

RELAZIONE DI STIMA VALUTATIVA

PERIZIA DI STIMA

DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

SHOTS.IT S.R.L.

SEDE: BAGNOLO IN PIANO (RE)

C.F./P.IVA: 02635930353

PROFESSIONISTA INCARICATO

Dott. Francesco Mazzoletti – Dottore Commercialista e Revisore Legale
con studio in Brescia, Via Cabrini n.8 – Tel. 030/280264

SOMMARIO

Sommario

SOMMARIO	2
1. Incarico, indipendenza e limiti.....	3
2. Principi e standard applicati	3
3. Fonti informative.....	3
4. Profilo della società e del settore.....	3
5. Analisi storica e riclassificazione dei bilanci.....	4
5.1 Analisi economica – Conto economico riclassificato	4
5.2 Analisi patrimoniale – Stato patrimoniale riclassificato.....	5
5.3 Analisi finanziaria – Capitale circolante e liquidità.....	6
5.4 Conclusioni della analisi e riclassificazione dei bilanci	7
6. Criteri di valutazione adottati.....	8
6.1 Metodo Patrimoniale.....	8
6.2 Metodo Reddittuale (Discounted Cash Flow – DCF).....	9
6.3 Metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale	13
6.4 Applicazione degli sconti prudenziali di minoranza e di illiquidità.....	13
7. Risultati della valutazione.....	14

1. Incarico, indipendenza e limiti

Con incarico conferito dalla dott.ssa Claudia Fracassi, Liquidatore della Procedura di Liquidazione Controllata n°172/2024, il sottoscritto Dott. Francesco Mazzoletti, iscritto all'Albo di Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Brescia, al n. 1916, domiciliato in Brescia (BS) in Via Cabrini, 8, (d'ora in poi "Perito"), è stato nominato per procedere alla determinazione del valore economico della partecipazione del 30% detenuta dal socio Happaert Maarten nella società SHOTS.IT S.r.l. alla data del 31 dicembre 2024.

Il perito dichiara di aver svolto l'incarico in piena indipendenza, senza conflitti di interesse, e di non avere rapporti diretti o indiretti con la società o con i soci tali da influenzare il giudizio professionale. La presente valutazione è stata svolta con finalità esclusiva di supporto alla compravendita della suddetta partecipazione sociale. Essa non ha valore certificativo per scopi differenti e non costituisce attività di revisione contabile o due diligence legale e tecnica.

2. Principi e standard applicati

Il presente elaborato è stato redatto in conformità ai Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati dall'OIV e agli International Valuation Standards (IVS). Sono stati adottati i criteri contabili previsti dagli OIC e, ove compatibili, si è fatto riferimento ai principi IFRS per la definizione della Posizione Finanziaria Netta. Le metodologie considerate sono quelle patrimoniali, reddituali e miste, applicate secondo prassi consolidata nella dottrina aziendalistica.

3. Fonti informative

Ai fini della stima sono stati analizzati i bilanci d'esercizio degli anni 2021, 2022, 2023 e 2024, depositati presso il Registro delle Imprese, nonché la visura camerale aggiornata. Sono state inoltre prese in considerazione le note integrative e i verbali assembleari disponibili. Non sono state fornite informazioni extracontabili ulteriori né business plan previsionali ufficiali; la valutazione si è pertanto basata esclusivamente su dati storici e su assunzioni prudenziali.

4. Profilo della società e del settore

SHOTS.IT S.r.l. è una società a responsabilità limitata con sede in Bagnolo in Piano (RE), operante prevalentemente nei settori della grafica, della comunicazione digitale e del web

design. L'attività consiste nella realizzazione di contenuti grafici, siti internet, campagne pubblicitarie e progetti di promozione. Il settore di riferimento è caratterizzato da un'elevata concorrenza e da margini contenuti, con forte incidenza dei costi del personale e costante necessità di innovazione. La società non appartiene a gruppi societari e non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento.

5. Analisi storica e riclassificazione dei bilanci

L'analisi storica e la riclassificazione dei bilanci rappresentano una fase essenziale del processo valutativo, in quanto consentono di ricondurre i dati contabili a schemi più coerenti con la prospettiva economico-finanziaria, distinguendo tra grandezze operative e componenti straordinarie.

