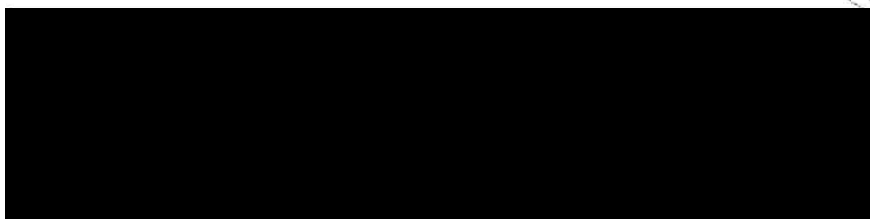


Enrico Brunazzi
Dottore commercialista – Revisore legale

RELAZIONE DI STIMA

della partecipazione detenuta dalla



nella società

**“GLOBAL SERVICE RAVENNA
SOC. CONS. A R.L.”**

con sede in

**Ravenna (RA)
Via Antico Squero n. 6 - 48122**

iscritta al

**Registro delle Imprese di Ferrara e Ravenna al n. 01383210398
R.E.A. CCIAA FERRARA / RAVENNA n. RA - 153524
C.F./P.I.: 01383210398**

a cura del Perito

ENRICO BRUNAZZI
Dottore Commercialista in Cesena



Relazione di stima della partecipazione detenuta dalla

GLOBAL SERVICE RAVENNA SOC. CONS. A R.L.

nella società



I PREMESSA, CONFERIMENTO DELL'INCARICO

In data 19/01/2026 la [REDAZIONE] in Liquidazione Coatta Amministrativa, con sede [REDAZIONE] in persona del Commissario Liquidatore [REDAZIONE] ha conferito al sottoscritto Enrico Brunazzi, Dottore Commercialista e Revisore legale, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Forlì-Cesena ed iscritto al Registro dei Revisori Legali, l'incarico di redigere la presente perizia di stima patrimoniale dei valori attribuibili alla partecipazione della [REDAZIONE] nella società

“GLOBAL SERVICE RAVENNA SOC. CONS. A R.L.”

ai fini di disporre di una valorizzazione puntuale, autonoma e terza.

Il sottoscritto accettato l'incarico conferitogli e previa acquisizione dei necessari supporti documentali e informativi, procede alla stesura della presente relazione di stima.

II DATA DI RIFERIMENTO

La data di riferimento della presente stima viene individuata al **31.12.2024**, in considerazione della data più recente cui si riferisce bilancio d'esercizio della società partecipata e in considerazione della documentazione fornita al sottoscritto¹ – nel

¹ Si precisa che “la data di riferimento della valutazione definisce il momento temporale al quale è riferita la stima. Assume rilievo perché la valutazione deve riflettere i fatti e le circostanze riferibili a quella specifica data, che talora possono modificarsi anche significativamente in un intervallo di tempo molto ristretto. La data di riferimento della valutazione definisce anche i dati disponibili per la stima” (PIV, Principi Italiani di Valutazione, 2015, I.8.1). Si tenga in considerazione che in funzione delle caratteristiche, nonché dello scopo, dell'incarico conferitomi, non mi è stato richiesto il rispetto di un determinato lasso temporale di riferimento per considerare la perizia sufficientemente aggiornata (tenendo conto, fra l'altro, dell'impossibilità oggettiva a procedere ad una stima ad una data di riferimento più recente in assenza di apposita documentazione fornitami in tal senso). A titolo di completezza e volendo assumere a confronto alcuni riferimenti di legge che dispongono, a fronte di determinate vicende societarie (ad es. trasformazione “evolutiva” o conferimento d'azienda), l'obbligo di redazione di perizie di stima, si rappresenta che la data di riferimento della stima è da ritenersi sufficientemente aggiornata qualora la stessa risalga a meno di sei mesi rispetto all'esecuzione della determinata operazione cui la perizia si riferisce. Ad esempio, vedasi, fra le altre, Massima I.A.2 (Validità temporale della relazione di stima di conferimento - 1° pubbl. 9/04) del Consiglio Notarile delle Tre Venezie e Massima n. 117 - 5 aprile 2011 (Data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l. - artt. 2343 e 2465 c.c.) del Consiglio Notarile di Milano. Alla luce delle disposizioni introdotte ed in applicazione analogica del termine prescritto dagli artt. 2343-ter, c. 2, lett. b), e 2440, c. 4, c.c., il

merito vedasi quanto precisato nel successivo paragrafo “Limiti dell’incarico, avvertenze e fattori di rischio”.

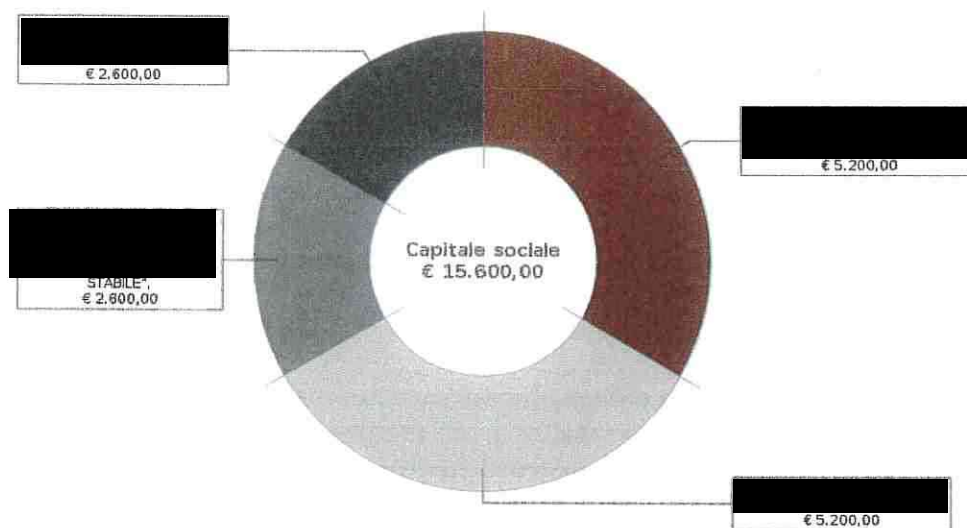
Si assume, in assenza di altre informazioni a tal riguardo appositamente fornite al sottoscritto, che non vi siano fatti interni ed esterni alla società intervenuti successivamente alla data di riferimento della perizia di entità tale da condurre ad una variazione sostanziale del valore attribuito alla partecipazione oggetto di stima. Il sottoscritto, ad ogni modo, manifesta sin da ora la propria disponibilità ad eseguire un’integrazione e/o aggiornamento della presente stima, previa messa a disposizione allo stesso della documentazione necessaria a tale scopo.

III INFORMAZIONI SULLA SOCIETA’ E SULL’INCARICO RICEVUTO

Cronistoria e dati identificativi

La partecipazione oggetto di valutazione consiste nella quota detenuta, a titolo di proprietà, dalla [REDACTED] di nominali Euro 5.200,00, in misura pari al 33,33% nel Capitale sociale, della società “**GLOBAL SERVICE RAVENNA SOC. CONS. A R.L.**” avente sede in Ravenna (RA) Via Antico Squero n. 6 – 48122 iscritta al Registro delle Imprese di Ferrara e Ravenna al n. 01383210398 R.E.A. CCIAA FERRARA-RAVENNA n. RA – 123440 C.F./P.I.: 01383210398 (a seguire, per brevità, anche solo “**GLOBAL SERVICE**”, la “società”, o la “società partecipata”).

