

TRIBUNALE DI BERGAMO

II Sezione Civile - Giudice delle Esecuzioni

Dott.ssa Natalina Vitali

Procedura n. 2662/2025 R.G.E.

PERIZIA GIURATA

EDIL GAM S.R.L.

creditrice procedente e terza pignorata

contro

Rag. [REDACTED]

debitore esecutato

Oggetto

Determinazione del valore di mercato al 31 dicembre 2025 della quota pignorata di EDIL GAM S.R.L.

Quota nominale: Euro 33.666,67 - percentuale: 17,939% del capitale sociale

Consulente Tecnico d'Ufficio	Dott. Ugo Franzoni - Studio in Palosco (BG), Via Padre Bellani n. 1
Recapiti CTU	Tel. 035 845829 - e-mail: u.franzoni@bonomellifranzoni.com - PEC: u.franzoni@servercertificato.it
CTP parte procedente	Dott. Marco Scuri - Bergamo, Via G. Cesare n. 11
CTP parte eseguita	Dott. Massimo Cappelletti - Paullo (MI), Via Carso n. 3

1. PREMESSE - CONFERIMENTO DELL'INCARICO E SVOLGIMENTO DELLE OPERAZIONI PERITALI

Il sottoscritto Dott. Ugo Franzoni, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Provincia di Bergamo al n. 644/A e all'Albo dei Revisori Legali, con studio professionale in Palosco (BG), Via Padre Bellani n. 1, espone quanto segue. Con provvedimento del 20 marzo 2026, nell'ambito della procedura esecutiva n. 2662/2025 R.G.E., il Giudice dell'Esecuzione del Tribunale di Bergamo, Dott.ssa Natalina Vitali, ha nominato il sottoscritto Consulente Tecnico d'Ufficio. All'udienza del 24 aprile 2026 il CTU ha accettato l'incarico e prestato il giuramento di rito. Il provvedimento ha fissato l'inizio delle operazioni peritali al 5 maggio 2026, il termine per il deposito della bozza al 15 luglio 2026, il termine per le osservazioni delle parti al 10 settembre 2026 e il termine per la relazione definitiva al 30 settembre 2026; l'udienza per gli eventuali provvedimenti di vendita ex art. 2471 c.c. è stata fissata al 2 ottobre 2026. Il CTU è stato altresì autorizzato al tentativo di conciliazione e all'esame contabile di cui all'art. 198 c.p.c.

1.1 Quesiti formulati dal Giudice

Il quesito, riportato in forma ordinata per punti, richiede al CTU di:

1. determinare il valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2025, della quota pignorata di EDIL GAM S.R.L. riferibile al Rag. [REDACTED];
2. specificare la percentuale di appartenenza della quota pignorata al debitore esecutato;
3. accertare l'esistenza di vincoli di trasferibilità ai sensi dell'art. 2469 c.c., nonché di diritti di prelazione o usufrutto;
4. indicare, ove possibile anche di concerto con la società, i nominativi degli acquirenti preferenziali eventualmente previsti dall'atto costitutivo o dallo statuto;
5. verificare l'esistenza di modificazioni del capitale sociale ai sensi degli artt. 2481 e seguenti c.c. successive al pignoramento e valutarne gli effetti pratici sulla quota del socio debitore;
6. accertare l'eventuale presenza di rapporti di credito e debito tra il debitore esecutato e la società o società ad essa collegate;
7. valutare l'incidenza, sulla stima della partecipazione, degli avvisi di accertamento relativi agli anni 2016 e 2018 e delle relative sanzioni, oggetto di impugnazione da parte di EDIL GAM S.R.L.

1.2 Operazioni peritali

Le operazioni peritali sono iniziate il 5 maggio 2026 alle ore 9.00 presso lo studio del CTU, con collegamento telematico. Per la parte procedente era presente il CTP Dott. Marco Scuri; per la parte esecutata non risultava presente alcun rappresentante. Sono stati acquisiti i recapiti dei consulenti di parte e sono state impartite le prime richieste documentali. Nella medesima data il CTU ha dato avvio al tentativo di conciliazione autorizzato dal Giudice, invitando le parti a formulare proposte in ordine al pagamento del credito, all'eventuale acquisto della quota da parte dei soci o di terzi e ad altre possibili modalità di definizione concordata. Nella documentazione resa disponibile al CTU non risultano, allo stato, proposte conciliative formalizzate.

1.3 Documentazione esaminata

N.	Documento	Finalità dell'esame
1	Verbale di udienza del 24 aprile 2026	Conferimento incarico, quesiti e termini
2	Verbale di udienza del 20 marzo 2026	Nomina del CTU e posizioni delle parti
3	Verbale di inizio operazioni peritali del 5 maggio 2026	Attività svolte e richieste documentali
4	Comunicazione di avvio del tentativo di conciliazione	Art. 198 c.p.c. e invito alle proposte
5	Bilanci EDIL GAM S.R.L. 2023, 2024 e 2025	Dati economici, patrimoniali e note integrative
6	Bilancino analitico al 31 dicembre 2025	Dettaglio contabile di saldi e sottoconti

N.	Documento	Finalità dell'esame
7	Registro dei beni ammortizzabili 2025 - movimenti, schede e riepilogo	Riconciliazione delle immobilizzazioni
8	Avvisi e schemi di accertamento dell'Agenzia delle Entrate	Rischi fiscali 2018 e riferimenti al 2016
9	Memoria della creditrice procedente del 23/24 febbraio 2026	Pignoramento, titolo e quantum azionato
10	Comparsa di costituzione del nuovo difensore del debitore	Contestazioni e istanze della parte eseguita
11	Istanze di vendita, notifiche, procure e mandati	Ricostruzione della procedura esecutiva
12	Ricorso tributario EDIL GAM S.R.L. del 23 maggio 2025	Motivi di impugnazione e documentazione a supporto dell'effettività delle prestazioni
13	Sentenza della Corte di Giustizia Tributaria di primo grado di Bergamo del 20 maggio 2026	Esito favorevole del contenzioso relativo all'avviso 2018
14	Visura ordinaria CCIAA estratta il 5 maggio 2026	Capitale, compagine, pignoramento, amministrazione e partecipazioni
15	Verbale notarile di aumento del capitale del 21 novembre 2020	Ricostruzione dell'aumento e del diritto di opzione
16	Verbale notarile di proroga della durata del 30 dicembre 2020	Conferma del capitale finale e durata sociale al 31 dicembre 2050
17	Statuto sociale prodotto	Prelazione, vincoli a pegno e usufrutto, regole societarie

2. OGGETTO, DATA DI RIFERIMENTO E LIMITI DELL'INDAGINE

Oggetto dell'indagine è il valore di mercato della partecipazione pignorata di EDIL GAM S.R.L. alla data del 31 dicembre 2025. Il valore di mercato è inteso quale prezzo ragionevolmente conseguibile, in condizioni normali, da un acquirente informato e indipendente, tenendo conto sia del valore economico dell'intera azienda sia delle caratteristiche specifiche della quota non di controllo e della sua limitata liquidità. La valutazione è effettuata sulla base dei dati contabili disponibili e delle informazioni acquisite sino alla data di redazione. Le risultanze non costituiscono una revisione legale del bilancio né una due diligence fiscale, immobiliare o legale. Le poste significative sono assunte ai valori contabili salvo le rettifiche motivate. Gli eventi successivi al 31 dicembre 2025 sono considerati esclusivamente per chiarire rischi e circostanze già esistenti alla data di riferimento, distinguendo gli elementi conoscitivi successivi dalle condizioni maturate dopo tale data. La presente relazione è destinata alle osservazioni delle parti. Le conclusioni potranno essere aggiornate ove siano prodotti documenti idonei a modificare le assunzioni adottate, in particolare con riferimento alla riconciliazione del credito verso il debitore esecutato, alla stima dell'immobile destinato alla vendita, alla recuperabilità dei crediti tributari, all'attribuzione dei finanziamenti soci e allo stato definitivo dei procedimenti tributari.