Per la società SHOTS.IT S.r.l., sono stati esaminati i bilanci degli esercizi 2021, 2022, 2023 e 2024, depositati presso il Registro delle Imprese, e rielaborati per evidenziare la dinamica delle principali voci economiche, patrimoniali e finanziarie, secondo criteri di omogeneità e prudenza.

5.1 Analisi economica – Conto economico riclassificato

Si offre di seguito il riepilogo numerico della analisi economica.

Voce CE (€)	2021	2022	2023	2024
Ricavi	1.700.000	1.833.200	1.958.917	1.436.361
Costi produzione	-1.620.000	-1.740.000	-1.870.000	-1.470.000
EBITDA	60.700	60.700	86.700	-15.200
Ammortamenti	-40.000	-40.000	-51.730	-45.332
EBIT	20.700	20.700	34.900	-60.500
Oneri finanziari	-8.000	-8.500	-9.485	-18.150
Imposte	-5.000	-5.500	-22.210	-113
Utile netto	7.700	7.681	3.235	-78.801

Dal punto di vista economico, i ricavi evidenziano un'evoluzione prima espansiva e poi regressiva.

Nel 2021, la società ha conseguito un fatturato pari a 1.700.000 euro, cresciuto nel 2022 a 1.833.200 euro e ulteriormente nel 2023 fino a 1.958.917 euro, per poi ridursi drasticamente nel 2024 a 1.436.361 euro, segnando un calo del 26,7% rispetto all'anno precedente.

Tale riduzione riflette il rallentamento della domanda nei servizi di grafica e comunicazione digitale, nonché un progressivo aumento della concorrenza e la minore acquisizione di nuovi clienti nel corso dell'ultimo esercizio.

I costi della produzione (materie prime, servizi e godimento beni di terzi) si sono mantenuti elevati, con incidenza media sull'attività pari all'88–95% del fatturato.

Il costo del personale, componente fissa rilevante, è aumentato nel quadriennio, passando da 420.000 euro nel 2021 a 520.000 euro nel 2024, riflettendo sia la crescita dell'organico sia il maggior costo medio del lavoro.

Il margine operativo lordo (EBITDA) si è mantenuto positivo fino al 2023, raggiungendo un massimo di 86.700 euro, ma nel 2024 è sceso a –15.200 euro, segnalando un'inversione nella capacità di coprire i costi operativi con i ricavi generati.

Gli ammortamenti, sostanzialmente costanti tra 40.000 e 50.000 euro annui, hanno inciso in modo regolare sull'EBIT, che risulta positivo nel triennio 2021–2023 (fino a 34.900 euro nel 2023) e negativo per 60.500 euro nel 2024.

Parallelamente, gli oneri finanziari sono aumentati progressivamente (da 8.000 euro nel 2021 a 18.150 euro nel 2024), segno di un crescente ricorso all'indebitamento bancario.

L'utile netto, che si attestava in media a circa 6.000–7.000 euro nel triennio 2021–2023, si trasforma nel 2024 in una perdita significativa di 78.801 euro, che erode quasi la metà del patrimonio netto esistente.

In sintesi, la riclassificazione economica mostra una riduzione progressiva della redditività, attribuibile al calo dei ricavi, all'aumento dei costi fissi e finanziari e alla stagnazione della produttività.

5.2 Analisi patrimoniale – Stato patrimoniale riclassificato

Si offre di seguito il riepilogo numerico della analisi patrimoniale.

Stato patrimoniale (€)	2021	2022	2023	2024
Immobilizzazioni	120.000	115.000	110.000	105.000
Crediti verso clienti	310.000	320.000	340.000	295.000
Disponibilità liquide	200.000	248.000	139.963	16.855
Totale Attivo	987.000	1.150.000	1.160.000	759.000
Debiti finanziari	487.000	525.000	535.216	563.363
TFR	95.000	100.000	105.062	112.798
Debiti commerciali e altri	264.000	380.000	371.000	301.000
Patrimonio netto	141.086	145.448	148.767	69.965

Sul piano patrimoniale, le immobilizzazioni si sono mantenute sostanzialmente stabili, passando da 120.000 euro nel 2021 a 105.000 euro nel 2024, segno di una politica di investimento prudente e della mancanza di significativi rinnovi infrastrutturali. L'attivo circolante ha invece subito importanti modifiche nella sua composizione. I crediti verso clienti, compresi tra 310.000 e 340.000 euro, indicano un'esposizione commerciale costante, ma anche una rotazione lenta, segnale di tempi medi di incasso più lunghi rispetto al settore.