Compagine sociale “GLOBAL SERVICE”:



Consiglio Notarile Milanese ritiene ora sufficientemente aggiornata anche una relazione di stima che si riferisca a una data non antecedente il termine di sei mesi rispetto alla esecuzione del conferimento (sul punto vedasi [REDACTED] “Le operazioni di gestione straordinaria”, IV Edizione, par. 1.5. “La relazione di stima ex art. 2343”).

Attività della società partecipata oggetto di stima

La società è stata costituita con atto del 18.7.1997 ed iscritta nella sezione ordinaria del Registro Imprese in data 18.8.1997.

Per come indicato in Statuto, la società ha per oggetto sociale l'esercizio delle seguenti attività:

- a) *esercitare le attività di carico, scarico, trasbordo, deposito, movimento in genere delle merci e di ogni altro materiale;*
 - b) *fornire servizi di pulizia e manutenzione di piazzali, magazzini, capannoni, banchine e bacini di carenaggio;*
 - c) *fornire tutti i servizi accessori, complementari, sussidiari e comunque connessi alle operazioni portuali, al traffico portuale ed alle attività portuali in genere;*
 - d) *fornire servizi di facchinaggio in genere, di movimentazione in genere delle merci e di ogni altro materiale e di traslochi;*
 - e) *fornire servizi di sollevamento con carrelli elevatori, gru, autogru, bracci sollevatori, piattaforme aeree montate su automezzi e con tutti i mezzi di sollevamento in genere;*
 - f) *fornire servizi di pulizie industriali e pulizie in genere, raccolta, trasporto, e smaltimento di rifiuti in genere provenienti dall'attività portuale, servizi di guardiania a mare, a terra e campestre;*
- [...]

Limiti dell'incarico, avvertenze e fattori di rischio

Come già sopra meglio specificato, l'obiettivo della presente relazione è fornire una stima dei valori attribuibili alla partecipazione della [REDACTED] nella società "GLOBAL SERVICE". Tale relazione si basa sulle informazioni ricevute, sui dati consuntivi, nonché su eventuali dati prospettici stimati.

Pertanto, le conclusioni raggiunte nella predisposizione della presente relazione devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi:

- la stima non prende in considerazione eventi esterni futuri straordinari o inattesi;
- la presente stima è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale della società (*going concern*) e alla luce di elementi prospettici ragionevolmente ipotizzabili;
- la valutazione è stata effettuata in ipotesi di autonomia (*stand alone*);
- la valutazione è stata condotta considerando l'attuale e prevedibile struttura societaria ed operativa della società, nonché l'attuale contesto normativo e regolamentare;
- più precisamente, la valutazione si basa sui dati consuntivi dei bilanci riferiti agli ultimi esercizi e/o, in alternativa, sui dati prospettici nonché sulle potenzialità di realizzo dell'attivo e di estinzione del passivo; pertanto, le conclusioni formulate potranno variare anche sensibilmente nel caso i dati effettivi futuri differiscano ai dati consuntivi passati o nel caso in cui i dati effettivi futuri differiscano rispetto ai dati prospettici ipotizzati;
- l'incarico non prevede lo svolgimento di verifiche e accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività e/o fattori di rischio non riportate nelle "Informazioni" e quindi non risultanti dalla documentazione fornita né da dichiarazioni rilasciate da

- parte dell'organo amministrativo;
- la presente relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo "I. Premessa".

Altri limiti riscontrati nello svolgimento dell'incarico

Per come già indicato nell'apposito paragrafo "II Data di riferimento", la data assunta ai fini della presente stima è stata individuata al 31.12.2024, tenuto conto della data più recente cui si riferisce la documentazione fornita al sottoscritto – dettagliata nel successivo paragrafo – ai fini dello svolgimento del presente incarico, fra cui il bilancio della società partecipata al 31.12.2024.

La stima operata nella presente Relazione potrebbe ritenersi non sufficientemente aggiornata qualora, successivamente alla data di riferimento fossero intervenuti fattori di particolare rilievo (siano essi fattori interni o esterni) che possano aver inciso in misura significativa sul valore della società la cui partecipazione oggetto di stima si riferisce.

Inoltre, occorre evidenziare che "Global Service" è una società consortile a r.l.; come noto, la società consortile rappresenta un contratto associativo "misto" con il quale la struttura organizzativa propria del tipo societario scelto viene utilizzata per la realizzazione della funzione propria del consorzio. Ad ogni modo, in genere, la causa tipica consortile, caratterizzata dallo scopo mutualistico², non osterebbe allo svolgimento da parte della società consortile di una distinta attività commerciale con scopo di lucro³.

Per quanto di pertinenza ai fini del presente elaborato, si dà atto che non sono state fornite al sottoscritto informazioni relative a vantaggi (specifici o generici) che spetterebbero ai soci di "Global Service" in funzione dello scopo consortile/mutualistico⁴.

Peraltro, nelle Note Integrative dei Bilanci d'esercizio 2021, 2022, 2023 e 2024 di "Global Service" viene rappresentato che *"le operazioni poste in essere con le parti correlate sono state effettuate a condizioni di mercato"*.

Sulla base di quanto sopra riportato, a maggior ragione, si può ipotizzare che non vi siano vantaggi (specifici o generici) che spetterebbero ai soci di "Global Service" in funzione dello scopo consortile/mutualistico e, pertanto, la stima eseguita nella presente Relazione non prevede l'utilizzo di criteri di valutazione che tengano in considerazione tale ipotetico "valore". Il sottoscritto, ad ogni modo, manifesta sin da ora la propria disponibilità ad eseguire un'integrazione e/o aggiornamento della presente stima, previa messa a disposizione allo stesso della documentazione

² Le società con scopo mutualistico sono costituite per fornire ai soci beni, servizi od occasioni di lavoro a condizioni più vantaggiose di quelle di mercato, concretizzandosi in un risparmio di spesa o in una maggiore remunerazione dell'attività svolta; le società con scopo consortile, pur non essendo obbligate a rinunciare al fine di lucro, si prefiggono di migliorare la redditività delle imprese aderenti coordinando la produzione e gli scambi o lo svolgimento in comune di determinate fasi dell'attività. Tali scopi differiscono rispetto al c.d. scopo di "lucro oggettivo".

³ Cass. SU 14 giugno 2016 n. 12190.

⁴ Ciò anche data l'assenza di particolari clausole statutarie in tal senso, per come desumibile sulla base della lettura della copia dello Statuto Sociale fornito al sottoscritto.

necessaria a tale scopo, se ritenuta idonea a comprovare l'esistenza di eventuali vantaggi identificabili in funzione dello scopo consortile/mutualistico, sempreché che gli stessi siano suscettibili di essere specificatamente valorizzati.

