STUDIO ASSOCIATO DI CONSULENZA
LEGALE TRIBUTARIA SOCIETARIA E DEL LAVORO

GORGONI PELLATI LOMBARDINI & LEGNANI

PIAZZA DEL CARMINE, 1
27100 PAVIA
TEL. 0382-29131 R.A.
E-mail: commercialisti@studiogpl.it
Pec: studiogpl@legalmail.it
www.studiogpl.it

STEFANO GORGONI
Dottore Commercialista
GIORGIO PELLATI
Dottore Commercialista
LORENZO LOMBARDINI
Dottore Commercialista
ANDREA GORGONI
Avvocato
PIETRO LEGNANI
Dottore Commercialista
MATTEO LEGNANI
Dottore Commercialista
DARIO PEDRAZZINI
Dottore Commercialista

CRISTINA BASSI
Dottore Commercialista
ALICE BASSINI
Esperto contabile
STEFANIA CIGALINO
Ragioniere Commercialista
LUCIA FRANCESCA CROSIO
Dottore Commercialista
SIMONA DANIO
Dottore Commercialista
ANNA LISA GIOVANETTI
Dottore Commercialista
ELEONORA GUIDI
Dottore Commercialista
LORENZA INCREMONA
Dottore Commercialista
SILVIA CAMILLA RICORDI
Dottore Commercialista
ELISA RIZZI
Dottore Commercialista
LUCIA VALENTINA TOMARCHIO
Dottore Commercialista

PAOLO BISIO
Avvocato
ERIKA MAGRO
Avvocato

Parere volontario non vincolante sul valore economico delle quote rappresentanti, il 16,666% di SABAL GESTIONI S.R.L. e il 17,30% di SABAL S.P.A OFFICINA MECCANICA detenute dal Sig. [redacted]

Prof. Giorgio Pellati

INDICE

1 L'OGGETTO DELL'INCARICO 1

2 LE MODALITÀ DI ESECUZIONE DELL'INCARICO 2

3 IPOTESI E LIMITI 2

4 LA DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA 4

5 L'OGGETTO DELLA VALUTAZIONE 5

5.1 Le Società Sabal Gestioni S.r.l. e Sabal S.p.A. Officina Meccanica oggetto di stima 5

5.1.2 La Società Sabal Gestioni S.r.l. 6

5.1.3 La Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica 9

6 LA METODOLOGIA VALUTATIVA 14

6.1 Premessa 14

6.2 Il metodo patrimoniale 16

6.3 Il metodo reddituale 17

6.4 I metodi finanziari 18

6.5 Il metodo misto 20

7 LA METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA 20

7.1. La stima del valore economico della quota detenuta dal Sig. [redacted] all'interno della Sabal Gestioni S.r.l. 27

7.2 La stima del valore economico della quota detenuta dal Sig. [redacted] all'interno della Sabal S.p.A. Officina Meccanica 32

8 CONCLUSIONI 35

INDICE ALLEGATI

ALL. 1 Bilancio di verifica al 31.12.2024 della Società Sabal Gestioni S.r.l.

ALL. 2 Bilancio di verifica al 31.12.2024 della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica

ALL. 3 Contratto di locazione commerciale stipulato in data 01/01/2020 tra la Società Sabal Gestioni S.r.l. e la Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica

ALL. 4 Visure catastali, estratte in data 31.10.2025, dei due immobili di proprietà della Sabal Gestioni S.r.l. siti in Vigevano

1 L'OGGETTO DELL'INCARICO

Il sottoscritto Giorgio Pellati – Professore a contratto di Valutazione delle Aziende e di Valutazione d'Azienda nella Pratica Professionale rispettivamente presso il Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali dell'Università degli Studi di Pavia, Dottore Commercialista e Revisore Contabile, domiciliato in Pavia, Piazza del Carmine n. 1 – ha ricevuto dalla Dott.ssa Lucia Ciccalè, Curatrice del Fallimento 2-1/2018, Tribunale di Fermo, a carico del Sig. [redacted], l'incarico per la stima del valore economico del 16,666% delle quote della Società Sabal Gestioni S.r.l. - con sede in Vigevano (PV), via Tortona n. 34, C.F. e P.IVA 01841250184 – e del 17,30% delle quote della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica - con sede in Vigevano (PV), via Tortona n. 34, C.F. e P.IVA 00508700184 -, entrambe di proprietà del Sig. [redacted].

Di conseguenza, l'oggetto dell'incarico è rappresentato dalla predisposizione di un parere volontario non vincolante, volto alla stima del valore economico del 16,666% delle quote della Società Sabal Gestioni S.r.l. e del 17,30% delle quote della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica, ai fini dell'effettuazione di un'asta competitiva e della prospettata cessione della partecipazione nell'ambito del Fallimento posto a carico del Sig. [redacted] proprietario delle suddette quote sociali.

A riguardo di quanto sopra esposto risulta opportuno sottolineare che per valore generale (o *valore economico* o *fair value*) si intende quel valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale economico di una società, valore che può essere negoziato fra compratore e venditore in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Il valore generale rappresenta quindi un'opinione, sostanzialmente razionale e dimostrabile, connessa all'interpretazione professionale di una realtà complessa.

Il valore generale del capitale economico si discosta dal *valore soggettivo* in funzione delle prospettive e dell'utilità dell'acquisizione della società per una delle parti coinvolte nell'operazione.

Il *prezzo di vendita* si differenzia dal valore soggettivo, e quindi dal valore generale, in considerazione di fenomeni contingenti in relazione alle condizioni di mercato nonché alle motivazioni delle controparti ed alla forza negoziale delle stesse.

2 LE MODALITÀ DI ESECUZIONE DELL'INCARICO

Lo svolgimento dell'incarico è stato articolato nelle seguenti fasi:

- analisi delle caratteristiche, economiche, patrimoniali e finanziarie delle Società oggetto di valutazione;
- individuazione delle metodologie valutative più appropriate per il caso specifico, nell'ambito delle metodologie comunemente accettate dalla prassi e dalla dottrina professionale e ritenute idonee a rappresentare le caratteristiche economiche, patrimoniali e finanziarie delle entità oggetto di valutazione;
- definizione dei parametri necessari all'applicazione delle metodologie prescelte;
- applicazione delle suddette metodologie;
- presentazione delle analisi svolte e delle conclusioni raggiunte.

3 IPOTESI E LIMITI

Il lavoro è stato svolto tenendo in considerazione le seguenti ipotesi e limitazioni:

- le analisi condotte sono riconducibili esclusivamente ai fini dell'Incarico ricevuto;
- le stime sono state effettuate considerando le Società oggetto di valutazione in base al criterio dell'autonomia operativa (*stand-alone*), ovvero in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione ed alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. Pertanto, le valutazioni sono state effettuate non tenendo conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibili (quali, a titolo esemplificativo, nuove normative di settore, ambientali o fiscali e operazioni straordinarie sul capitale), sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di quelle messe direttamente a disposizione dalle Società;
- le analisi valutative sono state effettuate prendendo quale data di riferimento il 31.12.2024. Si precisa che, sebbene la data di riferimento delle valutazioni richieste sia temporalmente distante, la metodologia di valutazione adottata porta a risultati che non sono inficiati dal tempo intercorrente tra la data di riferimento della valutazione ed il momento in cui è stata effettuata la valutazione stessa. Inoltre, considerato che si è dovuto attendere fino al mese di ottobre 2025 per disporre di un bilancio definitivo al 31 dicembre 2024, l'ipotesi di richiedere una nuova ed aggiornata situazione patrimoniale avrebbe portato con sé un'attesa non trascurabile che, a sua volta, avrebbe comportato l'utilizzo, al momento di effettuazione della stima richiesta, di una situazione non più recente;
- tutte le informazioni che sono state utilizzate nell'ambito dell'Incarico sono state fornite dalla Direzione delle Società Sabal Gestioni S.r.l. e Sabal S.p.A. Officina Meccanica e dai rispettivi consulenti, che

rimangono pertanto responsabili della completezza, accuratezza e veridicità delle informazioni stesse. Tali informazioni sono state analizzate sotto l'esclusivo profilo della ragionevolezza: lo scopo dell'Incarico non include infatti interventi di revisione o certificazione o verifica formale della documentazione fornita; non si assume, quindi, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate;

- sono stati applicati metodi di valutazione comunemente accettati dalla prassi e dalla dottrina professionale.