3. EDIL GAM S.R.L. - DATI SOCIETARI E QUOTA PIGNORATA

3.1 Dati identificativi e attività

Voce	Dato
Denominazione	EDIL GAM S.R.L.
Sede legale	Osio Sotto (BG), Via dell'Olmetta n. 28
Codice fiscale / P. IVA	02527670166
R.E.A.	BG-301660
Forma giuridica	Società a responsabilità limitata
Attività prevalente 2025	Posa in opera di cartongesso - ATECO 43.31.01
Capitale sociale al 31/12/2025	Euro 187.671,00, interamente versato
Stato	Società in bonis; non in liquidazione

Voce	Dato
Direzione e coordinamento / gruppo	Non dichiarati nel bilancio 2025
Durata	Sino al 31 dicembre 2050, come da atto notarile del 30/12/2020 e visura CCIAA
Amministrazione	Amministratore unico: [REDACTED]
Compagine al 27/02/2026	[REDACTED] 41,0339%; [REDACTED] in comproprietà 41,0269%; [REDACTED] 17,9392%
Gravami quota Glavazzi	Pignoramento ex art. 2471 c.c. a favore di EDIL GAM S.R.L.; nessun usufrutto o pegno indicato in visura

3.2 Quota pignorata

Dalla memoria della parte procedente e dagli atti esecutivi risulta che, in data 3 novembre 2025, è stata sottoposta a pignoramento la quota intestata al Rag. [REDACTED], avente valore nominale di Euro 33.666,67. Il pignoramento è stato notificato al debitore l'8 novembre 2025.

Elemento	Calcolo / risultato
Capitale sociale	Euro 187.671,00
Valore nominale quota [REDACTED]	Euro 33.666,67
Percentuale esatta	$33.666,67 / 187.671,00 = 17,9391968\%$
Percentuale adottata in perizia	17,939%

Il valore nominale della partecipazione non coincide con il suo valore economico. La stima richiede pertanto la determinazione del valore dell'intera società, l'applicazione della percentuale del 17,939% e, successivamente, la considerazione di uno sconto per la natura minoritaria e non liquida della partecipazione.

3.3 Evoluzione del capitale e compagine sociale

Il capitale sociale, originariamente pari a Euro 101.000,00, è stato aumentato con deliberazione notarile del 21 novembre 2020 per un importo massimo di Euro 130.000,00, offerto in opzione ai soci in proporzione alle partecipazioni possedute. L'atto notarile del 30 dicembre 2020 attesta che l'operazione si è conclusa il 29 dicembre 2020 con sottoscrizioni per Euro 86.671,00 e con capitale definitivamente fissato in Euro 187.671,00, interamente sottoscritto e versato. Dalle quote finali si desume che la quota di [REDACTED] è rimasta nominalmente pari a Euro 33.666,67, con conseguente diluizione dal 33,33% circa al 17,939%. La visura camerale estratta il 5 maggio 2026, recante elenco soci aggiornato al 27 febbraio 2026, indica: [REDACTED] titolare di nominali Euro 77.008,67 (41,0339%); la quota di nominali Euro 76.995,66 (41,0269%) in comproprietà, in ragione di un mezzo ciascuno, tra [REDACTED] e [REDACTED]; [REDACTED] titolare di nominali Euro 33.666,67 (17,9392%), gravata dal pignoramento a favore di EDIL GAM S.R.L. L'unica variazione riportata è riferita a un atto del 28 settembre 2025, depositato il 27 febbraio 2026, quindi anteriore al pignoramento quanto alla data dell'atto e priva di effetti sul capitale e sulla percentuale di [REDACTED]. Non risultano modificazioni del capitale successive al pignoramento sino alla data della visura. Si rileva inoltre che il testo statutario prodotto reca ancora, all'art. 5, la durata al 31 dicembre 2020; la successiva deliberazione notarile del 30 dicembre 2020 ha tuttavia prorogato la durata al 31 dicembre 2050, dato confermato dalla visura camerale.

4. CRITERI E METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

4.1 Premessa metodologica

La partecipazione viene stimata in due fasi: (i) determinazione del valore economico dell'intera società EDIL GAM S.R.L.; (ii) attribuzione alla quota pignorata della parte proporzionale e applicazione di una rettifica per minoranza e illiquidità. La scelta del metodo tiene conto della continuità aziendale, della presenza di risultati positivi nel triennio e della rilevanza delle poste patrimoniali.

4.2 Metodi astrattamente applicabili

Metodo	Logica	Valutazione per EDIL GAM
Metodo patrimoniale semplice	Patrimonio netto rettificato ai valori correnti	Utile come base; non coglie integralmente la capacità reddituale
Metodo reddituale	Valore attuale dei redditi prospettici normalizzati	Sensibile alle previsioni e alla variabilità dei risultati
Metodo misto patrimoniale-reddituale	Patrimonio rettificato più valore attuale del sovrareddito	Ritenuto più adatto nella presente fase
Metodo dei multipli	Confronto con transazioni o società comparabili	Non applicato per assenza di campione omogeneo e dati di mercato verificabili

4.3 Metodo adottato

In via preliminare viene adottato il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento. Tale metodo consente di integrare il patrimonio netto rettificato con la capacità della società di generare un reddito operativo normalizzato superiore o inferiore alla remunerazione ordinaria del capitale investito.

La formula utilizzata è:

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

dove W è il valore economico della società; K il patrimonio netto rettificato; R il reddito operativo medio normalizzato; i il tasso di rendimento normale del capitale; i' il tasso di attualizzazione del sovrareddito; n l'orizzonte temporale di mantenimento del sovrareddito; a(n,i') il fattore di attualizzazione di una rendita temporanea posticipata.

PARAMETRI PROVVISORI ADOTTATI

- rendimento normale del capitale i = 5,0%;
- tasso di attualizzazione del sovrareddito i' = 7,0%;
- orizzonte temporale n = 3 anni;
- fattore di attualizzazione a(3,7%) = 2,624316;
- sconto complessivo di minoranza e illiquidità sulla quota = 25,0%.

I parametri sono coerenti con una stima prudentiale e con la natura di piccola impresa non quotata. Nella relazione definitiva potranno essere affinati alla luce di dati settoriali, informazioni prospettiche e clausole statutarie. Lo sconto del 25% è applicato in modo trasparente come rettifica complessiva e non deve essere sommato ad altre penalizzazioni che riflettano i medesimi fattori.