IV DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA AI FINI DELLO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

I dati, i documenti e le informazioni (nell'insieme la "Documentazione" e le "Informazioni") su cui la presente Relazione si basa sono stati ottenuti direttamente dall'amministrazione della Società, anche per tramite della [REDACTED] ricorrendo, laddove eventualmente necessario e possibile, ad ulteriori informazioni e dati provenienti da fonti di pubblica diffusione.

Il sottoscritto, acquisite le informazioni, la documentazione e gli elaborati contabili occorrenti, ha eseguito i necessari approfondimenti e riscontri, in seguito ai quali ha potuto esprimere un favorevole giudizio sull'affidabilità dei dati esaminati.

Nel merito dei supporti di natura contabile, amministrativa e fiscale richiesti, al sottoscritto è stata prodotta la seguente documentazione utilizzata ai fini dello svolgimento dell'incarico:

- visura camerale di GLOBAL SERVICE;
- copia dello Statuto sociale;
- bilanci relativi agli esercizi chiusi al 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 e 31.12.2024, redatti in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis c.c.; si evidenzia che, per quanto riscontrato dal sottoscritto, tali bilanci non sono soggetti a revisione legale dei conti supponendo non sussistere l'obbligo ai sensi dell'art. 2477 c.c.;
- prospetti di bilancio riclassificati relativi agli esercizi 2022, 2023 e 2024;
- registro beni ammortizzabili al 31.12.2024;
- piano di ammortamento del mutuo chirografario in essere con l'istituto [REDACTED];
- dettaglio dei partitari alla data del 31.12.2024 dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori;
- estratto cartelle/avvisi presso Agenzia delle Entrate-Riscossione al 24.2.2025;
- dettaglio dei crediti verso clienti al 31.12.2023, al 31.12.2024 e al 31.5.2025;
- Modello Iva 2025 periodo di imposta 2024 e relativa ricevuta di avvenuto ricevimento da parte dell'Agenzia delle Entrate;
- Modelli Redditi SC e IRAP 2024 relativi al periodo di imposta 2023 e Modello Redditi SC e IRAP 2023 relativi al periodo di imposta 2022 e relative ricevute di avvenuto ricevimento da parte dell'Agenzia delle Entrate.

I dati e documenti sopra elencati sono stati integrati e completati, per quanto necessario ed opportuno, da informazioni raccolte nell'ambito dei colloqui intrattenuti con la Dott.ssa [REDACTED].

Sulla base della “Documentazione” (e “Informazioni”) acquisita e dei colloqui intrattenuti non sono emersi elementi tali da far sorgere dubbi in merito all’attendibilità dei dati forniti al sottoscritto, per cui si può ragionevolmente affermare che tali dati rappresentino attendibilmente la consistenza patrimoniale e la situazione economica e finanziaria dell’impresa al 31.12.2024, data di riferimento della presente stima.

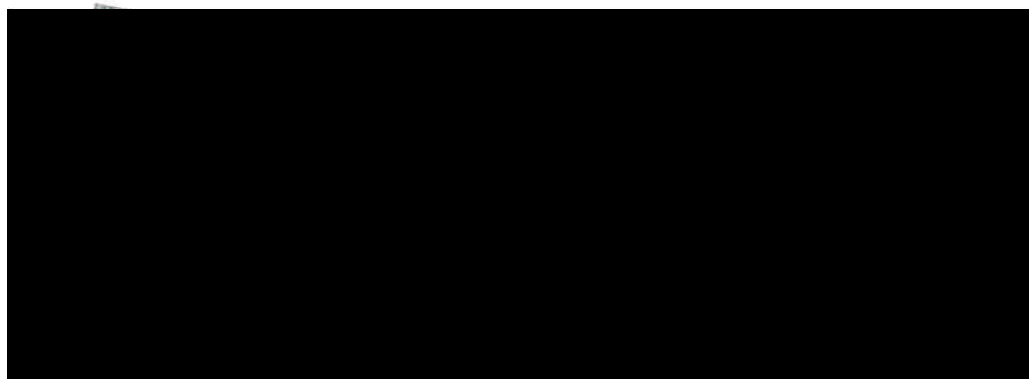
V SITUAZIONE PATRIMONIALE CONTABILE DI RIFERIMENTO

La valutazione della società partecipata ai fini della stima in argomento, si fonda sulla situazione aggiornata al 31.12.2024 - data di riferimento della presente valorizzazione - predisposta dall’organo amministrativo.

Assunti detti valori contabili, nell’ambito ed ai fini della presente valutazione di stima, per come già sopra rappresentato, non si è avuto riscontro in merito alla manifestazione di eventuali fenomeni patrimoniali ed economici intervenuti in epoca successiva alla data di riferimento della presente valutazione, anche potenzialmente passibili di produrre effetti sui saldi patrimoniali ed economici della situazione al 31.12.2024 o, comunque, eventualmente rilevanti ai fini del processo di stima.

Ciò premesso, la situazione patrimoniale di riferimento (31.12.2024) - posta a confronto con il triennio precedente (2021-2022-2023) - risulta essere la seguente:

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
ATTIVO	677.610	921.729	712.069	896.330
IMMOBILIZZAZIONI	17.981	21.529	25.455	28.570
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	17.981	21.529	25.455	28.570
Impianti e attrezzature	17.981	21.529	25.455	28.570
ATTIVO CIRCOLANTE	657.953	898.679	684.613	867.760
CREDITI	556.551	689.167	571.713	745.157
Crediti commerciali	462.184	584.069	466.245	564.489
Crediti erariali	85.302	105.023	105.355	171.350
Crediti diversi verso terzi	9.065	75	114	9.318
DISPONIBILITA' LIQUIDE	101.402	209.512	112.900	122.603
Banca c/c	101.402	209.512	112.900	122.603
Cassa contanti	-	-	-	-
RATEI E RISCONTI	1.676	1.521	2.001	-
Risconti attivi	1.676	1.521	2.001	-
PASSIVO	677.610	921.729	712.069	896.330
PATRIMONIO NETTO	129.281	107.235	53.314	- 68.253
Capitale sociale	15.600	15.600	15.600	15.600
Riserva legale	3.120	3.120	215	-
Riserva straordinaria	88.515	34.594	-	-
Altre riserve	-	-	21.300	21.300
Utili (perdite) portati a nuovo	-	-	105.368	109.461
Utile (perdita) dell'esercizio	22.046	53.921	121.567	4.308
DEBITI	548.329	814.494	658.755	964.537
Debiti verso banche	9.026	15.283	71.878	77.399
Debiti commerciali	509.749	785.656	551.777	867.118
Debiti erariali	12.249	5.344	26.276	6.567
Debiti verso istituti di previdenza, assist. e di sicurezza	4.972	4.660	4.280	3.199
Debiti diversi verso terzi	12.333	3.550	4.544	10.254
RATEI E RISCONTI	-	-	-	46
Ratei passivi	-	-	-	46



La situazione economica risulta dal seguente prospetto:

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.108.982	2.416.543	2.244.700	2.112.450
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.081.499	2.411.153	2.236.062	2.108.065
Altri ricavi e proventi	27.483	5.390	8.638	4.385
COSTI DELLA PRODUZIONE	- 2.075.276	- 2.338.462	- 2.073.617	- 2.102.558
Costi per materie prime, suss., di consumo e merci	- 80.891	- 84.438	- 79.389	- 103.824
Costi per servizi	- 1.687.296	- 1.926.366	- 1.784.055	- 1.802.182
Costi per godimento di beni di terzi	- 247.581	- 281.546	- 180.870	- 181.203
Costi per il personale	- 36.968	- 35.607	- 16.299	-
Ammortamenti	- 3.548	- 3.926	- 3.870	- 3.813
Svalutazione di crediti iscritti nell'attivo circolante	-	-	-	-
Oneri diversi di gestione	- 18.992	- 6.579	- 9.134	- 11.536
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	33.706	78.081	171.083	9.892
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	- 184	- 638	- 3.383	- 2.935
Proventi finanziari	2	8	9	4
Oneri finanziari	- 186	- 646	- 3.392	- 2.939
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	33.522	77.443	167.700	6.957
Imposte correnti sul reddito d'esercizio	- 4.013	- 7.475	- 13.477	- 1.094
Imposte differite e anticipate	- 7.463	- 16.047	- 32.656	- 1.555
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	22.046	53.921	121.567	4.308

Da una disamina dei prospetti sopra riportati si può osservare quanto segue:

- la società negli ultimi esercizi ha consuntivato utili, ma con andamenti "oscillanti":
 - utile / ricavi 2024: 1,06%
 - utile / ricavi 2023: 2,24%
 - utile / ricavi 2022: 5,44%
 - utile / ricavi 2021: 0,20%
- anche i ricavi delle vendite e delle prestazioni presentano, nel corso del periodo esaminato, un andamento "altalenante" e, in particolare, dopo una progressiva crescita dal 2021 al 2023, nel 2024 risulta un decremento del 13,67% rispetto all'anno precedente;
- la voce di costo principale è rappresentata dai "Costi per servizi" (con un peso percentuale in rapporto ai ricavi di circa, in media, dell'80%), la cui incidenza è dettata soprattutto da prestazioni affidate a terzi;
- a livello patrimoniale, la società presenta un attivo perlopiù composto da voci dell'attivo circolante (crediti e disponibilità liquide): l'attivo circolante al 31.12.2024 ammonta ad euro 657.953 (di cui euro 556.551 per crediti ed euro 101.402 per disponibilità) su un totale dell'attivo patrimoniale di euro 677.610 (circa il 97,10% del totale attivo);
- la società non evidenzia particolari squilibri:
 - a livello economico, per come sopra già evidenziato, la società ha consuntivato, nel periodo osservato, utili d'esercizio;
 - a livello patrimoniale, l'esercizio 2021 presentava un Patrimonio netto

negativo, ma tale circostanza risulta "sanata" già nell'esercizio successivo e, comunque, nel corso del periodo il Patrimonio netto evidenzia un costante incremento;

- a livello finanziario la società presenta una PFN positiva, dato il maggior ammontare delle disponibilità liquide rispetto ai debiti di natura finanziaria.

Nel merito delle singole poste e della valutazione delle stesse ai fini della presente perizia, si rinvia alle argomentazioni a seguire.

VI CONSIDERAZIONI GENERALI SUI CRITERI DI VALUTAZIONE

APPROCCIO DELL'ESPERTO

Nell'affrontare una valutazione, l'esperto estimatore è chiamato in primo luogo ad individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire. Egli deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre:

- consenta di raggiungere lo scopo della valutazione (ad es.: perizia per la cessione/acquisizione; relazione di stima in occasione di conferimenti in natura; parere di congruità del rapporto di cambio in caso di fusioni, ecc.);
- si attagli alla realtà specifica del bene oggetto della valutazione (in particolare: settore di attività, tipologia dell'azienda, ecc.).

A tal riguardo, il sottoscritto rileva che la presente Relazione ha lo scopo di rappresentare il valore della partecipazione sociale detenuta da [REDACTED] in "GLOBAL SERVICE RAVENNA SOC. CONS. A R.L.", al fine di stimare il valore "corrente" attribuibile alla stessa nell'ambito della procedura di Liquidazione coatta amministrativa, in ipotesi di cessione della stessa.

Ciò detto, il metodo adottato dal sottoscritto ai fini della presente stima:

- deve privilegiare i criteri che conducano a risultati quanto più possibile oggettivi;
- deve fondarsi su un concetto di valore in ipotesi di "cessione/scambio" della partecipazione;
- e non deve fondarsi su criteri che determinino il valore dell'azienda (cui si riferisce la partecipazione oggetto di stima) meramente in funzione di scelte soggettive degli "organi" della società.

Pertanto, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze (dati, tassi, fattori di rischio e quant'altro) l'esperto deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività del giudizio, nel rispetto di un'imprescindibile prudenza valutativa.

In tale contesto è volontà preminente del perito incaricato addivenire ad una valutazione quanto più possibile:

- **razionale**, nel senso che vi si pervenga attraverso uno schema logico, convincente e fondato su principi di razionalità economica;

- **dimostrabile**, nel senso che il processo valutativo deve poter essere dimostrato;
- **coerente**, alla luce delle informazioni a disposizione, degli obiettivi della valutazione e dei risultati conseguiti;
- **affidabile**, nel senso di obiettività del giudizio, prescindendo, nei limiti del possibile, da valutazioni soggettive;
- **stabile**, nel senso che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli contingenti.

I METODI DI VALUTAZIONE

Poiché i beni oggetto di stima, nell'ambito della presente Relazione, sono rappresentati da una partecipazione societaria, occorrerà procedere alla stima del **valore** del complesso aziendale della società partecipata.

Prima di analizzare i principali metodi di valutazione elaborati dalla dottrina aziendalistica, è necessario soffermarsi sul concetto stesso di "valore" dell'azienda. I Principi Italiani di Valutazione (PIV), al par. I.6.2 individua cinque diverse configurazioni di valore di riferimento comuni a tutte le attività:

- il **valore di mercato**, che esprime il prezzo al quale verosimilmente un'attività potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento, dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere sottoposti a particolari pressioni o obblighi;
- il **valore di investimento**, che esprime i benefici offerti da un'attività al soggetto che la detiene o che potrà detenerla in futuro, con finalità operative o a puro scopo di investimento;
- il **valore negoziale**, che esprime il prezzo al quale verosimilmente una attività potrebbe essere negoziata alla data di riferimento fra due o più specifici soggetti identificati, correttamente informati e concretamente interessati, bilanciando in modo equo i rispettivi interessi;
- il **valore convenzionale**, che discende dall'applicazione dei criteri specifici (particolari) che sono stati fissati per la sua determinazione dalla legge, regolamenti, principi contabili o contratti;
- il **valore di smobilizzo**, che esprime un prezzo fattibile in condizioni non ordinarie di chiusura dei cicli di investimento.

Quando oggetto di valutazione è un complesso aziendale o una partecipazione azionaria, i PIV (par. I.6.8) individuano anche una sesta configurazione di valore: quella del **valore intrinseco**, che esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi.