Si evidenzia, infine, che non sarà effettuato alcun aggiornamento dei risultati ottenuti per eventi successivi alla data di emissione della presente perizia.

4 LA DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA

Al fine di svolgere l'incarico è stato necessario visionare ed analizzare, tra l'altro, la seguente documentazione:

- Visura camerale della Società Sabal Gestioni S.r.l. estratta in data 28/01/2025;
- Visura camerale della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica estratta in data 16/09/2025;
- Bilanci CEE al 31.12.2022, 31.12.2023 ed al 31.12.2024 della Società Sabal Gestioni S.r.l.;
- Bilanci CEE al 31.12.2022, 31.12.2023 ed al 31.12.2024 della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica;
- Bilanci di verifica al 31.12.2022 ed al 31.12.2023 della Società Sabal Gestioni S.r.l. e della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica;
- Bilancio di verifica al 31.12.2024 della Società Sabal Gestioni S.r.l. (**All. 1**);

- Bilancio di verifica al 31.12.2024 della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica (**All. 2**);
- Contratto di locazione commerciale stipulato in data 01/01/2020 tra la Società Sabal Gestioni S.r.l. e la Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica (**All. 3**);
- Visure catastali, estratte in data 31.10.2025, dei due immobili di proprietà della Sabal Gestioni S.r.l. siti in Vigevano (**All. 4**);
- Dettagli e informazioni analitiche fornite dal *Management* e dai Consulenti delle Società Sabal Gestioni S.r.l. e Sabal S.p.A. Officina Meccanica in merito ad alcune poste contabili.

La documentazione analizzata non allegata alla presente relazione è archiviata presso lo studio del sottoscritto.

Gli accertamenti compiuti, i dati raccolti e rielaborati hanno costituito operazioni strumentali allo svolgimento dell'incarico affidato, volto alla determinazione del valore economico delle quote di proprietà del Sig. [redacted], rappresentative del 16,666% del capitale della Società Sabal Gestioni S.r.l. e del 17,30% del capitale della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica.

5 L'OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

5.1 Le Società Sabal Gestioni S.r.l. e Sabal S.p.A. Officina Meccanica oggetto di stima

L'oggetto della valutazione è individuabile nel 16,666% delle quote della Società Sabal Gestioni S.r.l. - con sede in Vigevano (PV), via Tortona n. 34, C.F. e P.IVA 01841250184, capitale sociale Euro 100.000,00 - e nel 17,30% delle quote della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica - con sede in Vigevano (PV), via Tortona n. 34, C.F. e P.IVA 00508700184, capitale sociale Euro 1.000.000,00 -.

5.1.2 La Società Sabal Gestioni S.r.l.

Sabal Gestioni S.r.l. è stata costituita nella forma di società a responsabilità limitata in data 10 dicembre 1999 con il seguente oggetto sociale:

<< *L'acquisto e la vendita di terreni, l'acquisto, la vendita, la ristrutturazione, la permuta, la locazione, la concessione in uso di fabbricati o parte di essi; la gestione ed amministrazione di beni immobili e mobili di proprietà sociale. La società può compiere in via non prevalente e non nei confronti del pubblico, tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari e immobiliari, ritenute dall'amministrazione necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, ivi compresi il rilascio di avalli, fidejussioni e di ogni altra garanzia, anche reale, anche per debiti di terzi, nonché l'assunzione, sia direttamente che indirettamente, sempre in via non prevalente e non nei confronti del pubblico, di partecipazioni in altre società od imprese aventi oggetto analogo od affine o connesso al proprio*>>.

La compagine sociale risulta essere la seguente:

Socio	Quota detenuta		%
[redacted]	Euro	41.667,00	41,667%
	Euro	41.667,00	41,667%
	Euro	16.666,00	16,666%
Totale	**Euro**	**100.000,00**	**100,00%**

Di seguito si riporta la situazione economico-patrimoniale della Società Sabal Gestioni S.r.l. alla data del 31.12.2024, come rilevabile dal bilancio di verifica fornito dal *management* della Società (**All. 1**).

STATO PATRIMONIALE al 31/12/2024	
ATTIVO	**PASSIVO**

TERRENI E FABBRICATI	1.409.288,15	F.DO AMM.TO TERRENI E FABBRICATI	643.601,83
Fabbricati Strumentali	*984.852,64*	F.DO AMM.TO IMPIANTI E MACCHINARIO	52.753,01
Costruzioni Leggere	*118.038,60*	F.DO AMM.TO ALTRI BENI MATERIALI	2.045,34
Terreni	*306.396,91*	CREDITI TRIBUTARI (entro 12 mesi)	2.252,80
IMPIANTI E MACCHINARIO	133.898,42	CAPITALE SOCIALE	100.000,00
ALTRI BENI MATERIALI	2.188,80	RISERVE DIVERSE	65.437,89
CREDITI VERSO CLIENTI	25.620,00	ALTRE RISERVE	640.206,64
CREDITI TRIBUTARI (entro 12 mesi)	60.232,28	UTILE DELL'ESERCIZIO	47.278,55
CREDITI VERSO ALTRI (entro 12 mesi)	317,20	ALTRI FONDI	135.194,51
DEPOSITI BANCARI E POSTALI	103.138,74	DEBITI VERSO BANCHE (OLTRE 12 MESI)	33.149,65
DENARO E VALORI IN CASSA	415,34	DEBITI VERSO FORNITORI (ENTRO 12 MESI)	528,50
RISCONTI ATTIVI	4.717,65	DEBITI TRIBUTARI (ENTRO 12 MESI)	2.570,00
ALTRE RISERVE	45.973,26	RATEI PASSIVI	38,84
TOTALE ATTIVO	**1.785.789,84**	RISCONTI PASSIVI	60.732,28
		TOTALE PASSIVO	**1.785.789,84**

CONTO ECONOMICO al 31/12/2024	
Descrizione	*2024*
VALORE DELLA PRODUZIONE	***126.000,00***
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	126.000,00
ALTRI RICAVI E PROVENTI	***74.970,08***
Altri ricavi e proventi ordinari	74.970,08
TOTALE COMPONENTI POSITIVI DI REDDITO	**200.970,08**
PER SERVIZI	***94.607,77***
Servizi industriali	0,00
Servizi amministrativi	94.607,77
AMM. ORD DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	***22.392,69***
Amm. ord. terreni e fabbricati	15.672,80
Amm. ord. impianti e macchinari	6.499,90
Amm. altri beni materiali	219,99
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	***11.457,95***
Imposte e tasse deducibili	10.709,97

Imposte e tasse indeducibili	418,00
Altri oneri di gestione	329,98
INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI	***3.695,12***
Sconti e altri oneri finanziari	0,00
Spese/commiss. bancarie	250,43
Oneri accessori su finanziamenti	350,48
Interessi passivi su finanziamenti	3.094,21
IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	***21.538,00***
IRAP	15.711,00
IRES	5.827,00
TOTALE COMPONENTI NEGATIVI DI REDDITO	**153.691,53**
UTILE DELL'ESERCIZIO	***47.278,55***

Il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2024 ammonta a complessivi Euro 806.949,82.