5. ANALISI ECONOMICA E PATRIMONIALE 2023-2025

5.1 Dati di sintesi

Voce (Euro)	2023	2024	2025
Ricavi vendite e prestazioni	3.956.176	3.316.950	1.983.435
Valore della produzione	3.996.240	3.496.752	1.989.192
EBIT contabile	73.298	232.778	115.392
EBIT normalizzato per la stima	73.298	232.778	265.392
Utile netto	8.158	173.682	68.662
Patrimonio netto	809.309	982.993	1.051.654
Debiti complessivi	2.489.602	1.443.062	968.655

I ricavi si riducono del 16,2% nel 2024 rispetto al 2023 e del 40,2% nel 2025 rispetto al 2024. Nonostante la contrazione del volume d'affari, la società conserva un risultato operativo e un utile netto positivi. Il patrimonio netto cresce da Euro 809.309 nel 2023 a Euro 1.051.654 nel 2025, mentre i debiti complessivi diminuiscono sensibilmente da Euro 2.489.602 a Euro 968.655. Il risultato operativo 2025, pari a Euro 115.392, comprende un componente negativo di Euro 150.000 contabilizzato come svalutazione/accantonamento connesso agli accertamenti fiscali. Poiché tale componente è straordinario e non ricorrente, ai soli fini della capacità reddituale normalizzata viene riaggiunto, ottenendo un EBIT 2025 normalizzato pari a Euro 265.392. La passività rimane tuttavia incorporata nel patrimonio netto tramite il fondo di Euro 150.000 e viene separatamente sottoposta ad analisi di sensitività. Gli ulteriori accantonamenti prudenziali di Euro 80.000 sui crediti tributari e di Euro 20.000 a svalutazione dei crediti sono trattati come rettifiche patrimoniali specifiche e non incidono sul reddito operativo normalizzato, al fine di evitare duplicazioni.

5.2 Stato patrimoniale al 31 dicembre 2025

Posta	Euro	Osservazione CTU
Immobilizzazioni immateriali	62.730	Valore contabile assunto provvisoriamente
Immobilizzazioni materiali	59.366	Riconciliate con il registro cespiti; valore da verificare per obsolescenza/mercato
Immobilizzazioni finanziarie	6.148	Valore contabile
Rimanenze di materiali	20.415	Valore contabile
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	550.000	Posta rilevante - in via prudenziale si ritiene di mantenere il valore indicato in bilancio
Crediti verso clienti	614.744	Valore lordo; applicata rettifica prudenziale per svalutazione crediti di Euro 20.000
Accantonamento svalutazione crediti	-20.000	Rettifica CTU prudenziale non già inclusa nel patrimonio netto contabile
Crediti tributari	863.614	Valore lordo; applicato accantonamento prudenziale per rischi di recuperabilità di Euro 80.000
Accantonamento rischi su crediti tributari	-80.000	Rettifica CTU prudenziale non già inclusa nel patrimonio netto contabile
Altri crediti	19.817	Valore contabile
Attività finanziarie correnti	35.897	Valore contabile
Disponibilità liquide	88.646	Valore contabile
Fondo rischi e oneri fiscali	-150.000	Già incluso nel patrimonio netto
T.F.R.	-113.312	Valore contabile
Debiti complessivi	-968.655	Inclusi finanziamenti soci per Euro 42.000
Patrimonio netto contabile	1.051.654	Base contabile prima delle ulteriori rettifiche CTU
Patrimonio netto rettificato K	951.654	Dopo accantonamenti prudenziali complessivi per Euro 100.000

5.3 Principali aree di verifica e rettifica

Immobile destinato alla vendita - Euro 550.000: Il valore è superiore all'intero attivo immobilizzato operativo e rappresenta il 23,5% dell'attivo. Viene mantenuto prudenzialmente il valore contabile, con espressione di riserva di rettifica.

Crediti tributari - Euro 863.614: Costituiscono circa il 37,0% dell'attivo. Occorre verificare natura, spettanza, compensabilità, scadenze e contenziosi. Ai fini della presente stima viene applicato un accantonamento

prudenziale per rischi di Euro 80.000, ferma restando la possibilità di ulteriori rettifiche qualora emergano indisponibilità, contestazioni o tempi di utilizzo particolarmente lunghi.

Crediti verso clienti - Euro 614.744: Devono essere analizzati per anzianità e recuperabilità. È necessario individuare la collocazione contabile del credito verso [REDACTED] derivante dalla sentenza e verificare l'assenza di duplicazioni. In via prudenziale viene applicato un accantonamento svalutazione crediti di Euro 20.000.

Disponibilità - Euro 60.596 circa: il saldo è compreso nelle disponibilità liquide complessive.

Fondo fiscale - Euro 150.000: Il fondo è stato iscritto nel bilancio 2025 in relazione ai rischi tributari. Con sentenza del 20 maggio 2026 la Corte di Giustizia Tributaria di primo grado di Bergamo ha accolto il ricorso della società e annullato l'avviso 2018, con spese compensate. In assenza di attestazione di passaggio in giudicato o di informazioni sull'eventuale appello, la stima prudenziale mantiene il fondo; una specifica sensibilità considera la sua integrale liberazione.

6. RAPPORTI DI CREDITO-DEBITO CON IL DEBITORE E CON SOGGETTI COLLEGATI

6.1 Credito della società verso [REDACTED]

Il titolo azionato è la sentenza n. 2501/2024 del Tribunale di Brescia, che ha condannato [REDACTED] al pagamento in favore di EDIL GAM S.R.L. di Euro 439.912,00 oltre rivalutazione e interessi. La memoria della precedente quantifica, al 31 maggio 2025, il credito per capitale, rivalutazione e interessi in Euro 664.408,62; aggiunge spese liquidate per Euro 55.998,79, imposta di registro per Euro 19.153,00 e ulteriori spese, giungendo nell'atto di precetto notificato il 4 agosto 2025 a Euro 736.420,43, oltre accessori successivi.

Componente	Importo
Capitale da sentenza	Euro 439.912,00
Rivalutazione al 31/05/2025	Euro 126.694,66
Interessi legali al 31/05/2025	Euro 97.801,96
Subtotale capitale, rivalutazione e interessi	Euro 664.408,62
Spese liquidate, comprensive di accessori	Euro 55.998,79
Imposta di registro della sentenza	Euro 19.153,00
Importo intimato con precetto del 04/08/2025	Euro 736.420,43

Ai fini valutativi, il credito verso il socio costituisce un'attività della società solo nella misura in cui sia correttamente iscritto, non già incluso in altre poste, giuridicamente esigibile e concretamente recuperabile. La procedura esecutiva in corso rappresenta un elemento a supporto dell'esigibilità, ma la realizzabilità economica deve essere valutata considerando il valore dei beni aggredibili, inclusa la quota oggetto della presente stima.

6.2 Rapporti di manleva e altri soci

La sentenza prevede, secondo quanto riportato negli atti, che [REDACTED] e [REDACTED] tengano indenne [REDACTED] per quanto questi pagherà oltre la quota di un terzo di sua spettanza, nei limiti di un terzo ciascuno. Tale rapporto di manleva è riferito al debitore esecutato e diviene attivabile nei termini del dispositivo; non risulta, sulla base dei documenti esaminati, un autonomo credito attuale di EDIL GAM S.R.L. verso i soggetti indicati. Il CTU non esprime valutazioni giuridiche sull'estensione del giudicato, riservate al Giudice, ma evita di iscrivere nella stima attività non documentate in capo alla società.