Il valore intrinseco (chiamato frequentemente anche valore economico del capitale nel caso delle aziende) è frutto dell'analisi fondamentale, poiché, pur tenendo presenti gli indicatori di mercato per la quantificazione degli input (in particolare del tasso di attualizzazione), richiede la stima dei benefici economici (dei flussi di risultati e della consistenza patrimoniale nel caso delle aziende) e l'apprezzamento del quadro di rischio ad essi associato. Il valore intrinseco riflette la realtà operativa

dell'azienda (o del bene oggetto di valutazione) nelle sue condizioni correnti (con l'attuale destinazione d'uso, l'efficienza manageriale od operativa corrente, ecc.). Il valore intrinseco non considera alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda o del bene. Il valore intrinseco esprime un valore "as is".

Nel presente paragrafo sono sinteticamente presentati i principali approcci di valutazione utilizzati dalla dottrina e dalla prassi corrente.

- **criteri patrimoniali;**
- **criteri reddituali;**
- **criteri misti patrimoniali o reddituali;**
- **criteri finanziari;**
- **criteri comparativi di mercato (*market approach*).**

I "metodi patrimoniali" sono basati sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli componenti attivi e passivi che formano il patrimonio aziendale; pertanto, l'obiettivo è quello di esprimere il valore di un'azienda in funzione del suo reale patrimonio (valore *stock*).

Al fine di addivenire a tale veritiera rappresentazione del patrimonio societario, gli elementi attivi e passivi vengono riespressi in base a criteri di valutazione che possono differire da quelli utilizzati correntemente per la redazione del bilancio di periodo di una società in funzionamento.

Il risultato di sintesi, denominato "patrimonio netto rettificato" può essere inteso come l'ammontare delle risorse da investire per ricostruire i singoli elementi che compongono il capitale d'impresa.

Tanto premesso, si distinguono due diverse tipologie di stime patrimoniali:

- metodo semplice: ove all'attivo si considerano i beni materiali, crediti e disponibilità liquide;
- metodo complesso: si valorizzano anche i beni immateriali che hanno un effettivo o supposto valore di mercato mediante procedimenti appropriati allo scopo.

Tali metodi prescindono quindi completamente dai flussi (reddituali o finanziari) che l'investimento in atto è in grado di generare e considerano solo gli stock di capitale esistenti. La mancata considerazione degli aspetti reddituali fa sì che i metodi in questione siano suscettibili di utile applicazione solo in quei casi, tipicamente aziende immobiliari o holding di partecipazione, in cui il valore di mercato del complesso coincide con il valore attribuibile ai singoli elementi patrimoniali isolatamente considerati.

In conformità ai “**metodi reddituali**”, invece, il valore della società viene determinato attualizzando, utilizzando un tasso congruo, i redditi annuali futuri conseguibili per un determinato orizzonte temporale (infinito o limitato).

I tre fattori principali che caratterizzano i metodi reddituali sono:

- l’orizzonte temporale di riferimento; nell’applicazione più semplice l’arco temporale può essere considerato infinito (rendita perpetua), seppur per giungere a risultati apprezzabili in termini di razionalità ed attendibilità è necessario scegliere un orizzonte temporale limitato in funzione di vari elementi (settore di riferimento, ciclo di vita dei prodotti aziendali, etc.).
- il flusso reddituale atteso; in funzione del flusso reddituale adottato si distinguono i c.d. metodi reddituali sintetici (si fondano sulla stima di un valore medio normale di reddito e sull’ipotesi che l’azienda sia in grado di generare simili redditi per archi temporali protratti), rispetto ai c.d. metodi analitici (si caratterizzano per il fatto che la previsione dei flussi di reddito avviene anno per anno, sino al termine di previsione analitica). La dottrina, suggerisce la stima di un reddito prospettico annuo medio-normale, cioè un reddito che mediamente l’azienda sarà in grado di produrre negli n anni per i quali la stessa rimarrà in vita. Il processo di normalizzazione consiste nella depurazione dei redditi (utilizzati per il calcolo della media) da eventuali elementi occasionali e non rappresentativi della reale capacità reddituale dell’azienda.
- il tasso di attualizzazione; trattasi del tasso di attualizzazione espressivo del rendimento-opportunità del capitale.

Le applicazioni di tale metodo, nelle versioni appena esplicitate, basandosi esclusivamente su un esame delle componenti reddituali, sono coerentemente applicabili nei casi, ad esempio, di aziende a bassa concentrazione di capitale ma che abbiano dimostrato buone potenzialità a generare reddito futuro.

I “**metodi misti patrimoniali-reddituali**”, rappresentano il connubio di valori di flusso e valori di *stock*. Tali metodi, tra i più utilizzati nelle relazioni di stima in Italia, infatti, determinano il capitale economico dell’azienda considerandone contemporaneamente sia l’aspetto patrimoniale che quello reddituale. In quest’ambito si suole individuare generalmente due varianti operative:

- Metodo del valore medio; assegna pari importanza nella valutazione della realtà societaria alla composizione quantitativa e qualitativa del patrimonio e alla sua redditività futura. Ne deriva che il valore societario è pari alla media (aritmetica e ponderata) del patrimonio netto rettificato e della redditività futura;
- Metodo della stima autonoma dell’avviamento; il metodo in questione si fonda sul presupposto che il reddito prospettico comprenda una quota di sovrareddito (o sottoreddito) destinata a venire meno nel tempo. Il valore dell’azienda viene quindi determinato dal valore del patrimonio rettificato e dal valore dell’avviamento, il

quale crea, rispetto al reddito “normale”, un “surplus” di reddito considerato con durata limitata o attualizzando i sovraredditi dei vari esercizi.

I “**metodi finanziari**” ravvisano nella capacità di creare flussi di cassa il *driver* fondamentale al fine della determinazione del valore dell’azienda. Tali metodi, infatti, si basano sull’assimilazione, perfettamente logica, dell’azienda ad un qualsiasi investimento, per cui il suo valore economico dipende dalla dimensione e dalla distribuzione nel tempo dei flussi finanziari (*Cash Flow*) che l’azienda renderà disponibili nel futuro per l’investitore, attualizzati ad un tasso che dovrebbe coincidere con il tasso di rendimento medio del settore in cui l’azienda opera, inteso come tasso di remunerazione offerto da investimenti alternativi - a quello aziendale - ma simili per durata e grado di rischio.

Occorre precisare che la valutazione può essere effettuata sia in un’ottica *equity-side* che *asset-side*. Ciò sta a significare, nel primo caso, che attraverso la stima si giungerà direttamente al valore economico del patrimonio netto aziendale; nel secondo caso la stima comporterà la determinazione del valore economico del totale delle attività dell’azienda dal quale dovrà essere detratto l’indebitamento finanziario dell’azienda al momento della valutazione. I due approcci richiedono l’utilizzo di flussi di cassa diversi - *levered* o *unlevered* - così come sarà diverso il tasso utilizzato per l’attualizzazione.