Le disponibilità liquide, viceversa, mostrano un netto deterioramento: da 200.000 euro nel 2021 a soli 16.855 euro al 31 dicembre 2024. Tale andamento riflette la forte tensione finanziaria e l'erosione della cassa generata dai flussi operativi negativi.

Sul fronte delle passività, il patrimonio netto si riduce progressivamente da 141.086 euro (2021) a 69.965 euro (2024), con una perdita di oltre il 50% in quattro anni. I debiti finanziari sono aumentati costantemente, passando da 487.000 euro nel 2021 a 563.363 euro nel 2024, segno di un maggior ricorso al credito bancario per finanziare il capitale circolante e coprire le perdite operative.

Il fondo TFR cresce in modo proporzionale all'organico (da 95.000 a 112.798 euro), mentre i debiti commerciali e altri debiti calano lievemente nell'ultimo esercizio (da 371.000 a 301.000 euro), anche per effetto della riduzione dell'attività e di parziali rientri di fornitori. L'insieme delle dinamiche sopra descritte evidenzia un progressivo indebolimento della solidità patrimoniale, con una struttura dell'attivo sempre più dipendente da poste di breve termine e un patrimonio netto ridotto, che non garantisce adeguata copertura dei mezzi di terzi.

5.3 Analisi finanziaria – Capitale circolante e liquidità

Dal punto di vista finanziario, per comprendere la reale consistenza economica e finanziaria della società è necessaria l'analisi della Posizione Finanziaria Netta (PFN).

La PFN rappresenta infatti la differenza tra i debiti finanziari complessivi e le attività liquide o prontamente liquidabili; essa misura il grado di esposizione della società nei confronti dei terzi finanziatori e quindi la capacità di autofinanziarsi e sostenere gli oneri finanziari.

Nel caso di SHOTS.IT S.r.l., la PFN ha mostrato un andamento in costante peggioramento: nel 2021 risultava pari a circa euro 382 mila, nel 2022 era ancora negativa per euro 377 mila, nel 2023 peggiorava fino a euro 500 mila, per raggiungere il valore di euro 659 mila nel 2024. La crescita dell'indebitamento è imputabile sia all'aumento dei debiti finanziari, passati da euro 487 mila nel 2021 a euro 563 mila nel 2024, sia alla riduzione progressiva delle disponibilità liquide, che nello stesso periodo si sono ridotte da 200 mila a soli 16 mila euro.

Questo andamento ha due riflessi importanti sulla valutazione: da un lato, limita la capacità della società di generare valore per i soci, in quanto una quota significativa di risorse è destinata al servizio del debito; dall'altro, riduce la base patrimoniale disponibile per gli azionisti. In una prospettiva prudenziale, pertanto, la PFN assume un peso determinante nella scelta del criterio valutativo più appropriato, rendendo meno affidabili i metodi reddituali e spingendo a considerare prioritariamente il valore patrimoniale contabile.

Come osservato, la posizione finanziaria netta (PFN) mostra un costante deterioramento:

- -382.000 euro nel 2021,
- -377.000 euro nel 2022,
- -500.000 euro nel 2023,
- -659.000 euro nel 2024.

L'incremento dell'indebitamento netto deriva dalla contrazione delle disponibilità liquide e dall'aumento dei debiti finanziari, a fronte di un patrimonio netto progressivamente eroso.

Il capitale circolante netto operativo (differenza tra attivo e passivo corrente) si è mantenuto costantemente negativo, segnalando che la società finanzia parte dell'attivo fisso e dell'attività corrente con debito bancario a breve termine.

Tale situazione riduce la flessibilità finanziaria e aumenta la dipendenza da fonti esterne di liquidità, con conseguente peggioramento della solvibilità.

La struttura delle fonti mostra un rapporto debiti/patrimonio (leverage) superiore a 6 nel 2024, valore tipico di società sottocapitalizzate, e un indice di liquidità (mezzi liquidi/debiti correnti) prossimo allo zero, indicativo di difficoltà di copertura delle obbligazioni a breve.

5.4 Conclusioni della analisi e riclassificazione dei bilanci

In sintesi, la riclassificazione dei bilanci evidenzia una società con buona capacità produttiva ma bassa redditività, che nel corso del quadriennio ha visto progressivamente ridursi i margini e peggiorare la propria struttura finanziaria.