6.3 Finanziamenti soci e società collegate

Il bilancio 2025 espone debiti verso soci per finanziamenti pari a Euro 42.000 che non riguardano in ogni caso il sig. [REDACTED]

Il bilancio 2025 dichiara che la società non appartiene a un gruppo e non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento. La visura camerale segnala tuttavia la presenza di partecipazioni, mentre le immobilizzazioni

finanziarie ammontano a Euro 6.148. Non emergono elementi per qualificare tali partecipazioni come controllate o collegate, ma è necessario acquisirne il dettaglio e verificare eventuali rapporti di credito-debito o operazioni con parti correlate.

7. CONTENZIOSO FISCALE E INCIDENZA SUL VALORE

7.1 Avviso di accertamento relativo al 2018

Dalla documentazione prodotta risulta un avviso di accertamento emesso per il periodo d'imposta 2018, fondato sulla contestazione di costi per Euro 494.848,00 relativi a operazioni ritenute soggettivamente inesistenti e a illecita somministrazione di manodopera. EDIL GAM S.R.L. contesta i rilievi, richiamando contratti di subappalto, documentazione di cantiere e sicurezza, DURC, corrispondenza operativa e la natura labour intensive dell'attività di cartongesso.

Voce	Importo
Maggiori imposte	Euro 128.477,00
Sanzioni per intero	Euro 219.222,09
Interessi calcolati al 30/05/2025	Euro 31.664,80
Totale lordo risultante dall'atto	Euro 379.372,64
Fondo iscritto nel bilancio 2025	Euro 150.000,00
Differenza non coperta dal fondo, a valori lordi	Euro 229.372,64
Esito primo grado del 20/05/2026	Accoglimento del ricorso e annullamento dell'avviso 2018
Spese giudizio tributario	Compensate
Stato definitività/appello	Non documentato

L'importo di Euro 379.372,64 rappresenta l'esposizione lorda indicata nell'atto in ipotesi di mancato accoglimento dell'impugnazione e senza considerare ulteriori interessi o oneri di riscossione. Esso non equivale automaticamente alla passività da iscrivere nella valutazione: occorre ponderarlo per la probabilità di soccombenza, per gli esiti eventualmente intervenuti, per le sospensioni concesse e per le possibilità di definizione agevolata.

7.2 Sentenza tributaria del 20 maggio 2026 e stato del rischio 2018

Con sentenza pronunciata il 20 maggio 2026 nel ricorso n. 399/2025, la Corte di Giustizia Tributaria di primo grado di Bergamo ha ritenuto provata l'effettività delle prestazioni rese dal Consorzio Emme Concept, riconoscendo la natura labour intensive dell'appalto, la gestione del rischio d'impresa e la documentazione di cantiere e sicurezza. Il dispositivo accoglie il ricorso, annulla l'avviso di accertamento n. T9F03B202135/2024 e compensa le spese. La pronuncia costituisce un elemento successivo favorevole e riduce significativamente il rischio economico dell'avviso 2018; non è tuttavia documentata la sua definitività né l'eventuale proposizione di appello. Nel fascicolo è inoltre presente lo schema di atto n. T9FQ7B202186/2024, relativo al 2018, concernente ritenute non operate per Euro 128.660,00 e sanzioni minime prospettate per circa Euro 141.676,00. Trattandosi di schema e non di avviso impositivo definitivo, esso è considerato soltanto nello stress test più severo. Quanto al 2016, gli atti acquisiti documentano un cumulo materiale di sanzioni pari a Euro 55.473,45 e sanzioni già applicate in annualità precedenti per Euro 46.579,05, utilizzati dall'Ufficio nel calcolo delle sanzioni 2018; non è stato tuttavia prodotto un autonomo avviso 2016 né il relativo stato del contenzioso, sicché non è possibile iscrivere una passività ulteriore distinta senza duplicazioni.

7.3 Criterio valutativo e scenari di rischio fiscale

Scenario	Passività considerata	Effetto rispetto al fondo	Nota
A - Prudenziale / stima puntuale	Fondo Euro 150.000 mantenuto	Nessuna rettifica a K	Sentenza favorevole non documentata come definitiva

Scenario	Passività considerata	Effetto rispetto al fondo	Nota
B - Fondo liberato	Passività 2018 pari a zero	Rettifica positiva Euro 150.000	Ipotesi di definitività della sentenza e integrale rilascio del fondo
C - Riforma sfavorevole 2018	Passività lorda Euro 379.372,64	Rettifica negativa Euro 229.372,64 rispetto al fondo	Ipotesi di integrale accoglimento della pretesa in appello
D - Stress test ampliato	2018 Euro 379.372,64 + schema ritenute Euro 270.336	Rettifica negativa Euro 499.708,64 rispetto al fondo	Scenario estremo; schema non definitivo e nessuna passività autonoma 2016

CRITERIO DI PRUDENZA

- la stima puntuale conserva il fondo di Euro 150.000 già contabilizzato, poiché non è documentata la definitività della sentenza favorevole;
- lo scenario di Euro 219.000 rappresenta l'effetto della liberazione integrale del fondo;
- gli scenari avversi mostrano l'effetto di un'eventuale riforma della sentenza, senza trasformare il rischio processuale in una passività certa;
- il riferimento al 2016 presente nel calcolo sanzionatorio non viene duplicato come autonoma passività in assenza del relativo atto.

8. OPERAZIONI DI VALUTAZIONE

8.1 Patrimonio netto rettificato K

Il patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2025 è pari a Euro 1.051.654 e incorpora già il fondo rischi fiscali di Euro 150.000. La stima applica inoltre un accantonamento prudenziale per rischi sui crediti tributari di Euro 80.000 e un accantonamento svalutazione crediti di Euro 20.000, ottenendo un patrimonio netto rettificato K pari a Euro 951.654. Nello scenario favorevole, l'integrale liberazione del fondo fiscale di Euro 150.000 determina un K pari a Euro 1.101.654, mentre le due rettifiche sui crediti sono mantenute in tutti gli scenari.

Voce	Euro
Patrimonio netto contabile 31/12/2025	1.051.654
Accantonamento rischi su crediti tributari	-80.000
Accantonamento svalutazione crediti	-20.000
Patrimonio netto rettificato K	951.654

8.2 Reddito operativo medio normalizzato R

Per attenuare la volatilità e attribuire maggior peso ai dati più recenti, viene utilizzata una media ponderata degli EBIT normalizzati 2023-2025, con pesi rispettivamente pari a 1, 2 e 3. L'EBIT 2025 è normalizzato eliminando l'effetto dell'accantonamento fiscale non ricorrente di Euro 150.000.

Esercizio	EBIT normalizzato	Peso	EBIT x peso
2023	Euro 73.298	1	Euro 73.298
2024	Euro 232.778	2	Euro 465.556
2025	Euro 265.392	3	Euro 796.176
Totale / media	-	6	Euro 1.335.030

$$R = \text{Euro } 1.335.030 / 6 = \text{Euro } 222.505.$$

8.3 Valore economico dell'intera società

Parametro / passaggio	Risultato
K - patrimonio netto rettificato	Euro 951.654
R - reddito operativo medio normalizzato	Euro 222.505
i - rendimento normale	5,0%
K x i - reddito normale	Euro 47.583
R - K x i - sovrareddito	Euro 174.922
a(3, 7%) - fattore di attualizzazione	2,624316
Valore attuale del sovrareddito	Euro 459.051
W - valore economico della società	Euro 1.410.705

Il valore economico preliminare dell'intera EDIL GAM S.R.L. al 31 dicembre 2025 è pertanto stimato in Euro 1.410.705, arrotondabile a Euro 1.411.000, dopo l'applicazione delle rettifiche prudenziali di Euro 80.000 sui crediti tributari e di Euro 20.000 sui crediti verso clienti, nell'ipotesi di congruità del fondo fiscale già stanziato.