5.1.3 La Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica

Sabal S.p.A. Officina Meccanica è stata costituita nella forma di società per azioni in data 7 novembre 1977 con il seguente oggetto sociale:

<< *Costruzione, rappresentanze di impianti, macchine per calzaturifici, pelletteria, confezionisti, per l'industria in genere ed affini, nonché l'acquisto e la vendita degli stessi.*

Essa potrà compiere, in via non prevalente e non nei confronti del pubblico, tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari che saranno ritenute dal consiglio di amministrazione necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, prestando anche fidejussioni, avalli ed ogni altra garanzia in genere, sia personale che reale; potrà anche assumere, sempre in via non prevalente e non nei confronti del pubblico, interessenze o partecipazioni in altre società o di imprese aventi oggetto analogo od affine o comunque connesso al proprio, sia direttamente che indirettamente>>.

La compagine sociale risulta essere la seguente:

Socio	Quota detenuta		%
[redacted]	Euro	776.982,00	77,70%
	Euro	173.018,00	17,30%
	Euro	50.000,00	5,00%
Totale	**Euro**	**1.000.000,00**	**100,00%**

Di seguito si riporta la situazione economico-patrimoniale della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica alla data del 31.12.2024, come rilevabile dal bilancio di verifica fornito dal *management* della Società (**All. 2**).

STATO PATRIMONIALE al 31/12/2024

ATTIVO		PASSIVO	
COSTI DI IMPIANTO E DI AMPLIAMENTO	12.561,60	COSTI DI IMPIANTO E DI AMPLIAMENTO	4.123,64
Costi di costituzione e di modifica	*1.404,10*	*F.do Amm.to Costi di costituzione e di modifica*	*561,64*
Costi di addestramento del personale	*11.157,50*	*F.do Amm.to Costi di addestramento del personale*	*3.562,00*
COSTI DI SVILUPPO	1.244.132,30	COSTI DI SVILUPPO	789.618,91
Costi di ricerca e sviluppo	*820.110,22*	*F.do Amm.to Costi di ricerca e sviluppo*	*374.343,83*
Costi Prototipi	*399.617,08*	*F.do Amm.to Costi Prototipi*	*396.511,08*
Costi di progettazione	*24.405,00*	*F.do Amm.to Costi di progettazione*	*18.764,00*
DIRITTI DI BREVETTO E OPERE DELL'INGEGNO	74.595,65	DIRITTI DI BREVETTO E OPERE DELL'INGEGNO	50.514,15
Diritti di brevetto industriale	*15.869,15*	*F.do Amm.to Diritti di brevetto industriale*	*15.329,15*
Altri programmi software (prop.)	*38.102,50*	*F.do Amm.to Altri programmi software (prop.)*	*14.561,00*
Programmi software (licenza d'uso)	*15.434,00*	*F.do Amm.to Programmi software (licenza d'uso)*	*15.434,00*
Altri diritti (diritti d'autore/opere)	*890,00*	*F.do Amm.to Altri diritti (diritti d'autore/opere)*	*890,00*
Sito internet	*4.300,00*	*F.do Amm.to Sito internet*	*4.300,00*
CONCESSIONI, LICENZE, MARCHI E DIRITTI SIMILI	2.352,81	CONCESSIONI, LICENZE, MARCHI E DIRITTI SIMILI	1.314,13
Marchi	*2.352,81*	*F.do Amm.to Marchi*	*1.314,13*
IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO E ACCONTI	69.443,12	IMPIANTI E MACCHINARIO	513.314,07
IMPIANTI E MACCHINARIO	587.735,62	*F.do Amm.to Macchinari/Impianti*	*506.129,21*
Macchinari/Impianti	*579.289,49*	*F.do Amm.to Impianti di allarme*	*7.184,86*
Impianti di allarme	*8.446,13*	ATTREZZATURE INDUSTRIALI E COMMERCIALI	126.623,30
ATTREZZATURE INDUSTRIALI E COMMERCIALI	129.304,48	*F.do Amm.to Stampi e modelli*	*3.565,10*
Stampi e modelli	*3.565,10*	*F.do Amm.to Attrezzatura Varia*	*123.058,20*
Attrezzatura Varia	*125.739,38*	ALTRI BENI MATERIALI	217.364,02
ALTRI BENI MATERIALI	272.252,71	*F.do Amm.to Mobili e macchine ordinarie d'ufficio*	*80.497,21*
Mobili e macchine ordinarie d'ufficio	*85.360,31*	*F.do Amm.to Macchine Uff. Elettromeccaniche*	*107.317,23*
Macchine Uff. Elettromeccaniche	*117.948,88*	*F.do Amm.to Autovetture/Motoveicoli*	*8.872,14*
Autovetture/Motoveicoli	*12.586,80*	*F.do Amm.to Autoveicoli da trasporto*	*8.415,44*
Autoveicoli da trasporto	*17.716,72*	*F.do Amm.to Carrelli Elev/Mezzi Tr. Interno*	*12.262,00*

Carrelli Elev/Mezzi Tr. Interno	*38.640,00*	CREDITI VERSO CLIENTI (entro 12 mesi)	9.446,92
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE	394.379,27	*F.do Sval. Crediti v/clienti (entro 12 mesi)*	*9.446,92*
PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE	19,12	DEPOSITI BANCARI E POSTALI	1.573,57
CREDITI IMM. V/IMPRESE COLLEGATE (entro 12 mesi)	500,00	CAPITALE	1.000.000,00
CREDITI IMMOB. VERSO ALTRI (oltre 12 mesi)	274.236,00	RISERVE DI RIVALUTAZIONE	15.738,21
MATERIE PRIME	860.598,29	RISERVE DIVERSE	167.836,63
PRODOTTI IN CORSO DI LAVORAZIONE	229.401,73	ALTRE RISERVE	1.082.949,60
PRODOTTI FINITI E MERCI	40.824,83	PERDITA D'ESERCIZIO	-153.277,74
CREDITI VERSO CLIENTI (entro 12 mesi)	408.325,25	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	308.406,27
CREDITI TRIBUTARI (entro 12 mesi)	7.762,85	DEBITI VERSO BANCHE (oltre 12 mesi)	144.509,46
IMPOSTE ANTICIPATE (entro 12 mesi)	64.391,76	DEBITI VERSI FINANZIATORI (oltre 12 mesi)	180.000,00
CREDITI VERSO ALTRI (entro 12 mesi)	4.357,01	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI (entro 12 mesi)	281,29
DEPOSITI BANCARI E POSTALI	259.459,05	DEBITI VERSO FORNITORI (entro 12 mesi)	363.368,15
DENARO E VALORI IN CASSA	438,75	DEBITI TRIBUTARI (entro 12 mesi)	32.664,30
RISCONTI ATTIVI	25.326,76	DEBITI V/INPS - INAIL (entro 12 mesi)	48.840,96
RISCONTI ATTIVI PLURIENNALI	472,22	ALTRI DEBITI (entro 12 mesi)	62.226,73
DEBITI VERSO FORNITORI (entro 12 mesi)	43,65	RATEI PASSIVI	36,13
DEBITI V/INPS - INAIL (entro 12 mesi)	5.647,87	RISCONTI PASSIVI	1.090,00
TOTALE ATTIVO	**4.968.562,70**	**TOTALE PASSIVO**	**4.968.562,70**

