in quanto la sottoscritta non ha mai affermato di essere obbligata

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

all'utilizzo del metodo misto dall'art. 8 dello statuto. Al riguardo si fa rinvio al par. 7.1. a pag.26.

Metodo Patrimoniale a valori correnti

Osservazione del Consulente di parte

Il consulente di parte afferma di condividere le rettifiche apportate al Patrimonio Netto ad eccezione di quella relativa al valore dell'immobile su cui opera la Clinica Villa Margherita, che la CTU stima in €3.710.000, in relazione ai risultati della perizia dell'Ing. X.

Al riguardo il consulente di parte fa riferimento al documento a firma del CTP Arch. X del 22.10.2025[28], ove lo stesso professionista stima il valore degli Immobili di proprietà di Villa Margherita in complessive € 4.300.000. Asserisce il consulente di parte che l'arch. X non farebbe altro che confermare il valore dell'immobile di cui al Progetto di Bilancio chiuso al 31 dicembre 2024, esitato dal CdA e corredato dalla Relazione del Revisore legale[29] .

Conclude il consulente di parte, che il Valore del Patrimonio netto rettificato sarebbe pari ad euro 5.749.765, come di seguito esposto:

Patrimonio netto da progetto di bilancio al 31/12/2024	€5.952.048
Rettifiche al PN a valori correnti	€-202.283
Patrimonio netto rettificato al 31/12/2024	**€5.749.765**

Risposta del CTU

Non si condivide l'osservazione e si confermano i risultati della presente perizia.

Il documento a firma dell'arch. X (ricevuto dalla sottoscritta con mail del 23.10.2025, come risulta dal verbale peritale del 23.10.25) è stato già esaminato dall'ing. X (ausiliario della sottoscritta), che nella propria relazione di stima (in all.5) ha risposto dettagliatamente alle osservazioni ivi contenute (come si evince dal contenuto della relazione tecnica dell'ing. X) e riformulato la propria stima del valore degli immobili della società da €3.500.000 ad €3.710.000,00.

La sottoscritta condivide le valutazioni dell'ing. X ed assume nelle proprie elaborazioni il valore di stima da questi formulato di €3.710.000,00.

[28] Riportato in allegato 5, in quanto allegato relazione tecnica dell'ing Romano

[29] Il valore di bilancio al 31.12.2024 in realtà pari ad € 4.151.345.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Accreditamento SSR

Osservazione del Consulente di parte

Il consulente di parte sulla base dell'analisi dei risultati storici del 2024 e del 2025 sostiene che l'attività presenta margini di miglioramento, tali da portare il Tasso di utilizzo della struttura a circa l'85,7% (rispetto all'80% attuale).

Considera, quindi, opportuno valutare l'accreditamento in misura pari al budget 2024 assegnato dalla Asp, senza la decurtazione prudenziale del 10% operata dalla sottoscritta (vedasi par. 7.2.1.).

Conclude determinando il valore del Patrimonio netto rettificato riassunto nella seguente tabella:

Descrizione	Secondo CTU	Secondo Consulente di parte
Patrimonio netto al 31/12/2024	5.952.048,00	5.952.048,00
Rettifiche al Patrimonio netto a valori correnti	-643.628,00	-202.283,00
Patrimonio netto rettificato al 31/12/2024	**5.308.420,00**	**5.749.765,00**
Stima accreditamento	2.713.037,00	3.014.486,00
Valutazione Godwill o Badwill	-814.294,00	-947.238,00
VALUTAZIONE AZIENDA	**7.207.163,00**	**7.817.013,00**

Risposta del CTU

Non si condivide l'osservazione e si confermano i risultati ottenuti nella presente perizia.

Per la valutazione dell'accreditamento la sottoscritta conferma di prediligere un approccio prudenziale, basato sui trend storici, tanto più che la società ha rappresentato di non disporre di un proprio budget e di un proprio piano industriale pluriennale, ma di considerare stabili le prospettive di fatturato e reddituali. La sottoscritta conferma, quindi, il valore indicato nel primo elaborato, determinato applicando una decurtazione prudenziale del 10% al budget 2024 assegnato dalla Asp per i seguenti motivi:

- mancata saturazione in passato del budget assegnato dalla Asp;
- ma soprattutto, redditività non elevata, peraltro caratterizzata da un trend negativo, come illustrato nel par. 5.2.