8.4 Valore proporzionale della quota e sconto di minoranza/illiquidità

Passaggio	Risultato
Valore economico W	Euro 1.410.705
Percentuale della quota	17,9391968%
Valore proporzionale ante sconto	Euro 253.069
Sconto complessivo minoranza e illiquidità	25,0%
Riduzione	Euro 63.267
Valore della quota nella stima base	Euro 189.802
Valore arrotondato	Euro 190.000

Lo sconto del 25% riflette congiuntamente: l'assenza di controllo societario della quota del 17,939%; la difficoltà di collocamento di una partecipazione in una S.r.l. non quotata; l'assenza di un mercato attivo; il diritto di prelazione statutario spettante agli altri soci; il divieto statutario di costituire pegno o usufrutto senza il consenso scritto dell'intero capitale; la concentrazione di poste fiscali e crediti tributari; il rischio che l'acquirente non possa realizzare tempestivamente il valore economico sottostante. La misura è quindi confermata dopo l'esame dello statuto e della compagine sociale.

8.5 Sensitività al rischio fiscale

Scenario	K rettificato	W società	Quota ante sconto	Quota post 25%	Nota
A - Fondo contabilizzato + rettifiche crediti	Euro 951.654	Euro 1.410.705	Euro 253.069	Euro 189.802	Stima puntuale prudenziale
B - Fondo integralmente liberato	Euro 1.101.654	Euro 1.541.023	Euro 276.447	Euro 207.335	Rettifiche crediti mantenute
C - Riforma sfavorevole 2018	Euro 722.281	Euro 1.211.430	Euro 217.321	Euro 162.991	Passività 2018 integrale
D - 2018 + schema ritenute	Euro 451.945	Euro 976.566	Euro 175.188	Euro 131.391	Stress test estremo

La sensitività evidenzia: Euro 207.000 circa nello scenario di integrale liberazione del fondo a seguito della sentenza favorevole; Euro 190.000 nella stima prudentiale che conserva il fondo contabilizzato e applica le rettifiche sui crediti per complessivi Euro 100.000; Euro 163.000 circa nell'ipotesi di integrale riforma sfavorevole della decisione sull'avviso 2018; Euro 131.000 circa nel solo stress test estremo che cumula anche lo schema sulle ritenute. Quest'ultimo valore non costituisce una stima puntuale, poiché include un atto non definitivo e non attribuisce una passività autonoma al 2016.

9. RISPOSTE AI QUESITI DEL GIUDICE

9.1 Valore di mercato della quota al 31 dicembre 2025

Sulla base della documentazione esaminata, del metodo misto patrimoniale-reddituale e delle assunzioni esplicitate, il valore di mercato prudentiale della quota pignorata è stimato in Euro 190.000, arrotondato, mantenendo nel patrimonio netto il fondo fiscale di Euro 150.000 iscritto nel bilancio 2025 e applicando ulteriori rettifiche prudentiali di Euro 80.000 sui crediti tributari e di Euro 20.000 sui crediti verso clienti.

La sentenza tributaria favorevole del 20 maggio 2026 giustifica un valore di circa Euro 207.000 qualora il fondo fiscale possa essere integralmente liberato. In ipotesi di riforma sfavorevole sull'avviso 2018, il valore scende a circa Euro 163.000; lo stress test che include anche lo schema sulle ritenute conduce a circa Euro 131.000.

9.2 Percentuale di appartenenza al debitore esecutato

La quota nominale di Euro 33.666,67 rapportata al capitale sociale di Euro 187.671,00 corrisponde al 17,9391968%, assunto in perizia in misura arrotondata pari al 17,939%.

9.3 Vincoli di trasferibilità, prelazione e usufrutto

L'art. 7 dello statuto qualifica le quote come liberamente cedibili, ma riconosce, nei trasferimenti per atto tra vivi, un diritto di prelazione agli altri soci, da esercitarsi entro trenta giorni dal ricevimento della proposta completa di prezzo, condizioni e nominativo dell'acquirente. Il prezzo può essere rimesso al collegio arbitrale se ritenuto eccessivo. Lo statuto vieta inoltre donazione, pegno, costituzione in garanzia e usufrutto senza il consenso scritto dell'intero capitale, salvo l'eccezione prevista per i trasferimenti al coniuge e ai discendenti di primo grado. La visura non evidenzia usufrutti o pegni sulla quota [REDACTED], ma il solo pignoramento a favore di EDIL GAM S.R.L.

9.4 Acquirenti preferenziali

Gli acquirenti statutariamente preferenziali sono gli altri soci risultanti dall'elenco camerale aggiornato: [REDACTED] e, quali comproprietari in ragione di un mezzo ciascuno della quota di nominali Euro 76.995,66, [REDACTED]. Il diritto spetta in proporzione alle partecipazioni dei soggetti che lo esercitano ed è previsto anche sulle porzioni eventualmente inoperte. L'effettiva disponibilità all'acquisto dovrà essere acquisita mediante interpello formale, mentre la concreta applicazione della clausola alla vendita forzata resta soggetta alle determinazioni del Giudice dell'Esecuzione.

9.5 Modificazioni del capitale successive al pignoramento

Non risultano modificazioni del capitale sociale successive al pignoramento: i bilanci 2023-2025 e la visura del 5 maggio 2026 confermano il capitale di Euro 187.671,00, interamente sottoscritto e versato. L'aumento da Euro 101.000,00 a Euro 187.671,00 risale al 2020 e precede il pignoramento; esso ha lasciato invariato il valore nominale della quota [REDACTED] a Euro 33.666,67, diluendone la percentuale al 17,939%. La variazione dei titolari della quota già appartenente ad [REDACTED], riferita ad atto del 28 settembre 2025 e depositata nel 2026, non modifica né il capitale né i diritti economici della quota pignorata.

9.6 Rapporti di credito-debito con il debitore e società collegate

È documentato un credito di EDIL GAM S.R.L. verso [REDACTED] derivante dalla sentenza n. 2501/2024 e dal successivo precetto, quantificato in Euro 736.420,43 al 4 agosto 2025 oltre accessori. È necessaria la

riconciliazione con le scritture contabili al 31 dicembre 2025 e la verifica della concreta recuperabilità, evitando duplicazioni con il valore della quota pignorata.

9.7 Incidenza degli accertamenti fiscali 2016 e 2018

Il bilancio 2025 include un fondo fiscale di Euro 150.000. L'avviso 2018 esponeva un rischio lordo di Euro 379.372,64, ma la Corte di Giustizia Tributaria di primo grado di Bergamo, con sentenza del 20 maggio 2026, ha accolto il ricorso e annullato l'atto. La stima prudenziale conserva il fondo in assenza di prova della definitività e applica, inoltre, un accantonamento per rischi sui crediti tributari di Euro 80.000 e un accantonamento svalutazione crediti di Euro 20.000, determinando un valore della quota di Euro 190.000. La liberazione del solo fondo fiscale conduce a circa Euro 207.000; l'eventuale riforma sfavorevole conduce a circa Euro 163.000. Lo schema sulle ritenute è considerato solo nello stress test; il riferimento al 2016 non consente di quantificare una passività autonoma distinta.