Infine, i “**criteri comparativi di mercato**” o dei c.d. “moltiplicatori di mercato” Le due tecniche più rilevanti in quest’ambito sono le seguenti:

- approccio delle società comparabili: determina il valore del capitale aziendale sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote del capitale di imprese comparabili. Esso richiede lo sviluppo di indicatori di valore (multipli), ottenuti rapportando il prezzo effettivo del capitale delle imprese scelte a riferimento al valore di alcune quantità aziendali, e si fonda sull’ipotesi di applicabilità di tali rapporti anche all’impresa oggetto di valutazione, anche se non quotata;
- approccio delle transazioni comparabili: si fonda sullo stesso criterio del metodo dei multipli di borsa, differenziandosene quanto alla natura dei prezzi, espressivi dei valori negoziati, utilizzati per la costruzione dei multipli. Nel metodo delle transazioni comparabili, i prezzi a cui ci si riferisce sono quelli rilevati nell’ambito di negoziazioni private per quote di controllo del capitale azionario di imprese comparabili.

Non esiste, quindi, un metodo da preferire in assoluto rispetto agli altri, dovendosi di volta in volta considerare l’adeguatezza del metodo in relazione ai caratteri dell’impresa da valutare, alle informazioni a disposizione, nonché allo scopo della valutazione stessa.

Nel caso di specie, esaminata la situazione patrimoniale-economia alla data di riferimento della stima, nonché i dati consuntivi relativi agli ultimi esercizi, **si**

ritiene opportuno ricorrere al metodo il criterio misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento⁵. Il metodo in parola, molto diffuso nella prassi professionale⁶, a parere di chi scrive, si attanaglia con le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione poiché considera sia i flussi reddituali, fondamentali nel processo di determinazione del valore, che il patrimonio, espresso a valori correnti. Il metodo determina infatti il valore dell'azienda come somma dell'avviamento e del patrimonio espresso a valori correnti.

Inoltre, nel caso di specie non sarebbe comunque possibile ricorrere ad altri criteri di valutazione (quale il metodo basato sulla stima e l'attualizzazione dei flussi di cassa) in assenza di apposito supporto documentale in tal senso (ad es. *business plan*, *budget*, piani industriali, etc.).

VII LA STIMA PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ'

La stima del capitale economico in applicazione del suddetto criterio – metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma dell'avviamento – si basa sull'applicazione della seguente formula:

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

dove:

- **K** rappresenta il capitale netto rettificato;
- **R** è il reddito medio normale atteso per il futuro;
- **n** è l'orizzonte di attualizzazione dei sovra-redditi;
- **i** è il tasso di interesse "normale" rispetto al tipo di investimento in atto, ovvero il tasso di remunerazione del settore in cui opera l'azienda;
- **i'** è il tasso di attualizzazione dei sovra-redditi.

Il valore dell'azienda è dunque determinato dalla sommatoria del patrimonio rettificato (K) e del valore dell'avviamento, il quale viene determinato attualizzando i sovra-redditi (o i sotto-redditi - in tal caso si avrà un *badwill*) dei vari esercizi. L'avviamento, secondo tale criterio, è quindi espressione della capacità dell'azienda di generare flussi reddituali maggiori rispetto al rendimento "normale".

• IL PATRIMONIO ESPRESSO A VALORI CORRENTI (K)

Nel caso in esame, sulla base della documentazione e delle informazioni fornite al sottoscritto, esaminata la situazione patrimoniale al 31.12.2024, anche sulla base di quanto evidenziato nella Nota integrativa del bilancio al 31.12.2024, non sono

⁵ Denominato anche "metodo UEC" per richiamare la formulazione e raccomandazione espressa fin dagli anni '60 dall'*Union des Experts Comptables et Financiers Europeens*.

⁶ [REDACTED], "La valutazione dell'azienda", 2009, pag. 282, "Metodo della stima autonoma dell'avviamento".

emersi indicatori circa plusvalori o minusvalori latenti e meritevoli di riespressione in applicazione del criterio valutativo prescelto⁷.

Inoltre, si evidenzia che, nella fattispecie in esame, non sussistono attività qualificabili come *surplus assets*⁸.

Pertanto, il valore corrente del patrimonio (K) al 31.12.2024 dell'azienda ai fini della stima – o, meglio, ai fini dell'applicazione del criterio valutativo prescelto – viene assunto in euro 129.281, pari al valore del patrimonio netto contabile a tale data.

• **IL REDDITO PROSPETTICO ANNUO MEDIO-NORMALE (R)**

L'applicazione del metodo comporta l'individuazione del parametro "R", inteso come un livello di redditività che la realtà oggetto di valutazione è in grado di esprimere in un determinato arco temporale. Come sopra accennato, il reddito prospettico annuo medio-normale è un reddito che si ritiene mediamente conseguibile dall'azienda oggetto di stima, opportunamente normalizzato.

Per determinare il parametro (R) si possono adottare diverse tecniche (ad es. metodo dei risultati storici, metodo di proiezione dei risultati storici, metodo dei risultati programmati, metodo della crescita attesa, metodo delle operazioni innovative). Nel caso in esame il perito, stante anche l'assenza di *business plan* o piani industriali da cui estrapolare le stime dei flussi futuri, ha ritenuto di procedere alla stima del parametro in parola sulla base dei flussi di reddito "storici": in assenza di sostanziali modifiche prospettate rispetto all'attività svolta, tale scelta risulta, a parere dello scrivente, idonea e soddisfacente, nell'ipotesi di un andamento degli esercizi futuri circa in linea con i risultati già consuntivati. Infatti, in assenza di eventi straordinari e/o non prevedibili, detti flussi reddituali storici sono stati ritenuti congrui e potenzialmente ripetibili nel prossimo futuro.

Inoltre, analizzate le voci di conto economico di ciascun esercizio non si ritiene di dover procedere ad alcuna rettifica ai fini della "normalizzazione" di detti flussi reddituali. Non si è reso necessario, inoltre, elidere altre componenti aventi natura straordinaria, ovvero sopravvenienze attive e passive, plusvalenze e minusvalenze, in quanto non risultano presenti importi consistenti a tale titolo e/o comunque

⁷ Si consideri, peraltro, per come già evidenziato, che l'attivo patrimoniale risulta composto perlopiù da voci dell'attivo circolante e, nel dettaglio, crediti e disponibilità liquide; per cui si può, ragionevolmente supporre, che su tali poste di bilancio non risultino plusvalori o minusvalori latenti di importo significativo.

⁸ Frequentemente nel capitale investito di un'impresa, accanto all'insieme di attività e di passività legale al ciclo di gestione (che formano il c.d. "capitale operativo" o "capitale investito *core*"), sono presenti anche attività/passività che non sono strumentali rispetto all'attività tipica dell'impresa – *redundant* o *surplus assets* – che è opportuno, idealmente, separare ed eventualmente sottoporre ad un'autonoma valutazione (vedasi PIV III.1.47). Nel caso in esame non sussistono, sulla base della documentazione esaminata, tali attività/passività.

importi da considerare di natura prettamente eccezionale e non ripetibile, ad accezione di quanto sopra evidenziato. In sintesi, non vi sarebbero altri elementi di natura “casuale”, non ripetibile e/o non pertinente da “depurare”.