CONTO ECONOMICO al 31/12/2024	
Descrizione	*2024*
VALORE DELLA PRODUZIONE	***2.385.643,59***
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	0,00
Ricavi delle vendite italia	1.513.529,70
Ricavi delle vendite estero	802.285,32
Ricavi delle prestazioni	69.828,57
VARIAZ. RIMAN PROD IN ALVOR SEMILAV FINIT	***1.179.767,97***
Rimanenze Finali prodotti in corso di lavorazione	229.401,73
Rimanenze Finali Merci	901.423,12
Rimanenze finalki merci, aggi, prod	48.943,12

ALTRI RICAVI E PROVENTI	***19.486,80***
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	***5.668,77***
Proventi da partecipazioni	0,00
Proventi finanziari da titoli immo	5.647,91
Proventi finanziari diversi dai pr	20,86
ALTRI PROVENTI FINANZIARI	0,00
PROVENTI STRAORDINARI	***74.323,00***
plus da alienazioni	74.323,00
TOTALE COMPONENTI POSITIVI DI REDDITO	***3.664.890,13***
COSTI DELLA PRODUZIONE	***916.523,91***
Per materie prime sussid consumo e merci	0,00
Acquisti di produzione e commerciale	905.578,80
Altri acquisti	10.945,11
PER SERVIZI	***485.152,42***
Servizi per acquisti	8.324,26
Servizi industriali	129.066,11
Servizi commerciali	98.518,22
Viaggi e Trasferte	0,00
Servizi amministrativi	249.243,83
PER GODIMENTO DI BENI TERZI	***142.431,30***
affitti e locazioni	*126.000,00*
noleggi	*2.956,73*
locazioni non finanz. beni mobili	*4.974,44*
altri canoni di locazione	*0,00*
noleggi autom. fringe benefit dip.	*3.449,64*
noleggio apparecchi telefonici	*0,00*
canoni lic. d'uso software dell'esercizio	*2.862,77*
canoni servizi noleggio/leasing	*2.187,72*
PER IL PERSONALE	***1.018.285,07***
Salari e stipendi	694.210,69
Oneri sociali	238.215,67
Trattamento di fine rapporto	47.188,77
Trattamento di quiescenza e simili	16.122,94
altri costi	22.547,00
AMM. DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	***114.936,25***
Amm.to costi di costituzione e modifica	280,82
Amm.to costi di addrestramento del personale	2.231,50
Amm.to altri costi pluriennali	0,00
Amm.to costi di ricerca, sviluppo, e pubblicità	99.280,78
Amm.to diritti di brev ind/utilizz opere ingeg	540,00
Amm.to concessioni licenze marchi e simili	0,00
Amm.to costi di progettazione	4.881,00
Amm.to programmi software (proprie)	0,00

Amm.to programmi software (licenze d'uso)	7.620,50
Amm.to marchi	101,65
AMM. DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	***21.684,48***
Amm.to ord. Impianti e Macchinari	12.048,52
Amm.to Impianti di allarme	422,31
Amm.to ord. Attrezzature indust. e comm.	143,52
Amm.to Macchine Uff. Elettromeccaniche	2.175,27
Amm. altri beni materiali (autovetture nel '23 e '24)	675,40
Amm.to Autoveicoli da trasporto	1.771,67
Amm.to Attrezzatura Varia	583,79
Amm.to Carrelli Elevatori	3.864,00
SVAL CRED IN ATTIVO CIRC E DISPO LIQUIDE	***2.041,63***
VARIAZ RIMAN. MAT. PRIME, SUSS CONSUMO	***1.139.870,66***
Rimanenze iniziali	0,00
Rim. Iniziali mat. prime, sussidia	791.281,61
Rimanenze iniziali merci, aggi, pr	348.589,05
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	***17.844,56***
Imposte e tasse	9.708,08
Altri costi deducibili	0,00
Altri costi indeducibili	0,00
Altri oneri di gestione	8.136,48
INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI	***23.080,46***
Altri	46,67
Sconti e altri oneri finanziari	0,00
Interessi ed oneri su debiti v/banche	15.371,69
interessi ed oneri su altri debiti	213,12
spese/commissioni bancarie	2.761,40
oneri accessori su finanziamenti	333,33
interessi passivi su finanziamenti	4.354,25
PERDITE SU CAMBI	***708,89***
ONERI STRAORDINARI	***0,00***
IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	***-64.391,76***
Imposte anticipate - IRES	-64.391,76
IRAP	0,00
TOTALE COMPONENTI NEGATIVI DI REDDITO	**3.818.167,87**
UTILE/PERDITA D'ESERCIZIO	***-153.277,74***

Il patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2024 ammonta a complessivi Euro 2.113.246,70.

6 LA METODOLOGIA VALUTATIVA

6.1 Premessa

Il patrimonio è costituito dall'insieme delle condizioni produttive proprie dell'impresa, la cui struttura si configura sulla base della sua composizione qualitativa e quantitativa e delle relazioni, anche dinamiche, che si dispiegano tra i singoli componenti o classi di componenti.

Visto nella dimensione economica, il patrimonio assume valutazioni differenti secondo le ipotesi formulate circa gli svolgimenti della gestione futura.

Se si ipotizza la *continuità* della gestione aziendale con il medesimo assetto proprietario, la configurazione a valori del patrimonio è denominata *capitale di funzionamento*; essa è rappresentata dallo stato patrimoniale del bilancio di esercizio e la sua determinazione è strumentale alla corretta misurazione del risultato economico di periodo, quindi i criteri di valutazione delle attività e delle passività appaiono condizionati dalla predetta finalità.

Se si ipotizza invece la cessazione dell'attività aziendale e lo scioglimento della società attraverso la *liquidazione* del patrimonio, si determina il *capitale di liquidazione*. Questi è inteso come un semplice aggregato di valori poiché con la liquidazione vengono meno tutte le relazioni di complementarità e interdipendenza tra i fattori produttivi, che sono valutati singolarmente in base al "valore netto di realizzo" per stralcio, in quanto si modifica la loro destinazione economica da condizioni riguardanti i processi di produzione economica a semplice oggetto di scambio.

Ancora, se si ipotizza la continuità della gestione aziendale ma con un differente assetto azionario o proprietario, realizzato tramite la cessione

delle quote/azioni sociali o la cessione del patrimonio (dell'azienda, secondo l'espressione utilizzata dal legislatore all'art. 2555 c.c.), all'atto della cessione si configura *il capitale economico,* da intendersi quale valore di capitale d'impresa ritenuto come un investimento unitario atto a produrre reddito. La determinazione del *capitale economico* avviene sulla base della presunta corrente di reddito che l'azienda si dimostra in grado di produrre, considerato il rendimento degli investimenti alternativi, il grado di rischio e di liquidabilità, rispettivamente, dell'attività e del capitale d'impresa in relazione a quello degli investimenti alternativi.

Il *capitale economico* risulta essere una nozione derivata dalla teoria delle valutazioni di azienda ed esprime il valore del patrimonio tangibile e intangibile di una impresa nell'ipotesi della sua alienazione, cioè del radicale cambiamento del suo assetto istituzionale.

Occorre quindi tenere conto che oggetto di valutazione è un patrimonio nell'ipotesi di continuità della gestione secondo le capacità sviluppate e acquisite dall'impresa.