9.8 Quadro sinottico delle risposte

Q.	Tema	Risposta sintetica
1	Valore quota	Euro 190.000 prudenziale; Euro 207.000 con fondo fiscale liberato; Euro 163.000 in scenario avverso 2018
2	Percentuale	17,939% del capitale sociale
3	Vincoli / usufrutto	Prelazione degli altri soci; pegno e usufrutto subordinati al consenso dell'intero capitale; nessun usufrutto iscritto
4	Acquirenti preferenziali	██████████, ██████████, secondo l'elenco soci aggiornato
5	Variazioni capitale post pignoramento	Nessuna; aumento del 2020 anteriore al pignoramento e già riflesso nella quota del 17,939%
6	Rapporti credito-debito	Credito società verso ██████████ da sentenza/precetto; finanziamenti soci Euro 42.000 da attribuire; partecipazioni da dettagliare
7	Rischio fiscale	Avviso 2018 annullato in primo grado; fondo Euro 150.000 mantenuto prudenzialmente; accantonamenti crediti Euro 80.000 + Euro 20.000; 2016 non autonomamente quantificabile

10. CONCLUSIONI E RISERVE

Alla data del 31 dicembre 2025 EDIL GAM S.R.L. presenta un patrimonio netto contabile di Euro 1.051.654, ridotto prudenzialmente a Euro 951.654 per effetto dell'accantonamento rischi sui crediti tributari di Euro 80.000 e dell'accantonamento svalutazione crediti di Euro 20.000. La società conserva risultati economici positivi nel triennio e mostra un rilevante rafforzamento della struttura debitoria. La flessione dei ricavi nel 2025, la concentrazione dell'attivo nei crediti tributari e nell'immobile destinato alla vendita e la necessità di riconciliare il credito verso il debitore costituiscono i principali fattori di rischio. Il rischio dell'avviso fiscale 2018 risulta significativamente ridotto dalla sentenza favorevole del 20 maggio 2026, non ancora documentata come definitiva.

Applicando il metodo misto patrimoniale-reddituale, nella configurazione prudenziale che mantiene il fondo fiscale e applica le rettifiche sui crediti per complessivi Euro 100.000, si ottiene un valore economico dell'intera società pari a Euro 1.410.705. La quota del 17,939% ha un valore proporzionale di Euro 253.069; applicando uno sconto complessivo del 25% per minoranza, prelazione statutaria e illiquidità, il valore di mercato della partecipazione è determinato in:

EURO 190.000,00

(centonovantamila/00) - valore preliminare arrotondato della quota pignorata

La liberazione integrale del fondo fiscale, subordinata alla definitività dell'esito favorevole, conduce a un valore di circa Euro 207.000, mantenendo gli accantonamenti prudenziali sui crediti. L'ipotesi di integrale riforma sfavorevole sull'avviso 2018 conduce a circa Euro 163.000. Il valore di circa Euro 131.000 rappresenta esclusivamente uno stress test estremo comprensivo dello schema sulle ritenute e non sostituisce la stima puntuale prudenziale.

Il sottoscritto si riserva di integrare e modificare la presente relazione all'esito delle osservazioni dei consulenti di parte, dell'acquisizione dei documenti mancanti e di eventuali chiarimenti richiesti al Giudice dell'Esecuzione.

Palosco, 15 luglio 2026

Il Consulente Tecnico d'Ufficio

Dott. Ugo Franzoni



Per questioni di correttezza informativa il sottoscritto CTU fa presente che, in data 8 settembre 2026, a mezzo mail, ha ricevuto da parte del Dott. Marco Scuri, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Bergamo al n. 886A, con studio in Bergamo – Viale Giulio Cesare n.11., le osservazioni che di seguito si riportano:

1. Premessa e oggetto delle presenti osservazioni

Il sottoscritto Consulente Tecnico di Parte, esaminata la bozza di perizia giurata depositata dal C.T.U. Dott. Ugo Franzoni in data 15 luglio 2026 nell'ambito della procedura esecutiva n. 2662/2025 R.G.E., avente ad oggetto la determinazione del valore di mercato al 31 dicembre 2025 della quota pignorata di EDIL GAM S.R.L. intestata al Rag. XXXXXXXXXX (nominali Euro 33.666,67, pari al 17,939% del capitale sociale), formula le presenti osservazioni entro il termine del 10 settembre 2026 fissato dal Giudice dell'Esecuzione.

Le osservazioni hanno un perimetro volutamente circoscritto. Si condividono l'impianto metodologico adottato dal C.T.U. e la stima del valore economico dell'intera società; si contesta invece, in punto tecnico-estimativo, la sola misura dello sconto complessivo di minoranza e illiquidità applicato al § 8.4 della bozza, ritenuta non adeguata alle caratteristiche specifiche della partecipazione e allo standard di valore proprio della vendita forzata. Ogni ulteriore profilo non espressamente contestato si intende oggetto di riserva, per le ragioni indicate al § 8.

2. Elementi della bozza C.T.U. che si condividono

Al fine di circoscrivere il confronto tecnico al punto realmente controverso, si dichiara di condividere:

- la scelta del metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento (§ 4.3), coerente con la continuità aziendale, con la presenza di risultati positivi nel triennio e con la rilevanza delle poste patrimoniali;
- la determinazione del patrimonio netto rettificato K, del reddito operativo medio normalizzato R e, per l'effetto, del valore economico dell'intera EDIL GAM S.R.L. nella configurazione prudenziale (scenario A), pari a Euro 1.410.705;
- il valore proporzionale della quota del 17,939% ante applicazione dello sconto, pari a Euro 253.069, quale corretta base di partenza per la successiva rettifica.

La condivisione della base valutativa rende il dissenso tecnico circoscritto e verificabile: a parità di valore d'impresa, muta esclusivamente la misura della rettifica che traduce il valore proporzionale nel prezzo effettivamente conseguibile da un acquirente terzo in sede di vendita forzata.

Grandezza	Valore C.T.U. condiviso
Valore economico dell'intera società (W – scenario A)	Euro 1.410.705
Percentuale della quota pignorata	17,9391968%
Valore proporzionale della quota ante sconto	Euro 253.069

3. Il punto controverso: l'inadeguatezza dello sconto del 25%

Al § 8.4 la bozza applica al valore proporzionale un unico "sconto complessivo di minoranza e illiquidità" del 25%, giungendo a un valore della quota di Euro 189.802 (arrotondato a Euro 190.000). Lo sconto è presentato in misura aggregata e giustificato con l'assenza di controllo, la difficoltà di collocamento, l'assenza di mercato attivo, la prelazione statutaria, il divieto statutario di pegno e usufrutto e la concentrazione di poste fiscali.

Si osserva, con il dovuto rispetto per l'elaborato peritale, che l'elencazione dei fattori depressivi è corretta e condivisibile, ma la loro traduzione quantitativa in un unico 25% ne sottostima l'effetto cumulato. Un abbattimento del 25% è coerente con una partecipazione minoritaria bensì priva di controllo, ma comunque astrattamente collocabile su un mercato ragionevolmente fluido; non lo è con una quota che somma – nel caso concreto – assenza integrale di controllo, assenza di qualsiasi mercato di sbocco, vincoli statuari alla circolazione e alla costituzione di garanzie, provenienza da vendita forzata e un contesto societario apertamente

conflittuale. Si sostiene pertanto che la corretta misura della rettifica complessiva sia pari al 50%, per le ragioni analitiche di seguito esposte.