Ai fini del calcolo del reddito medio prospettico si è ritenuto opportuno assumere la media dei flussi reddituali consuntivati dalla società per tutto il periodo osservato (2021-2024), in modo da evitare sottostime o sovrastime dovute a risultanti di singoli esercizi. A tal riguardo valgono le seguenti considerazioni:

- nel 2021 è stato consuntivato un utile “modesto” di euro 4.308;
- nell’immediato periodo successivo, ovvero al termine dell’esercizio 2022, la società ha consuntivato un utile di euro 121.567;
- dopodiché, negli anni 2023 e 2024 l’utile d’esercizio evidenzia una flessione negativa;
- è possibile, peraltro, presumere che antecedentemente all’esercizio 2021 la società avesse maturato anche delle perdite consistenti, visto che il Patrimonio netto al 31.12.2021 era ampiamente negativo.

Il reddito medio prospettico assunto ai fini della stima del valore dell’azienda in base al criterio prescelto, è, quindi, pari ad **euro 50.460**, così calcolato:

ESERCIZIO	2024	2023	2022	2021
Utile d’esercizio	€ 22.046	€ 53.921	€ 121.567	€ 4.308
MEDIA	€ 50.460			

• **IL TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE (i)**

La scelta del tasso di attualizzazione, ovvero del tasso cui verranno scontati i flussi reddituali, rappresenta un passaggio di assoluta delicatezza, in quanto anche lievi variazioni di tale parametro possono portare a notevoli differenze nella determinazione del capitale economico⁹.

Il tasso di attualizzazione di un’attività rischiosa è notoriamente costituito da due componenti:

- il compenso per il decorrere del tempo (componente finanziaria);
- il compenso del rischio (componente specifica).

Nella prassi professionale, il tasso di attualizzazione viene determinato facendo riferimento alla metodologia del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

$$i = r_f + B * (r_m - r_f)$$

dove:

r_f = rendimento dei titoli privi di rischio

B = coefficiente di rischio specifico proprio del settore

$(r_m - r_f)$ = premio per il rischio sistematico riconosciuto dal mercato.

⁹ [redacted], "La valutazione dell'azienda", 2009, pag. 209, "Tasso di attualizzazione".

Per ciò che concerne la determinazione del tasso di rendimento del puro capitale, pur nella consapevolezza dell'inesistenza di investimenti con rischio del tutto inesistente, si assume nella pratica il tasso di rendimento dei titoli di Stato, generalmente a medio / medio-lungo termine. Il perito ha quindi ritenuto di poter assumere il rendimento nominale lordo riscontrato medio (media semplice) del 2024 dei BTP a 5 anni (che corrisponde al “periodo di attualizzazione del sovrareddito”), da cui la stima, ai fini della presente valutazione, di un tasso *free risk* **pari al 3,30%**.

Il premio per il rischio di mercato azionario (*equity risk premium - ERP*), ossia il rendimento atteso dell'indice di mercato azionario al netto del tasso di interesse privo di rischio, *rf*, è stato stimato consultando il sito del Prof. ██████████¹⁰ che riporta la media del differenziale fra rendimento di mercato azionario e titoli governativi per diversi Paesi, fra cui l'Italia. In particolare, per l'Italia la media aritmetica di tale differenza risulta essere **pari al 5,37%**. Il valore viene determinato da Damodaran sommando il premio per il rischio di un mercato maturo e il *country risk premium* che rappresenta il rischio Paese.

Infine, il rischio specifico del settore “beta” - che esprime il grado di “sensibilità” dei titoli alle fluttuazioni di mercato - per le società non quotate, viene assunto sulla base del settore di riferimento. Tanto maggiore è il coefficiente “beta”, tanto maggiore sarà il rendimento atteso da una specifica attività, perché possiede un maggior grado di rischio non diversificabile. Se il “beta” di mercato, rappresentato da tutti i titoli azionari, assume un valore di 1, infatti, i titoli con valori di “beta” maggiori di 1 presentando livelli di rischio più elevati, in quanto tendono ad amplificare i movimenti globali del mercato, mentre, per contro, i titoli, che presentano valori del coefficiente “beta” compresi tra 0 e 1, tendono ad esprimere un minor grado di volatilità, risultando meno rischiosi.

Ciò detto, il valore del *beta levered* del settore di riferimento, **pari a 0,83**, è stato desunto sulla base dei dati pubblicati sul sito del Prof. ██████████ (stima 2024); in particolare, tale dato è stato assunto prendendo a riferimento il settore “*Transportation*”, circoscritto alla zona “*Europe*” e confrontato con altri settori in cui potrebbero rientrare le attività svolte dalla società¹¹.

Sulla base dei parametri sopra stimati, in applicazione del modello CAPM, si può procedere al calcolo del tasso di attualizzazione (costo del capitale); considerate le assunzioni sopra motivate **si determina un tasso (i) pari al 7,76%**.

• IL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE (i')

Per il tasso di attualizzazione (i') - tasso di attualizzazione del sovra-reddito o sotto-reddito - nella prassi si riscontrano approcci differenti ed è stato oggetto di ampie discussioni¹². Non di rado si è visto utilizzare un tasso di rendimento privo di rischio. Il perito, almeno nel caso di specie, ritiene tale soluzione non è accettabile in quanto sarebbe come affermare che il sovrareddito sia privo di rischio. Risulta

¹⁰ “My data on ERP & CRP by country – The 2024 Edition”: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹¹ *Shipbuilding & Marine*: 0,83 e *Packaging & Container*: 0,80.

¹² Principi Italiani di Valutazione – 2015 – “Le valutazioni che esplicano valore”, pag. 143.

invece, a parere dello scrivente, più corretto adottare, ai fini della presente valutazione, una diversa soluzione: ipotizzare che il rischio del sovrareddito sia comparabile al costo del capitale, ovvero pari ad $(i)^{13}$. Questa soluzione, non solo appare ragionevole, ma evita anche che si sfoci in soluzioni del tutto arbitrarie per la determinazione del tasso “finanziario”. Per cui, in aderenza a tali indicazioni, il sottoscritto ritiene di assumere il tasso di attualizzazione del sovrareddito in misura pari al costo del capitale (7,76%).

• **IL PERIODO DI ATTUALIZZAZIONE DEL SOVRAREDDITO (n)**

L'ultima variabile da quantificare ai fini dell'applicazione del criterio di valutazione sposato, è l'orizzonte temporale, ovvero la durata prevedibile dell'avviamento. La stima dell'avviamento a durata definita è ovviamente la soluzione preferibile, in quanto è difficile ipotizzare che le condizioni generatrici dei sovra-redditi siano perpetue. Nella consolidata prassi professionale, infatti, il parametro (n) varia generalmente in un periodo compreso fra 3, 5, fino a 10 anni nel caso di aziende stabili, che presentano elevati e consolidati livelli di redditività, tali da presentare rischi di variabilità dei flussi contenuti, anche in virtù di un vantaggio competitivo difendibile.