Il *capitale economico* rappresenta la base di riferimento di molteplici operazioni aziendali: conferimento, fusione, scissione, trasformazione, ma, al tempo stesso, è una grandezza che può essere determinata prescindendo da obiettivi operativi perché può essere configurata a fini prevalentemente conoscitivi, allo scopo di far conoscere alle parti ed ai terzi il potenziale economico dell'azienda oggetto di osservazione.

I criteri di valutazione di un'azienda sono essenzialmente finalizzati alla valorizzazione del capitale economico. Pertanto, essi, sul piano teorico, dovrebbero presentare contestualmente i seguenti requisiti:

- razionalità;
- dimostrabilità;

- obiettività;
- stabilità;
- generalità.

Ciò significa, in altri termini, che lo specifico criterio di valutazione adottato dovrebbe:

- derivare da un processo logico convincente (razionalità);
- utilizzare variabili e parametri adeguatamente supportati da dati controllabili (dimostrabilità);
- prescindere da valutazioni soggettive (obiettività);
- generare un valore che non muta per effetto di eventi contingenti (stabilità);
- prescindere dalla finalità per cui la valutazione dell'azienda è effettuata e dalla forza contrattuale delle parti (generalità).

6.2 Il metodo patrimoniale

L'applicazione del metodo di valutazione patrimoniale comporta la valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio aziendale e la loro espressione a "valori correnti".

Questo metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione degli elementi dell'attivo e del passivo; la stima è:

- analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio;
- a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento;
- di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per gli elementi attivi e della rinegoziazione per

quelli passivi.

In dottrina si è soliti operare la seguente distinzione:

- metodo patrimoniale "semplice": in questo caso non vengono valorizzati i beni immateriali, se non quelli rappresentati da costi di ammontare non rilevante sostenuti, per esempio, per la mera registrazione dei marchi o dei brevetti;
- metodo patrimoniale "complesso": in questo caso, invece, vengono autonomamente valorizzati (a "prezzi correnti") anche i beni immateriali. Tale valorizzazione potrà essere effettuata seguendo due diverse impostazioni:
  - valorizzazione analitica dei singoli beni immateriali;
  - determinazione forfetizzata ed empirica del complessivo valore attribuibile alle componenti immateriali dell'azienda, spesso basata su modelli costruiti analizzando una serie di precedenti negoziazioni aventi per oggetto complessi aziendali con caratteristiche simili, tentando così di identificare il valore delle componenti immateriali aziendali sulla base di una determinata relazione rispetto a talune grandezze espresse dalla gestione aziendale (fatturato, raccolta, ordini, sportelli, ecc.).

6.3 Il metodo reddituale

Il metodo reddituale considera l'azienda come un complesso economico unitario, in prospettiva generatore di risultati economici. Esso si basa sull'assunto che il valore dell'azienda dipende dalla sua capacità di generare flussi reddituali. Pertanto, tale metodo consente di superare la "visione disaggregata" del complesso aziendale che caratterizza il metodo patrimoniale.

I parametri necessari per l'applicazione di tale metodo sono i seguenti:

- flussi reddituali attesi;
- tasso di attualizzazione.

In termini matematici, a seconda dei casi, il valore del capitale economico dell'azienda è determinato applicando una delle seguenti formule:

$$W = R/i$$

in caso di durata indefinita dell'orizzonte temporale di riferimento,

$$W = R \ a_{n/i},$$

nel caso in cui la durata dell'orizzonte temporale di riferimento sia pari a *n*,

dove:

R = reddito medio normale atteso;

$a_{n/i}$ = valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso "i";

n = anni costituenti l'orizzonte temporale limitato;

i = tasso di attualizzazione.

6.4 I metodi finanziari

In base ai metodi finanziari il valore dell'azienda è pari al valore attuale dei flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro.

Pertanto, la valutazione dell'azienda è basata sui seguenti parametri:

- struttura temporale e consistenza dei ritorni sul capitale che scaturiscono dall'investimento nell'impresa;
- rischio legato a tale investimento rispetto ad altre forme alternative di impiego del capitale.

Per ciò che concerne il primo parametro, è necessario sottolineare come i metodi finanziari possano essere correttamente applicati

principalmente ad aziende con flussi di cassa normalmente positivi, stimabili con sufficiente attendibilità e per le quali è possibile disporre di una stima del rischio nel determinare il tasso di attualizzazione. Tanto più l'azienda oggetto di valutazione si discosta da tali requisiti tanto più questi metodi di valutazione si rivelano di difficile applicazione.

Un altro parametro da tenere in considerazione nelle valutazioni operate con i metodi finanziari, vale a dire il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa che ci si attende che l'azienda genererà in futuro, è strettamente collegato alla natura dei flussi di cassa attesi: infatti, quanto maggiore è la variabilità dei flussi di cassa, tanto maggiore deve essere il tasso di attualizzazione da applicare.

Esistono diverse metodologie valutative appartenenti alla categoria dei metodi finanziari. Una di esse è quella dei "flussi monetari complessivi disponibili" che a sua volta trova due diverse applicazioni:

- "metodo dei flussi monetari complessivi disponibili per l'azionista", che consiste nel valutare esclusivamente il patrimonio netto dell'azienda;
- "metodo dei flussi di cassa disponibili per l'impresa", che considera invece la valutazione dell'intera impresa nel suo complesso e quindi oltre al capitale di rischio anche i diritti degli altri portatori di interessi.

Sebbene entrambi i metodi consistano in una attualizzazione dei flussi di cassa attesi e conducano a stime tra loro compatibili, i flussi di cassa ed i relativi tassi di attualizzazione utilizzati sono diversi.

6.5 Il metodo misto

In base al metodo misto il valore del capitale economico dell'azienda è determinato come sommatoria dei seguenti elementi:

- capitale netto rettificato;
- avviamento.

La formula utilizzata più frequentemente è la seguente:

$$W = K + (R - i' K)\, a_{n/i}$$

dove:

R = reddito medio normale atteso (al netto del salario figurativo spettante all'imprenditore);

i' = tasso di redditività medio normale, riferibile sia al "settore" sia alla specifica realtà dell'impresa oggetto di valutazione;

K = capitale netto "rettificato";

$a_{n/i}$ = valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso "i";

n = anni costituenti l'orizzonte temporale limitato di manifestazione dell'avviamento;

i = tasso di attualizzazione del sovrareddito (R - i' K).

7 LA METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA

La valutazione delle quote di una società consiste nell'attribuzione di un valore al capitale economico, di liquidazione o di funzionamento dell'azienda sottostante, intendendosi con l'espressione 'capitale' quell'entità che rappresenta il 'valore' dell'azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile dei valori aziendali, così come riflessi nel patrimonio netto di bilancio. Nell'ambito della dottrina in materia di valutazione del capitale economico d'azienda, si è soliti

distinguere tra partecipazioni che conferiscono il controllo e partecipazioni non di controllo.

Mentre con riferimento alle prime, la stima abitualmente si concretizza nell'applicazione dei consueti criteri di valutazione del capitale economico, per le partecipazioni rappresentanti una quota limitata nel capitale della società cui si riferiscono, il problema valutativo risulta condizionato da una serie di circostanze, tra le quali si ricordano l'indisponibilità di informazioni supplementari rispetto a quelle ottenibili dai bilanci pubblici e l'impossibilità per il socio di influenzare la gestione delle coordinazioni produttive della società.