4. Due rettifiche concettualmente distinte: sconto di minoranza e sconto di illiquidità

La prassi valutativa nazionale e internazionale distingue nettamente due rettifiche che la bozza aggrega in un solo valore:

- **lo sconto per assenza di controllo:** il valore economico W è determinato sull'intero, ossia come valore del 100% del capitale; la mera moltiplicazione di W per il 17,939% restituisce una frazione di un valore che incorpora il controllo, mentre il titolare della quota non dispone di alcun potere di indirizzo. Occorre quindi una prima rettifica che conduca dal valore pro-quota di un valore di controllo al valore di una partecipazione priva di controllo.
- **lo sconto per assenza di liquidità/commerciabilità:** una seconda rettifica, concettualmente successiva, che traduce il valore di una partecipazione (pur non di controllo) astrattamente negoziabile nel valore di una partecipazione di fatto non negoziabile per assenza di mercato e per vincoli alla circolazione.

Le due rettifiche operano su piani logici diversi e, se stimate separatamente, si combinano in via moltiplicativa, non additiva. La combinazione di uno sconto di minoranza dell'ordine del 20% e di uno sconto di illiquidità dell'ordine del 37,5% conduce a una rettifica complessiva pari a $1 - (1 - 0,20) \times (1 - 0,375) = 1 - 0,50 = 50\%$. La misura del 50% qui proposta non è dunque un dato arrotondato per eccesso, ma il prodotto di due componenti autonomamente giustificabili.

Precisazione sul divieto di duplicazione. La rettifica qui invocata attiene esclusivamente all'assenza di controllo e all'assenza di commerciabilità della quota. Essa non ricomprende – e non duplica – i rischi di natura patrimoniale già incorporati nella determinazione di W (fondo fiscale di Euro 150.000; accantonamenti prudenziali di Euro 80.000 sui crediti tributari e di Euro 20.000 sui crediti verso clienti).

Resta pertanto rispettata l'avvertenza, formulata dallo stesso C.T.U. al § 4.3, per cui lo sconto non deve essere sommato ad altre penalizzazioni che riflettano i medesimi fattori.

5. I fattori specifici del caso che aggravano l'illiquidità e l'assenza di controllo

Le caratteristiche della partecipazione, come descritte nella stessa bozza, collocano lo sconto nella fascia alta dell'intervallo di prassi. In particolare:

- **Assenza integrale di controllo e marginalità del socio.** La compagine vede **G** al 41,0339% e la comparsa **A** al 41,0269%: due blocchi che, congiuntamente, esprimono oltre l'82% del capitale e ne governano ogni decisione. La quota del 17,939% non consente né di incidere sulle deliberazioni, né di condizionare la distribuzione degli utili, né di forzare la liquidazione dell'attivo: il socio subisce le decisioni altrui senza alcuna leva.
- **Assenza di un mercato per le quote di S.r.l.** Le quote di società a responsabilità limitata non sono strumenti finanziari, non sono quotate e non dispongono di alcun mercato secondario organizzato: il trasferimento richiede la ricerca di uno specifico acquirente e la forma notarile, con costi e tempi che comprimono ulteriormente il prezzo realizzabile.
- **Diritto di prelazione statutario (art. 7).** La clausola di prelazione a favore degli altri soci – con facoltà di rimessione del prezzo al collegio arbitrale ove ritenuto eccessivo – scoraggia in radice l'interesse del terzo, che non ha ragione di sostenere costi di due diligence e trattativa sapendo di poter essere preceduto dai soci. La prelazione è, in sé, un fattore riconosciuto di deprezzamento.
- **Divieto statutario di pegno e usufrutto senza il consenso dell'intero capitale.** L'impossibilità di costituire la quota in garanzia priva l'eventuale acquirente della leva finanziaria per sostenerne l'acquisto, riducendo drasticamente la platea dei potenziali interessati.
- **Provenienza da vendita forzata.** L'acquisto in sede esecutiva, con le incertezze procedurali connesse anche all'operatività della prelazione in executivis (profilo che lo stesso C.T.U. rimette alle determinazioni del Giudice), costituisce un ulteriore, autonomo fattore di deprezzamento rispetto a una libera cessione tra parti.

- **Conflittualità endosocietaria.** La società è creditrice del proprio socio per effetto della sentenza del Tribunale di Brescia n. 2501/2024 (condanna di ~~C.T.U.~~ al pagamento di Euro 439.912,00 oltre accessori), con rapporti di manleva incrociati tra i soci. L'acquirente subentrerebbe in una compagine lacerata dal contenzioso, circostanza che nessun terzo informato valuterebbe con neutralità.
- **Concentrazione del rischio su poste non governabili dal socio di minoranza.** Circa il 37% dell'attivo è costituito da crediti tributari di incerta tempistica di realizzo e l'immobile "destinato alla vendita" (Euro 550.000, mantenuto al valore contabile con espressa riserva) pesa in misura rilevante: si tratta di valori la cui monetizzazione dipende da scelte gestorie sottratte al socio di minoranza.
- **Andamento dei ricavi in contrazione.** La flessione dei ricavi (-16,2% nel 2024 e -40,2% nel 2025) accresce l'incertezza sulla realizzazione di un'uscita futura, elemento che un acquirente sconterebbe nel prezzo, tanto più in assenza di potere di indirizzo.

6. Lo standard di valore in sede esecutiva: il prezzo ragionevolmente conseguibile

La stessa bozza (§ 2) definisce l'oggetto dell'indagine come il valore di mercato inteso quale "prezzo ragionevolmente conseguibile, in condizioni normali, da un acquirente informato e indipendente". Si tratta, correttamente, di uno standard di prezzo realizzabile e non di un valore intrinseco teorico. In coerenza con tale definizione, la stima non può arrestarsi al valore proporzionale del patrimonio e del reddito, ma deve misurare ciò che un acquirente reale accetterebbe di pagare per una quota che è, al contempo, priva di controllo, non negoziabile su alcun mercato, gravata da prelazione e da divieto di garanzia, e offerta nell'ambito di una vendita forzata all'interno di una compagine conflittuale.

A tale specifico standard – il prezzo effettivamente ricavabile in executivis – uno sconto del 25% risulta insufficiente, mentre uno sconto del 50% coglie realisticamente la distanza tra il valore proporzionale "teorico" e il prezzo di aggiudicazione conseguibile. È la stessa definizione di valore adottata dal C.T.U. a imporre, sul piano logico, una rettifica più severa di quella applicata.

7. Quantificazione dello sconto e rideterminazione del valore della quota

Per le ragioni esposte, lo sconto complessivo va rideterminato nella misura del 50%, risultante dalla combinazione di uno sconto di minoranza del 20% e di uno sconto di illiquidità/commerciabilità del 37,5%. Per trasparenza espositiva – e in coerenza con l'impostazione della bozza, che adotta un unico sconto complessivo – la rettifica viene applicata in forma aggregata al valore proporzionale della quota.