Tutto ciò premesso, nel caso di specie, ai fini dell'individuazione dell'orizzonte temporale di attualizzazione, il perito ritiene di poter fare riferimento ad un orizzonte temporale medio, nella considerazione che la società opera sul mercato da numerosi anni, avendo maturato un'esperienza tale da consentire un radicato consolidamento del proprio *business*, ma al contempo, nonostante l'andamento positivo del periodo osservato, trattasi di un'impresa di piccole dimensioni e che non ricopre una posizione di *leader* di settore a livello nazionale/internazionale; pertanto, si ritiene di assumere un orizzonte temporale di **5 anni**.

• **LA DETERMINAZIONE DEL VALORE D'AZIENDA**

Nella seguente tabella, si riassumono i parametri, per come sopra stimati, con riferimento all'azienda oggetto di conferimento:

Patrimonio	129 € / 000
Reddito medio-prospettico	50 € / 000
Costo del capitale	7,76%
Tasso di attualizzazione	7,76%
Periodo attualizzazione sovraredditi	5 anni

¹³ I PIV, “Le valutazioni che esplicitano la creazione di valore”, a pag. 143 evidenzia che: “in ogni caso, sia i che i' hanno natura di costo dei mezzi propri e si collocano perciò in un intorno di k_0 , il costo opportunità del capitale di rischio”.

Applicando la formula¹⁴ si determina, per l'azienda in questione, un valore di avviamento pari ad euro 162.472.

Pertanto, alla luce di quanto sopra esposto, il valore di stima dell'azienda di GLOBAL SERVICE, in applicazione del criterio valutativo adottato dal perito, è pari alla cifra di euro 292.000 (importo arrotondato alle migliaia di euro):

Patrimonio	129.281 €
Avviamento	162.472 €
Valore	291.753 €
Valore arrotondato	292.000 €

VIII LA STIMA DELLA PARTECIPAZIONE IN "GLOBAL SERVICE"

Considerato che dal valore della società partecipata "Global Service" occorre procedere alla stima del valore della partecipazione detenuta nella stessa da parte di [REDACTED].

Liquidazione coatta amministrativa – partecipazione detenuta per una quota corrispondente al 33,33% del capitale sociale – occorre rapportare il valore sopra determinato a detta percentuale.

Tuttavia, prima di procedere, occorre rappresentare alcune precisazioni, stante che il valore di una singola azione o di una quota può differire rispetto alla mera proporzione percentuale applicata al valore complessivo. Talvolta, infatti, può essere necessario attribuire premi di maggioranza – in ragione della possibilità di esercitare il controllo su una società in forza di una partecipazione maggioritaria – o sconti di minoranza – qualora, al contrario, la partecipazione oggetto di stima non consenta di godere dei benefici derivanti da un'influenza esercitabile sulla gestione societaria.

Nel caso in esame, tuttavia, il sottoscritto ritiene di non dover applicare alcun sconto di minoranza (stante che la partecipazione oggetto di stima è una partecipazione di minoranza). Infatti:

- i. per come già sopra evidenziato, nella Nota integrativa del bilancio d'esercizio chiuso al 31.12.2024 (e nei precedenti) viene dato atto che le operazioni con parti correlate (tra cui, potenzialmente, le società partecipanti) sono svolte a condizioni di mercato, per cui non sarebbero praticate condizioni "di favore" verso alcuni soci, piuttosto che altri;
- ii. nessun socio, singolarmente considerato, detiene un "controllo di diritto" ai sensi dell'art. 2359 c.c.;
- iii. inoltre, ad ogni modo, a prescindere dal "controllo di diritto" ai sensi dell'art. 2359 c.c., non vi è, in detta fattispecie, la possibilità per il sottoscritto di ipotizzare/verificare il concreto esercizio di prerogative di maggioranza, ovvero, specularmente, la percezione di svantaggi da parte dei

¹⁴ Fattore di attualizzazione, tenuto conto dell'orizzonte temporale di attualizzazione assunto in 5 anni, e del tasso di attualizzazione stimato (7,76%), pari a 4,018402256.

soci di minoranza (a tal riguardo, si precisa che l'applicazione di premi di maggioranza o di sconti di minoranza non sarebbe un processo automatico, ma richiede un'analisi specifica dei benefici o delle penalità specificatamente emergenti nella singola fattispecie).

Pertanto, si procede alla determinazione del valore della partecipazione in "Global Service" detenuta da [REDACTED] sulla base della proporzione matematica rispetto alla quota di capitale sociale detenuta (33,33%):

Valore società partecipata: euro 292.000
Percentuale sul capitale sociale detenuta: 33,33%
Valore quota S.M.M. SRL: euro 97.324

Quindi, il valore della quota detenuta da [REDACTED] nella società partecipata "GLOBAL SERVICE SOC. CONS. A R.L.", corrispondente ad una percentuale del 33,33% del capitale sociale della stessa, viene stimato in euro 97.324.

X CONCLUSIONI

La metodologia adottata ha condotto alla determinazione del valore della società partecipata "GLOBAL SERVICE SOC. CONS. A R.L." in euro 292.000.

Conseguentemente il valore attribuibile alla quota di partecipazione del 33,33% detenuta da [REDACTED] è esprimibile come segue:

Euro 97.324,00 (euro novantasettemilatrecentoventiquattro virgola zero zero).

Cesena, 03/02/2026

Il Perito

Dott. Enrico Brunazzi



Repertorio n. 50354

----- VERBALE DI ASSEVERAMENTO DI PERIZIA -----

----- REPUBBLICA ITALIANA -----

L'anno duemilaventisei, il giorno ventisette del mese di febbraio -----

----- (27 febbraio 2016) -----

In Cesena, in Viale Gaspare Finali n.66. -----

Avanti a me [redacted], Notaio in Forlì, iscritto al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Forlì e Rimini, è presente il dottor: -----

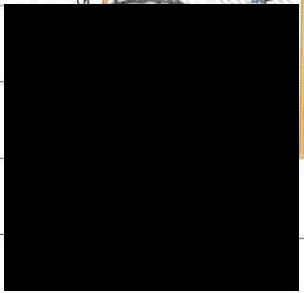
co

[redacted] fiscale [redacted] iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Forlì-Cesena al [redacted] al Registro dei Revisori Legali al [redacted] pubblicato sulla G.U. n.59/bis del 1 agosto 1995; -----

comparente della cui identità personale io notaio sono certo, il quale mi presenta la perizia che precede, chiedendomi di asseverarla con giuramento, ai sensi dell'art.1 del R.D.L. 14 luglio 1937 n.1666. -----

Quindi deferisco il giuramento al comparente, previa seria ammonizione da me Notaio effettuata allo stesso sulle conseguenze delle dichiarazioni mendaci o reticenti e sull'obbligo di dichiarare la verità. -----

Il comparente presta quindi il giuramento, pronunciando le



parole: "Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto
all'incarico ricevuto, e quindi redatto la perizia sopra
riportata, a solo scopo di far conoscere la verità". -----

Io Notaio ho ricevuto il presente atto, dattiloscritto da
persona di mia fiducia, da me notaio completato a mano e da
me letto al comparente che lo ha approvato e confermato. ----

Consta il presente atto di *Vno* — pagina intera e parte
della presente di un foglio. ——— -----