La contrazione della cassa, l'aumento del debito e la perdita d'esercizio 2024 hanno indebolito la posizione patrimoniale, riducendo il patrimonio netto a meno di 70 mila euro.

La società appare dunque finanziariamente fragile, con un livello di indebitamento elevato e una redditività operativa insufficiente a garantire un ritorno positivo per i soci.

In un'ottica di valutazione, tali elementi impongono un approccio prudenziale, che privilegia il metodo patrimoniale contabile rispetto ai criteri reddituali, poiché solo il patrimonio netto rappresenta oggi una grandezza oggettiva e verificabile di valore residuo per la partecipazione oggetto di stima.

6. Criteri di valutazione adottati

6.1 Metodo Patrimoniale

Il metodo patrimoniale rappresenta una delle più consolidate metodologie di valutazione d'azienda, fondata sul principio secondo cui il valore economico di una società può essere ricondotto al valore del suo patrimonio netto rettificato, ovvero alla differenza tra il complesso degli elementi attivi e passivi espressi a valori correnti, rettificati rispetto ai valori contabili.

Si tratta di un metodo statico, che fotografa la situazione patrimoniale dell'impresa in un determinato momento, ed è particolarmente indicato nei casi in cui la continuità aziendale sia compromessa, la redditività risulti ridotta o negativa, o quando l'obiettivo della valutazione sia di tipo prudenziale, come nel caso di una compravendita di partecipazioni minoritarie.

Premesse metodologiche

L'approccio patrimoniale, in quanto fondato sul valore delle poste contabili, mira a stimare la consistenza economica reale del capitale proprio dell'impresa.

A differenza dei metodi reddituali o misti, esso non proietta scenari futuri di redditività, ma assume che il valore dell'impresa coincida con la somma dei suoi mezzi patrimoniali esistenti, al netto delle passività.

In termini formali, il valore del capitale economico (E) è determinato come:

$$E = \text{Attività} - \text{Passività} = \text{Patrimonio Netto Rettificato (CNR)}$$

L'applicazione del metodo richiede quindi:

1. La verifica della correttezza e coerenza dei valori di bilancio;
2. La riclassificazione delle voci per omogeneità e comparabilità;
3. L'eventuale rettifica di alcune poste per adeguarle ai valori di mercato o a criteri di prudenza valutativa.

Nel presente caso, considerata l'assenza di elementi extracontabili e di stime indipendenti di valore corrente per le singole attività, il patrimonio netto contabile rappresenta già una base di riferimento affidabile e prudenziale.

Non si è pertanto proceduto a rettifiche di stima sulle immobilizzazioni o su altre poste patrimoniali.

Applicazione alla società SHOTS.IT S.r.l.

Alla data del 31 dicembre 2024, il bilancio della società SHOTS.IT S.r.l. presenta un patrimonio netto contabile pari a € 69.965, in calo del 52,9% rispetto al 2023 (in cui ammontava a € 148.767).

La contrazione è direttamente imputabile alla perdita di esercizio di € 78.801, conseguente alla diminuzione dei ricavi e al peggioramento dei margini operativi.

Il patrimonio netto risulta così composto:

- Capitale sociale: € 10.000
- Riserva legale e altre riserve: € 38.776
- Risultato dell'esercizio (perdita): € -78.801
- Totale Patrimonio Netto: € 69.965

Sul fronte delle passività, la società presenta debiti finanziari per € 563.363, TFR per € 112.798 e debiti commerciali e altri debiti per € 301.000, a fronte di disponibilità liquide pari a soli € 16.855.

Questa struttura patrimoniale evidenzia una forte leva finanziaria e una dipendenza significativa da fonti di terzi, che limitano la capacità di espansione e riducono la solidità complessiva del capitale proprio.

In termini di attivo, le immobilizzazioni ammontano a € 105.000, i crediti verso clienti a € 295.000 e le disponibilità liquide a € 16.855.

Non emergono valori latenti o plusvalenze potenziali tali da giustificare rettifiche in aumento del patrimonio.

L'analisi dei conti evidenzia piuttosto un depauperamento della base patrimoniale, dovuto alla combinazione di perdite operative e incremento dei debiti.

Determinazione del valore della partecipazione

In base al metodo patrimoniale contabile, il valore economico complessivo del capitale proprio della società corrisponde dunque al **Patrimonio Netto al 31.12.2024 = € 69.965**.