Passaggio	Importo
Valore economico W (scenario A prudenziale)	Euro 1.410.705
Percentuale della quota	17,9391968%
Valore proporzionale ante sconto	Euro 253.069
Sconto complessivo minoranza e illiquidità	50,0%
Riduzione	Euro 126.534
Valore della quota (stima base C.T.P.)	Euro 126.535
Valore arrotondato	Euro 126.500

Rispetto ai Euro 190.000 della bozza, la corretta ponderazione dei fattori di minoranza e di illiquidità conduce, a parità di ogni altra assunzione, a un valore di mercato della quota pari a circa Euro 126.500.

8. Sensitività al rischio fiscale con sconto del 50%

Applicando lo sconto del 50% ai valori d'impresa già elaborati dal C.T.U. per i quattro scenari fiscali del § 8.5, si ottiene il seguente quadro (i valori d'impresa e i valori pro-quota ante sconto sono quelli della bozza; muta soltanto la misura dello sconto):

Scenario	W società	Quota ante sconto	Valore C.T.U. (25%)	Valore C.T.P. (50%)
A – Fondo mantenuto (prudenziale)	Euro 1.410.705	Euro 253.069	Euro 189.802	Euro 126.535
B – Fondo integralmente liberato	Euro 1.541.023	Euro 276.447	Euro 207.335	Euro 138.224
C – Riforma sfavorevole 2018	Euro 1.211.430	Euro 217.321	Euro 162.991	Euro 108.661
D – Stress test esteso	Euro 976.566	Euro 175.188	Euro 131.391	Euro 87.594

La stima puntuale prudenziale (scenario A) conduce a circa Euro 126.500; l'integrale liberazione del fondo fiscale (scenario B) a circa Euro 138.000; l'ipotesi di riforma sfavorevole sull'avviso 2018 (scenario C) a circa Euro 108.700; il solo stress test estremo (scenario D) a circa Euro 87.600, valore che, in coerenza con quanto rilevato dal C.T.U., non costituisce stima puntuale.

9. Conclusioni e istanze

Alla luce di quanto precede, ferma la condivisione della metodologia e del valore economico dell'intera EDIL GAM S.R.L., il sottoscritto Consulente Tecnico di Parte:

- rileva che lo sconto complessivo del 25% applicato al § 8.4 della bozza sottostima l'effetto cumulato dell'assenza di controllo e dell'assenza di commerciabilità della quota;
- osserva che la corretta misura della rettifica, risultante dalla combinazione moltiplicativa di uno sconto di minoranza (circa 20%) e di uno sconto di illiquidità/commerciabilità (circa 37,5%), è pari al 50%, coerente con lo standard del prezzo ragionevolmente conseguibile in vendita forzata e con le specifiche clausole statutarie e circostanze del caso;
- determina conseguentemente il valore di mercato della quota pignorata, nella configurazione prudenziale, in circa Euro 126.500, con l'articolazione per scenari di cui al § 9;
- chiede al C.T.U. di voler rideterminare lo sconto nella misura del 50% e, per l'effetto, il valore della quota, dando atto delle presenti osservazioni nella relazione definitiva.

Il sottoscritto si riserva ogni ulteriore osservazione in replica alle osservazioni dell'altro consulente di parte.

Bergamo, 8 settembre 2026

Il Consulente Tecnico di Parte

Dott. Marco Scuri

Risposta alle osservazioni del c.t.p. in ordine allo sconto per minoranza e illiquidità

Il C.T.P. della parte procedente condivide l'impostazione metodologica adottata dal C.T.U., nonché la determinazione del valore economico dell'intera società EDIL GAM S.R.L., pari a Euro 1.410.705, e il conseguente valore proporzionale della partecipazione del 17,9391968%, pari a Euro 253.069. Il dissenso riguarda esclusivamente la misura dello sconto complessivo per minoranza e illiquidità, determinato dal C.T.U. nella relazione nella misura del 25% e ritenuto dal C.T.P. insufficiente, con proposta di elevazione al 50%.

Il C.T.P. propone, in particolare, di distinguere concettualmente uno sconto per assenza di controllo, quantificato nel 20%, e uno sconto per illiquidità/commerciabilità, quantificato nel 37,5%, da combinarsi in via moltiplicativa sino a determinare uno sconto complessivo del 50%.

Il C.T.U. ritiene condivisibile, sul piano concettuale, la distinzione tra assenza di controllo e ridotta commerciabilità della partecipazione. Non ritiene tuttavia adeguatamente dimostrata la quantificazione proposta dal C.T.P., non risultando prodotti elementi empirici, transazioni comparabili, analisi di mercato o modelli quantitativi specificamente riferibili alla partecipazione oggetto di stima tali da giustificare, nel caso concreto, l'applicazione dei coefficienti del 20% e del 37,5%.

Deve inoltre osservarsi che il valore economico dell'intera società, determinato mediante metodo misto patrimoniale-reddituale, non può essere automaticamente qualificato come un valore comprensivo di uno specifico premio di controllo. Il valore W di Euro 1.410.705 deriva infatti dalla somma del patrimonio netto rettificato e del valore attuale del sovrareddito, secondo la metodologia già esposta nella presente relazione.

Parimenti, taluni elementi richiamati dal C.T.P. - in particolare i profili di rischio connessi ai crediti tributari e ai crediti commerciali - risultano già, almeno in parte, incorporati nella determinazione del patrimonio netto rettificato, mediante accantonamenti prudenziali complessivi per Euro 100.000, oltre al mantenimento del fondo fiscale già contabilizzato. Una loro ulteriore piena valorizzazione all'interno dello sconto sulla partecipazione determinerebbe pertanto il rischio di duplicare gli effetti depressivi sul valore.

Ciò premesso, il C.T.U. ritiene comunque che le osservazioni formulate dal C.T.P. meritino parziale accoglimento, in quanto inducono ad attribuire maggiore rilevanza alla limitata commerciabilità della partecipazione oggetto di stima, avuto riguardo alla sua natura minoritaria, alla percentuale del 17,939%, all'assenza di un mercato attivo, al diritto di prelazione statutario nonché alle limitazioni alla costituzione di pegno e usufrutto già evidenziate nella relazione.

Alla luce delle osservazioni pervenute e in un'ottica di maggiore prudenza valutativa, il C.T.U. ritiene pertanto congruo rideterminare lo sconto complessivo per minoranza e illiquidità dal 25% al 30%, non ravvisando invece elementi tecnici sufficienti per accogliere la più elevata percentuale del 50% proposta dal C.T.P.

RIDETERMINAZIONE DEL VALORE DELLA QUOTA

Passaggio	Risultato
Valore economico W	Euro 1.410.705
Percentuale della quota	17,9391968%
Valore proporzionale ante sconto	Euro 253.069
Sconto complessivo minoranza e illiquidità	30,0%
Riduzione	Euro 75.921
Valore della quota post sconto	Euro 177.148
Valore finale arrotondato	Euro 177.000

Pertanto, in parziale accoglimento delle osservazioni del C.T.P., il valore di mercato della partecipazione pignorata, ferme restando le ulteriori assunzioni e rettifiche della stima, viene definitivamente determinato in **EURO 177.000,00** (centosettantasettemila/00).

Ringraziamenti

Al termine dell'attività svolta lo scrivente Perito vuole ringraziare il Giudice del Tribunale di Bergamo per la fiducia accordata. Rimane infine a disposizione dell'Ill.mo Giudice, per tutte le spiegazioni e/o gli approfondimenti che si riterranno opportuni.

Palosco, 29 settembre 2026

Il Consulente Tecnico d'Ufficio

Dott. Ugo Franzoni