Si confermano anche le rettifiche da apportare al patrimonio netto (il consulente di parte indica un diverso valore, per una più elevata valutazione dell'immobile) ed il valore del badwill (il consulente di parte indica un diverso valore, di cui non spiega il calcolo).

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Metodo EBITDA Normalizzato con rendita a 5 anni

Osservazione del Consulente di parte

Il consulente di parte applica dapprima i metodi empirici dei multipli di fatturato ed EBITDA ottenendo risultati inferiori rispetto a quelli esposti dalla sottoscritta nel primo elaborato, come esposto nella seguente tabella:

Metodo empirico	moltiplicatore	Parametro	Valore medio 2 anni	Valore azienda secondo CTP
Valutazione azienda con metodo moltiplicatore EBITDA	17,5	EBITDA	296.418	**5.187.315**
Valutazione azienda con metodo moltiplicatore fatturato	1,9	Fatturato	2.925.018	**5.557.534**

Incomprensibilmente afferma poi che (si cita testualmente): *"il valore medio del reddito EBITDA normalizzato risulta pari ad euro **5.187.315**".* In realtà, il predetto importo indica il valore dell'azienda calcolato con il metodo empirico dei multipli di EBITDA (come calcolato dallo stesso CTP) e non l'EBITDA. Si ricorda che l'**EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) è un flusso reddituale lordo, calcolato prima di interessi, tasse, svalutazioni e ammortamenti e non un valore patrimoniale.

Afferma, inoltre, che (si cita testualmente): *"Occorre, nel caso in cui bisogna procedere alla valutazione di un'azienda, utilizzare anche il metodo reddituale analizzando i trend economici fino al livello dell'EBITDA, con ciò utilizzando un orizzonte temporale di 5 anni*." ed applica la seguente formula:

$$W = R * a_{n\neg i}$$

Considera, tuttavia:

R = valore dell'azienda di € 5.187.315, invece che flusso di reddito atteso
i = 5%;
n = 5 anni.

Conclude calcolando l'importo **W** = 22.458.359,28

Risposta del CTU

Non si condivide l'osservazione e si confermano i risultati della presente perizia.

I metodi reddituali calcolano il valore dell'azienda prendendo in considerazione i **redditi netti futuri attesi,** che vengono attualizzati tramite un tasso che ne sconta il valore nel tempo e il rischio.

Il calcolo proposto dal consulente di parte non rispecchia la logica appena illustrata.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Egli considera pari ad R il valore dell'azienda di € 5.187.315, invece che il flusso di reddito netto atteso (come da prassi professionale). Egli attualizza, quindi, per 5 anni, **non** il flusso di reddito netto atteso (come prevede la formula di calcolo utilizzata dalla prassi professionale) e neanche l'Ebitda medio di €296.418, ma addirittura il valore dell'azienda di €5.187.315, dallo stesso Ctp calcolato con il metodo empirico del moltiplicatore di EBITDA.

Attualizzando per 5 anni al tasso del 5% flussi pari al valore dell'azienda di €5.187.315 (operazione di cui sfugge il senso logico) il consulente di parte determina l'importo elevatissimo di €22.458.359,28. Trattasi naturalmente di importo di cui non si comprende il significato economico-finanziario, in quanto derivante dall'applicazione di una formula astrattamente corretta, ma con parametri del tutto inadeguati. Infatti, il valore dell'azienda non è un flusso quinquennale e non avrebbe senso attualizzarlo per 5 anni.

In altre parole, attualizzare per 5 anni il valore dell'azienda, invece che attualizzare il reddito netto prospettico (come da prassi professionale), è operazione non condivisibile ed estranea allo scopo della presente perizia. Per questo motivo il valore calcolato dal consulente di parte di €22.458.359,28 non può essere preso in considerazione.