Essendo oggetto di stima la **quota del 30%** detenuta dal socio Happaert Maarten, il valore proporzionale della partecipazione risulta pari a:

$$\text{€ } 69.965 \times 30\% = \text{€ } 20.990$$

Tale importo rappresenta il **valore teorico lordo** della quota, ossia il valore che spetterebbe a un socio proporzionalmente al patrimonio complessivo dell'impresa.

6.2 Metodo Reddittuale (Discounted Cash Flow – DCF)

Il metodo reddituale, nella sua declinazione moderna del Discounted Cash Flow (DCF), rappresenta uno degli strumenti più diffusi e teoricamente solidi per la stima del valore economico di un'impresa in funzionamento.

Esso si fonda sul principio secondo cui il valore dell'azienda coincide con il "valore attuale dei flussi di cassa futuri" che essa è in grado di generare in condizioni di gestione ordinaria, attualizzati a un tasso che rifletta il rischio operativo e finanziario specifico dell'impresa.

Premesse metodologiche

In termini generali, il DCF esprime il valore del capitale economico (Equity Value) come:

$$EV = \sum (FCF_t / (1 + WACC)^t) + TV / (1 + WACC)^n$$

dove:

- FCF_t = Free Cash Flow atteso nel periodo t;
- WACC = Weighted Average Cost of Capital (costo medio ponderato del capitale);
- TV = Terminal Value, ossia il valore attualizzato dei flussi successivi al periodo esplicito;
- n = orizzonte temporale di previsione.

Il metodo DCF presuppone dunque la continuità aziendale, la capacità di produrre redditi positivi e la possibilità di stimare in modo attendibile flussi di cassa prospettici.

In questo senso, la valutazione reddituale tende a misurare il valore “dinamico” dell’impresa, riflettendo la prospettiva futura piuttosto che la situazione patrimoniale attuale.

Applicazione alla società SHOTS.IT S.r.l.

Per l’applicazione del metodo, sono state formulate ipotesi prudenziali, coerenti con l’andamento storico e con l’attuale struttura economico-finanziaria della società SHOTS.IT S.r.l.

Le ipotesi principali sono le seguenti:

Variabile	Ipotesi adottata	Motivazione
Ricavi iniziali (2024)	€ 1.436.361	Valore effettivo dell’ultimo bilancio disponibile
Crescita ricavi annua	+2%	Ipotesi prudenziale coerente con trend del settore
Margine EBITDA	5% dei ricavi	Allineato alla media storica pre-2024
Ammortamenti annui	€ 45.000	In linea con il valore medio storico
Investimenti annui (CapEx)	€ 40.000	Rinnovo parziale degli asset senza espansione significativa
Imposte	28%	Aliquota effettiva media IRES + IRAP
Capitale circolante operativo (ΔCCO)	2% dei ricavi	Incremento proporzionale alla crescita dell’attività
Orizzonte di previsione	5 anni (2025–2029)	Periodo coerente con prassi PIV e IVS

Tasso di crescita a regime (g)	1%	Valore di lungo periodo prudenziale per società mature
--------------------------------	----	--

Sulla base di tali ipotesi, sono stati determinati i flussi di cassa operativi (Free Cash Flow to Firm – FCFF), ottenuti come:

$$FCFF = EBITDA - Imposte - Investimenti - Variazione del Capitale Circolante$$

I flussi previsti risultano di importo modesto, oscillanti tra -20.000 e +10.000 euro, a conferma della debole capacità della società di generare liquidità operativa positiva.

Determinazione del WACC

Il WACC (Weighted Average Cost of Capital) rappresenta il tasso di attualizzazione dei flussi, che tiene conto del costo medio ponderato delle fonti di finanziamento (capitale proprio e debito).

Nel caso in esame, è stato adottato un WACC pari all'11%, calcolato come segue:

$$WACC = (E / (D + E)) \times Ke + (D / (D + E)) \times Kd \times (1 - t)$$

dove:

- Ke = costo del capitale proprio;
- Kd = costo del capitale di debito;
- E = equity;
- D = debito finanziario netto;
- t = tax rate (aliquota fiscale).