La prima circostanza normalmente è quella che influenza in modo determinante la scelta della metodologia per la valutazione dei pacchetti di minoranza.

La seconda circostanza assume un peso significativo nella scelta del criterio di valutazione di un pacchetto azionario irrilevante ai fini del controllo.

Non avendo infatti gli azionisti di minoranza (ad eccezione delle minoranze cosiddette qualificate) alcuna possibilità di concorrere alla formazione delle decisioni inerenti la redazione del bilancio e le conseguenti politiche di distribuzione dei dividendi, né essendo gli stessi in condizione di poter controllare la destinazione della quota di utili reinvestita, è diffuso nell'ambito della dottrina il convincimento che i pacchetti di cui trattasi vadano valutati sulla base del valore attualizzato dei dividendi attesi, avendo l'incremento di valore di tali partecipazioni rilevanza subordinata rispetto ai dividendi che esse producono, data l'estrema incertezza per gli azionisti di minoranza di poter realizzare gli eventuali *capital gains*.

L'applicazione di quest'ultimo criterio valutativo presenta peraltro problemi rilevanti sul piano operativo, data l'estrema incertezza connessa alla stima, riferita alle partecipazioni di minoranza di cui sopra, del tasso di crescita prospettico degli utili, delle future politiche dei dividendi e, in ultima istanza, dell'erogazione dei dividendi medesimi.

È corrente allora il riferimento alla quota proporzionale del patrimonio netto o ad eventuali prezzi di mercato nel caso in cui le azioni costituenti la partecipazione oggetto di valutazione siano quotate in mercati ufficiali ed i prezzi da questi espressi possano ritenersi significativi in rapporto al volume delle negoziazioni ed all'andamento del mercato dei valori mobiliari.

Tale processo di valutazione diventa inevitabile per le partecipazioni che sono di assoluta minoranza (percentualmente irrilevanti) e per le quali si riscontra l'indisponibilità di informazioni supplementari rispetto a quelle ottenibili dai bilanci pubblici.

Nello specifico, per la stima del valore di mercato della partecipazione detenuta dal Sig. [redacted] all'interno della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica viene adottato il metodo che fa riferimento alla quota proporzionale del patrimonio netto, mentre per stimare il valore della partecipazione detenuta dal Sig. [redacted] all'interno della Società Sabal Gestioni S.r.l. si è fatto ricorso al metodo patrimoniale semplice.

L'applicazione delle citate metodologie presuppone l'effettuazione di una serie di accertamenti e rettifiche al patrimonio netto, che vengono di seguito richiamati.

• *Il risultato in corso di formazione*

Il patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio potrebbe non essere sufficiente a consentire una congrua valutazione delle partecipazioni ad oggi, questo in quanto, tale patrimonio non considera le eventuali rilevanti variazioni quali - quantitative subite dal patrimonio aziendale nel corso dell'esercizio n né il risultato economico della frazione di esercizio.

Pertanto, al fine di ottenere una valutazione aggiornata delle partecipazioni si rende necessario considerare, se di entità rilevante e qualora il dato fosse disponibile, l'utile o la perdita in corso di formazione nell'esercizio n.

Nel caso in esame, avendo a disposizione, in entrambi i casi, un bilancio definitivo al 31/12/2024, il sottoscritto non ha dovuto apportare ulteriori rettifiche in tal senso.

• *Osservazioni in ordine alla determinazione degli sconti di minoranza nella valutazione delle quote*

Il capitale economico di un'impresa rappresenta il valore teorico di scambio attribuibile alla totalità delle quote che costituiscono il capitale sociale.

Problemi peculiari si pongono qualora si proceda a stimare il valore di pacchetti azionari di varie dimensioni.

La proporzionalità perfetta fra percentuale del numero di azioni che costituiscono un pacchetto e percentuale del capitale economico complessivo rappresentato dal pacchetto azionario si rivela alquanto inappropriata e scarsamente rappresentativa della realtà economico - giuridica sottostante.

La giustificazione teorica dell'assegnazione di un premio di maggioranza alle quote di capitale che consentono il controllo assoluto dell'impresa è rinvenibile nel fatto che con un investimento ben più limitato rispetto all'ipotesi del controllo totale (fino al limite del 50% + 1 azione) si ottiene il pieno potere di indirizzo e di gestione della società (teoria dell'investimento ridotto).

Poiché il valore complessivo delle azioni deve corrispondere al capitale economico, nel momento in cui si afferma l'esistenza di un premio di maggioranza, necessariamente si deve riconoscere la sussistenza anche di uno sconto di minoranza.

Nel caso in esame si è ritenuto opportuno applicare uno sconto di minoranza pari al 30% del valore della quota di capitale detenuta dal Sig. [redacted] all'interno della Sabal Gestioni S.r.l. in conseguenza del fatto che lo scrivente, come anticipato, ha effettuato la stima richiesta ricorrendo ad una metodologia patrimoniale semplice con determinazione del patrimonio netto rettificato.

Per contro, poiché per la valorizzazione della quota di capitale detenuta dal Sig. [redacted] all'interno della Sabal S.p.A. Officina Meccanica si è fatto ricorso alla quota proporzionale di patrimonio netto, lo scrivente ha ritenuto opportuno non applicare alcuno sconto di minoranza in questa seconda circostanza, così come previsto dalla dottrina economico-aziendale.

• *Fondo imposte latenti*

Nei trasferimenti aziendali attuati mediante cessione/conferimento di azioni o quote che rappresentano il capitale di una società:

- il cessionario/conferitario rileva la partecipazione acquisita/conferita sulla base del prezzo pagato/valore di conferimento;
- il cedente/conferente è rappresentato dalla compagine sociale della società alla quale pertiene l'azienda oggetto di valutazione;
- gli elementi patrimoniali della società di cui è stata acquisita la partecipazione restano invariati e, quindi, permangono rilevati ai valori contabili.

Gli effetti palesi che si accertano in sede di redazione dei bilanci di esercizio della società di cui si è acquisita la partecipazione, rispetto al caso di acquisto/conferimento dell'azienda, sono rappresentati da:

- la rilevazione delle quote di ammortamento sulla base dei valori contabili delle singole immobilizzazioni anziché dei valori correnti;
- l'assenza di quote di ammortamento correlate ad eventuali beni intangibili non contabilizzati nel bilancio (marchio, avviamento, ecc.);
- la rilevazione di plusvalenze (e minusvalenze), al momento della cessione di taluni beni;
- la rilevazione di plusvalenze (e minusvalenze), al momento della cessione d'azienda anche sul valore di avviamento.

Questi effetti comportano, a parità di altre condizioni, l'accertamento di maggiori imposte dirette rispetto all'ipotesi di acquisto dell'azienda, per i minori ammortamenti e le maggiori plusvalenze rilevate nei bilanci di una successione di esercizi. Pertanto, la plusvalenza accertata con la valutazione dell'azienda sarà, di fatto, tassata in capo al cessionario anziché al cedente l'azienda, nei periodi di imposta corrispondenti agli esercizi nei quali i valori dei singoli beni saranno

realizzati direttamente (tramite cessione) o indirettamente (tramite il loro utilizzo, che trova espressione quantitativa con la quota di ammortamento).