Conclusioni - Media di valori ottenuti

Osservazione del Consulente di parte

Il consulente di parte insiste sul concetto che la società deve essere valutata in condizioni di normale funzionamento. Conclude indicando quale stima del valore aziendale la *media dei valori individuati* con i tre metodi prima indicati ed espone una tabella che, per maggiore chiarezza, si riporta di seguito:

Metodo	importo
1. Metodo misto patrimoniale reddituale con stima del goodwill/badwill	Euro 7.817.013
2. Metodo dei multipli di fatturato	Euro 5.557.534
3. Metodo EBITDA normalizzato con rendita a 5 anni	Euro 22.458.359
Valore medio dei 3 metodi utilizzati	**Euro 11.988.617**

Risposta del CTU

Si fa notare preliminarmente che la media aritmetica dei valori riportati dal CTU non è pari ad €11.988.617 (come in tabella), bensì pari ad €11.944.302.

Circa la necessità di valutare l'azienda in funzionamento, il consulente di parte insiste su un concetto che la sottoscritta condivide pienamente, come è stato più volte esposto nella presente relazione. Ed, infatti, nel par. 1.2 oggetto dell'incarico e nel par. 7.1. la scelta del metodo di valutazione, si rappresenta che la presente perizia è stata redatta considerando la società *"Villa Margherita srl"* in funzionamento ed in normali condizioni di mercato.

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

Si fa notare, inoltre, che nella superiore tabella tra i valori da mediare viene indicato quello di €22.458.359, che appare palesemente errato, come meglio illustrato nel paragrafo precedente.
La media degli altri valori, escludendo, quindi, l'importo errato di €22.458.359, ascenderebbe ad un valore di €6.687.274, inferiore a quello cui è pervenuta la sottoscritta, pari ad €7.207.162.

12. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

All'esito delle analisi condotte, sulla base dell'approccio metodologico adottato e della documentazione di riferimento in precedenza indicata, si ritiene che al 31 dicembre 2024 il valore di mercato di Villa Margherita S.r.l., propedeutico ai fini della valutazione delle quote pignorate, possa determinarsi in **€7.207.162**. L'andamento economico patrimoniale dell'esercizio 2025 è in linea con l'esercizio precedente, di talchè la sottoscritta ritiene che il predetto valore possa considerarsi attuale.

Il valore delle quote pignorate, al netto dell'usufrutto gravante in favore dei sigg. X e X, è stato determinato in € 2.987.097. Considerato in ultimo il c.d. *"sconto di minoranza"* il valore dei beni pignorati può essere determinato in **€2.539.032**, come per maggiore chiarezza esposto nella seguente tabella:

Determinazione del valore dei beni pignorati

Descrizione	importo
Valore proporzionale quota pignorata (netto usufrutto)	2.987.097
Sconto di minoranza (15%)	-448.065
Valore delle quote pignorate	**2.539.032**

***

I valori individuati, in virtù delle specifiche esigenze imposte dalla natura dell'incarico ricevuto, devono essere interpretati e utilizzati solo per le finalità in precedenza riportate.

La sottoscritta ritiene così di aver correttamente adempiuto all'incarico affidatole e deposita la relazione definitiva.

Si allega:

1. Verbali delle operazioni peritali
2. Bilanci riclassificati dal 2016 al primo semestre 2025
3. Indicatori di qualità
4. Multipli di settore
5. Relazione tecnica di valutazione Immobile ing. Romano

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5

6. Statuto vigente
7. Progetto di bilancio 2024
8. Analisi crediti inesigibili Asp
9. Ricevute di avvenuta consegna primo elaborato
10. Mail creditore GVM
11. Pec osservazioni Debitore
12. Il metodo misto patrimoniale reddituale

Palermo, 10/01/2026

Con osservanza

L'esperto stimatore nominato dal Tribunale
Dott.ssa Germana Greco

Firmato Da: GERMANA GRECO Emesso Da: ARUBAPEC EU QUALIFIED CERTIFICATES CA G1 Serial#: 72d766486b82a75bc2e907010f525e5