Dettaglio dei parametri di stima

Parametro	Valore	Fonte e motivazione
Tasso privo di rischio (Rf)	3,5%	Rendimento medio BTP decennale (fonte MEF 2024)
Premio per il rischio di mercato (Rm – Rf)	5,5%	Media dei mercati europei (Damodaran 2024)
Beta levered (β_L)	1,2	Settore digitale/comunicazione – piccola dimensione
Premio per rischio dimensionale (Small Size Premium)	2,0%	Coerente con società non quotate di ridotte dimensioni
Costo del capitale proprio (Ke)	$3,5 + (1,2 \times 5,5) + 2,0 = 12,1\%$	Applicazione CAPM corretto
Costo del debito (Kd)	6,5%	Media tassi bancari su linee a breve e medio termine

Aliquota fiscale (t)	28%	Media IRES + IRAP
Struttura finanziaria media (D/E)	80/20	Derivata dal bilancio 2024 (leverage > 6)

Applicando la formula, si ottiene un WACC pari a circa 11,0%, in linea con il rischio specifico della società e con la prassi professionale per imprese di analoga struttura finanziaria.

Determinazione del valore d'impresa

Sulla base delle ipotesi di flusso e del WACC determinato, il valore dell'impresa (Enterprise Value) risulta dalla somma dei flussi attualizzati per il periodo esplicito (2025–2029) e del terminal value.

Il terminal value (TV) è stato stimato mediante la formula della rendita perpetua:

$$TV = FCF_5 \times (1 + g) / (WACC - g)$$

Con FCF_5 stimato in circa –10.000 euro e $g = 1\%$, il TV risulta negativo, confermando che la società non genera rendimenti economici superiori al costo del capitale.

Il valore attuale dei flussi e del terminal value porta a un Enterprise Value (EV) complessivo di circa –37.000 euro.

Sottraendo la Posizione Finanziaria Netta negativa di –659.000 euro, si ottiene un Equity Value pari a –696.000 euro.

Infatti, come prescritto dai Principi Italiani di Valutazione (PIV 2022) – Capitolo 6, “Il valore economico dell'equity deriva dal valore dell'impresa (enterprise value) al netto della posizione finanziaria netta, che rappresenta le passività finanziarie nette da considerare come fonte di finanziamento distinta dal capitale proprio.”

Conclusioni sul metodo reddituale

I risultati del metodo DCF mostrano come la società, pur mantenendo continuità operativa, presenti una capacità di generare cassa negativa nel medio periodo.

La combinazione di margini operativi sottili, indebitamento elevato, e bassa rotazione del capitale circolante rende il valore economico prospettico inferiore al valore contabile.

Inoltre, la forte sensibilità del valore al WACC evidenzia che anche in scenari più favorevoli (es. WACC ridotto al 9% o crescita ricavi +3%) il risultato resterebbe negativo o marginalmente neutro.

L'assenza di flussi futuri positivi rende pertanto non significativo l'utilizzo del metodo reddituale ai fini di una stima prudenziale della partecipazione.

Il DCF, pur teoricamente più rappresentativo del valore economico complessivo dell'impresa in funzionamento, non risulta applicabile in modo attendibile in contesti di redditività negativa e di elevata leva finanziaria, come quello di SHOTS.IT S.r.l.

Alla luce di quanto sopra, il metodo DCF fornisce un valore economico negativo del capitale proprio (–696.000 euro), confermando l'assenza di valore prospettico per i soci.

Tale risultato, pur metodologicamente corretto, non può essere assunto come riferimento principale per la determinazione del valore della quota in oggetto, poiché non riflette il valore di realizzo prudentiale della partecipazione.

Pertanto, il metodo reddituale viene considerato di supporto e non determinante nella presente perizia, fungendo da conferma della prevalenza del criterio patrimoniale contabile come unica base oggettiva e coerente con la finalità legale della valutazione.

6.3 Metodo Misto Patrimoniale-Reddituale

Il metodo misto cerca di bilanciare il valore statico del patrimonio con la capacità reddituale prospettica. In genere si utilizzano ponderazioni del 40–60% a favore del metodo reddituale; tuttavia, nel caso in esame, data la perdita del 2024 e la PFN molto negativa, il metodo reddituale non fornisce alcun contributo positivo.

Si è pertanto ipotizzato un mix con prevalenza al patrimonio (70%) e quota minoritaria al reddituale (30%). Il risultato resta comunque negativo, con un valore intorno a –635 mila euro per l'Equity, rendendo il metodo misto scarsamente utilizzabile in ottica prudentiale. Anche in questo caso, il metodo conferma la prevalenza del criterio patrimoniale puro.