A questo punto, è abbastanza agevole constatare che, per ragioni equitative, la valutazione economica della partecipazione dovrà tenere conto delle imposte latenti che gravano sull'economia dell'azienda acquisita, rispetto all'ipotesi alternativa di diretta acquisizione dell'azienda oggetto di valutazione. Pertanto, le eventuali plusvalenze rilevate in sede di applicazione dei metodi sopra citati dovranno essere ridotte per tener conto di detti carichi fiscali latenti. Si tratta, ad evidenza, di carichi potenziali, così come potenziali sono le plusvalenze a cui si riferiscono. È tuttavia indispensabile evidenziare tali elementi correttivi dal momento che, all'atto dell'eventuale realizzazione dei valori positivi (anche determinati come somma algebrica di plusvalenze e minusvalenze), insorge in modo automatico, e con preciso rapporto di causa-effetto (anche se in genere con effetto ulteriormente differito), l'obbligo di sopportare oneri fiscali. Tuttavia, una serie di motivi induce peraltro, nella pratica realizzazione del calcolo, a considerare il carico fiscale in base ad aliquote non piene ma ridotte, dato che nella grande maggioranza dei casi il carico fiscale potenziale può ottenere varie possibili riduzioni. Le aziende sono molto attente e sensibili al problema e, in un modo o nell'altro, l'obiettivo viene spesso realizzato.

Ai fini valutativi, le riduzioni da apportare alle aliquote piene degli oneri fiscali potenziali sono da studiare caso per caso con riferimento alle specifiche situazioni considerate. Nella pratica tali riduzioni sono comunque comprese tra 1/2 e 2/3 dell'aliquota piena.

Nella presente relazione di stima sono riscontrabili plusvalenze latenti, come sarà possibile evincere nel seguito, solo nell'ipotesi in cui si è fatto

ricorso al metodo patrimoniale semplice e su di esse si è ritenuto opportuno inserire carichi fiscali ad aliquota ridotta pari al 12%.

7.1. La stima del valore economico della quota detenuta dal Sig. Lattanzi Remigio all'interno della Sabal Gestioni S.r.l.

Il parametro "quota di patrimonio netto rappresentato dalla partecipazione"

Per quanto attiene alla questione inerente alla quota di patrimonio netto rappresentato dalla partecipazione al capitale della Società Sabal Gestioni S.r.l. detenuta dal Sig. [redacted], consultando la visura camerale della Società, estratta dalla CCIAA in data 28.01.2025, si evince che detto strumento partecipativo rappresenti una quota pari al 16,666% del capitale sociale della Società Sabal Gestioni S.r.l..

Le rettifiche del patrimonio netto contabile al 31.12.2024

Come anticipato all'interno del *paragrafo 7*, lo scrivente, disponendo di un bilancio definitivo al 31.12.2024, non ha ritenuto necessario apportare rettifiche al patrimonio netto contabile scaturente da detto documento, con un'unica eccezione.

Come è possibile evincere dalla consultazione dello stato patrimoniale messo a disposizione dalla Società, infatti, tra gli attivi risultano iscritti immobili, all'interno della voce "*Terreni e fabbricati*", per un importo netto contabile pari ad Euro 765.686,32.

Come previsto dal Codice civile e dai Principi Contabili, questi elementi vedono il loro ingresso in bilancio al costo, rimanendo poi ancorati a detta cifra fino al momento in cui non si realizza una fattispecie quale l'alienazione, il completamento del processo di ammortamento, la svalutazione. In conseguenza di ciò, l'informazione che si può trarre

consultando il bilancio di esercizio di una società proprietaria di immobili non consente di individuare, necessariamente, il valore di mercato di questi ultimi, fornendo, quindi, indicazioni solo parzialmente utili in ambito valutativo.

Proprio con la finalità di conferire al patrimonio netto contabile una natura più vicina a quelle che sono le logiche di mercato, decisamente più confacenti ad un contesto di alienazione di quote rispetto alla staticità del mero dato contabile, lo Scrivente ha provveduto ad effettuare, separatamente, una stima dell'attuale valore degli immobili detenuti dalla Società e, successivamente, ha inserito quest'ultimo all'interno dello stato patrimoniale in sostituzione del vecchio valore, determinando così il *c.d.* Patrimonio Netto Rettificato.

Entrando nello specifico, si è ritenuto opportuno valutare gli immobili in questione ricorrendo all'attualizzazione di una rendita perpetua, considerata la vita pressoché illimitata della Società che trae beneficio economico dalla locazione del bene e la possibilità per quest'ultima, anche qualora dovesse interrompersi il contratto di affitto vigente, di identificare una nuova controparte tra la svariata gamma di soluzioni fornite dal mercato.

Occorre altresì sottolineare che gli immobili in questione rientrano all'interno di un solo contratto di locazione, venendo dunque gestiti come un complesso unitario producente reddito per la società locatrice: in conseguenza di ciò, il sottoscritto ha proceduto a rivalutare i due immobili sottostando alla medesima ottica sopradescritta, stimando quindi un unico valore complessivo che sia riferibile ad entrambi.

Fatte queste doverose premesse e considerato che l'arco temporale risulta già determinato (poiché considerato illimitato), lo scrivente ha dovuto determinare due ulteriori e distinti parametri:

- La rendita da attualizzare;
- Il tasso di attualizzazione da utilizzare.

Con riferimento al primo dei due parametri, la rendita scaturente dall'utilizzo dei beni è stata stimata facendo ricorso al contratto di locazione stipulato tra la Sabal gestione S.r.l. e la società operativa Sabal S.p.A. Officina Meccanica, da cui scaturisce un canone annuo versato in favore della Sabal Gestioni S.r.l., società locatrice, pari ad Euro 126.000,00.

Per quanto concerne, invece, il secondo parametro da individuare, come tasso di attualizzazione è stato utilizzato il tasso di rendimento medio dei locali commerciali in Lombardia: a tal proposito, la *best practice* è solita individuare un tasso di rendimento compreso tra il 7% ed il 9%. Lo scrivente ha ritenuto opportuno utilizzare un tasso di attualizzazione medio pari all'8%.

Sulla base di quanto riportato, una volta conosciuti l'arco temporale, la rendita ed il tasso di attualizzazione il valore di mercato del complesso riferibile ai due immobili è stato stimato applicando la seguente formula:

$$W = R/i$$

dove:

- W = Valore attualizzato della rendita perpetua;
- R = Rendita perpetua da attualizzare;
- i = Tasso di attualizzazione.

Il valore di mercato degli immobili di proprietà della Società risulta dunque pari ad Euro 1.575.000,00 (scaturente dal rapporto 126.000,00/0.08).

Come anticipato, una volta effettuato il calcolo sopradescritto, lo scrivente ha proceduto alla stima del Patrimonio Netto Rettificato della

Sabal Gestioni S.r.l. eliminando il valore contabile degli immobili (sia valore di iscrizione all'attivo che fondo ammortamento al passivo) per sostituirlo con il valore di mercato rideterminato.

Patrimonio Netto Contabile	806.949,82
+ Valore Corrente Immobile	1.575.000,00
- Valore Contabile Immobile	765.686,32
PNR	**1.616.263,50**

Su questo valore – corrispondente al 100% delle quote sociali - è stata poi effettuata la valorizzazione della quota di patrimonio netto rettificato detenuta dal Sig. [redacted].

Il fondo imposte latenti

Il valore che scaturisce dal calcolo delle imposte latenti deve essere portato a rettifica del valore complessivo ottenuto con l'applicazione della metodologia patrimoniale semplice.

Per il calcolo suddetto si procederà nel modo seguente:

a) calcolo della plusvalenza potenziale:

Valore corrente PN - Valore contabile PN

b) calcolo delle imposte latenti:

12% x plusvalenza potenziale calcolata al punto a)

Nel seguito si espongono i calcoli sopradescritti:

Fondo imposte latenti al 31/12/2024	
a) Patrimonio Netto Rettificato	1.616.263,50
b) Patrimonio Netto Contabile	806.949,82
c) Plusvalenza latente (a-b)	809.313,68
d) Aliquota ridotta	*12%*
Imposte latenti (c x d)	**97.117,64**

Le imposte latenti, da detrarre dal valore scaturente dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice, ammontano ad Euro 97.117,64.