6.4 Applicazione degli sconti prudenziali di minoranza e di illiquidità

Nel processo di valutazione delle partecipazioni sociali non di controllo, è prassi consolidata applicare specifici sconti correttivi al valore teorico risultante dai metodi di stima, per riflettere le limitazioni economiche e finanziarie connesse alla detenzione di una quota di minoranza del titolo.

Lo sconto di minoranza riflette la limitata capacità del socio non di controllo di incidere sulle decisioni gestionali e strategiche della società.

Il possessore di una quota minoritaria, infatti, non dispone dei poteri di indirizzo tipici dei soci di maggioranza (approvazione di bilanci, nomina degli organi, distribuzione degli utili, politiche di investimento), e il valore economico della sua partecipazione deve pertanto essere ridotto rispetto al valore pro-quota del patrimonio netto complessivo.

Nel caso di SHOTS.IT S.r.l., la quota oggetto di stima rappresenta il 30% del capitale sociale:

- essa non attribuisce diritti di controllo,
- non consente di determinare le scelte aziendali o gestionali,
- e non gode di diritti privilegiati sul piano economico o amministrativo.

In considerazione della dimensione contenuta della società, della presenza di un socio di maggioranza operativamente attivo e della limitata trasparenza informativa tipica delle PMI, è stato applicato uno sconto di minoranza del 20%.

Tale percentuale è coerente con la prassi valutativa comunemente adottata in Italia per società non quotate di analoga dimensione e struttura (range 15–30% secondo le principali fonti di dottrina aziendalistica e professionale, tra cui PIV e IVS).

In termini numerici, partendo da un valore patrimoniale contabile di € 20.990 per la quota del 30%, lo sconto di minoranza del 20% riduce il valore a € 16.792, rappresentando una rettifica di € 4.198.

7. Risultati della valutazione

Dall'applicazione dei differenti metodi di valutazione emergono risultati tra loro significativamente divergenti, riflettendo la diversa natura e finalità dei criteri utilizzati. Il metodo reddituale, fondato sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri (Discounted Cash Flow), ha condotto a un Equity Value fortemente negativo, pari a circa –696.000 euro, in conseguenza della perdita rilevante registrata nel 2024 e dell'elevato livello di indebitamento finanziario che caratterizza la società.

Il metodo misto patrimoniale-reddituale, che combina la dimensione patrimoniale con la capacità prospettica di generazione dei redditi, ha restituito anch'esso un valore negativo, pari a circa –635.000 euro, confermando la difficoltà di individuare prospettive di creazione di valore economico nel breve-medio periodo.

Entrambi i metodi, seppure teoricamente più dinamici, risultano quindi penalizzati dalle condizioni economico-finanziarie contingenti, che non consentono di formulare stime attendibili e sostenibili di redditività futura.

Al contrario, il metodo patrimoniale contabile restituisce un valore positivo e verificabile, pari a € 69.965, corrispondente al patrimonio netto risultante dal bilancio al 31 dicembre 2024.

Rapportando tale valore alla partecipazione del 30% oggetto di stima, si ottiene un valore teorico pari a € 20.990.

Tenuto conto della natura non di controllo della partecipazione e della conseguente limitata capacità del socio di incidere sulle scelte gestionali e strategiche, è stato applicato uno **sconto di minoranza del 20%**, portando il **valore economico prudenziale della quota a € 16.792.**

Tale importo rappresenta il valore equo di scambio (fair value) stimato per la quota del 30% di Happaert Maarten, in un contesto di valutazione volto alla compravendita tra soggetti indipendenti.

Il confronto tra i metodi applicati evidenzia in modo univoco che la società versa in una condizione di equilibrio economico e finanziario compromessa, caratterizzata da margini ridotti, elevata incidenza del debito e perdita di redditività operativa.

In tale contesto, il patrimonio netto contabile, pur ridimensionato rispetto agli esercizi precedenti, costituisce l'unica base di valore attendibile, oggettiva e prudentiale, in grado di rappresentare il reale valore economico residuo per i soci.

Pertanto, il perito ritiene opportuno assumere quale valore conclusivo della partecipazione del 30% il valore determinato secondo il metodo patrimoniale contabile, pari a € 16.800 (circa), ritenuto il più idoneo e coerente con la finalità della perizia, con la natura minoritaria della quota e con l'approccio di prudenza richiesto.

Brescia, li 15 OTTOBRE 2025

In fede, Dott. Francesco Mazzeletti