Il parametro "sconto di minoranza"

Rimane, quindi, ora da esaminare il problema relativo all'ipotetico sconto di minoranza da riconoscere all'eventuale acquirente. In proposito, si ricorda che lo sconto di minoranza consiste nell'abbattimento del prezzo riferito ad una quota sociale in virtù del fatto che quest'ultima, per via della sua dimensione, non permette a chi la detiene di poter disporre liberamente dei frutti dell'attività economica svolta dalla Società nel corso dell'esercizio (c.d. dividendi), dovendo essi rimettersi alle scelte effettuate dai soci rappresentanti la maggioranza del capitale sociale.

Nella prassi professionale in genere si tende ad individuare lo sconto di minoranza in una percentuale ricompresa tra il 15% ed il 50%.

Nel caso di specie, come anticipato, considerando le peculiarità della quota oggetto di valutazione, lo scrivente ha ritenuto opportuno stabilire uno sconto di minoranza pari al 30%.

Una ulteriore considerazione da effettuare attiene alla circostanza in cui il presente incarico è stato commissionato allo scrivente.

Considerato, infatti, che la partecipazione oggetto di cessione è detenuta da un soggetto sottoposto alla procedura di Fallimento, è verosimile ritenere che il valore, in questa sede stimato, ricoprirà il ruolo di *valore-base* funzionale all'effettuazione di un'asta competitiva, quest'ultima prodromica alla cessione della partecipazione stessa.

Il fatto che un suo trasferimento debba necessariamente passare attraverso l'indizione di un'asta competitiva rende razionalmente

necessario ipotizzare un secondo abbattimento del prezzo precedentemente determinato, che lo scrivente ha stimato pari al 25%.
In considerazione di quanto esposto all'interno del presente capitolo, a livello pratico il valore delle quote rappresentanti il 16,666% del capitale della Società Sabal Gestioni S.r.l. è stato determinato come segue:

Descrizione	*31/12/2024*
a) Patrimonio Netto Rettificato	1.616.263,50
b) Imposte Latenti	97.117,64
c) Quota oggetto di proprietà Sig. [redacted]	*16,666%*
d) VALORE QUOTA 16,666% (metodo patrimoniale semplice) [(a-b)*c]	**253.180,85**
***e)* Abbattimento 30% (*sconto di minoranza*) (*d* 0,3*)**	**75.954,25**
***f)* VALORE DI MERCATO QUOTA post abbattimento (*d - e*)**	**177.226,59**
***g)* Abbattimento 25% (*asta competitiva*) (*f *0,25*)**	**44.306,65**
VALORE DI MERCATO QUOTA post secondo abbattimento (*f – g*)	**132.919,95**

La partecipazione detenuta dal Sig. [redacted] e rappresentante il 16,666% del capitale della Società Sabal Gestioni S.r.l. presenta dunque un **valore di mercato arrotondato pari ad Euro 130.000,00**.

7.2 La stima del valore economico della quota detenuta dal Sig. [redacted] all'interno della Sabal S.p.A. Officina Meccanica

Il parametro "quota di patrimonio netto rappresentato dalla partecipazione"

Per quanto attiene alla questione inerente alla quota di patrimonio netto rappresentato dalla partecipazione al capitale della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica detenuta dal Sig. [redacted] consultando la visura camerale della Società, estratta dalla CCIAA in data 16.09.2025, si evince che detto strumento partecipativo rappresenti una quota pari al 17,30% del capitale sociale della Sabal S.p.A. Officina Meccanica.

Le rettifiche del patrimonio netto contabile al 31.12.2024

Come anticipato all'interno del paragrafo 7, lo scrivente, disponendo di un bilancio definitivo al 31.12.2024, non ha ritenuto necessario apportare rettifiche al patrimonio netto contabile scaturente da detto documento

Il parametro "sconto di minoranza"

Rimane, quindi, ora da esaminare il problema relativo all'ipotetico sconto di minoranza da riconoscere all'eventuale acquirente. In proposito, si ricorda che lo sconto di minoranza consiste nell'abbattimento del prezzo riferito ad una quota sociale in virtù del fatto che quest'ultima, per via della sua dimensione, non permette a chi la detiene di poter disporre liberamente dei frutti dell'attività economica svolta dalla Società nel corso dell'esercizio (c.d. dividendi), dovendo essi rimettersi alle scelte effettuate dai soci rappresentanti la maggioranza del capitale sociale.

Nella prassi professionale in genere si tende ad individuare lo sconto di minoranza in una percentuale ricompresa tra il 15% ed il 50%.

Nel caso di specie, considerando le peculiarità della quota oggetto di valutazione e l'applicazione del metodo della quota proporzionale del patrimonio netto, lo scrivente ha ritenuto opportuno non applicare alcuno sconto di minoranza.

Come avvenuto al *paragrafo 7.1*, una ulteriore considerazione da effettuare attiene alla circostanza in cui il presente incarico è stato commissionato allo scrivente.

Considerato, infatti, che la partecipazione oggetto di cessione è detenuta da un soggetto sottoposto alla procedura di Fallimento, è verosimile ritenere che il valore, in questa sede stimato, ricoprirà il ruolo di *valore-base* funzionale all'effettuazione di un'asta competitiva, quest'ultima prodromica alla cessione della partecipazione stessa.

Il fatto che un suo trasferimento debba necessariamente passare attraverso l'indizione di un'asta competitiva rende razionalmente necessario ipotizzare un secondo abbattimento del prezzo precedentemente determinato, che lo scrivente ha stimato pari al 25%.

In considerazione di quanto esposto all'interno del presente capitolo, a livello pratico il valore delle quote rappresentanti il 17,30% del capitale della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica è stato determinato come segue:

Descrizione	*31/12/2024*
a) Patrimonio Netto	2.113.246,70
b) Quota oggetto di proprietà Sig. [redacted]	*17,30%*
c)* VALORE QUOTA 17,30% *(metodo quota proporzionale PN) (a*b)	**365.591,68**
***d)* Abbattimento 25% (*asta competitiva*) (*c*0,25*)**	*91.397,92*
VALORE DI MERCATO QUOTA post abbattimento (*c - d*)	**274.193,76**

La partecipazione detenuta dal Sig. [redacted] e rappresentante il 17,30% del capitale della Società Sabal S.p.A. Officina Meccanica

presenta dunque **un valore di mercato arrotondato pari ad Euro 270.000,00**.

8 CONCLUSIONI

Con riferimento al 31 dicembre 2024, lo scrivente comunica, dunque, che:

- il valore economico del 16,666% delle quote della Società Sabal Gestioni S.r.l., valutato secondo la metodologia della quota proporzionale del patrimonio netto rettificato, risulta pari al valore arrotondato di **Euro 130.000,00 (centotrentamila/00)**;
- il valore economico del 17,30% delle quote della Società S.p.A. Officina Meccanica, valutato secondo la metodologia della quota proporzionale del patrimonio netto, risulta pari al valore arrotondato di **Euro 270.000,00 (duecentosettantamila/00)**.

Con serena coscienza reputo di aver esaurientemente adempiuto all'incarico affidatomi.

Pavia, 18/11/2025

Prof. Giorgio Pellati