Dott. ARMANDO SANTUS
NOTAIO

BERGAMO - Via Divisione Julia, 7
Tel. 035 241113 / Fax 035 238462 / e-mail: asantus@notariato.it

RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE DEL PATRIMONIO DELLA SOCIETA'

EC Isola

ECOISOLA S.R.L.

Via Carso 73 – 24040 Madone (BG)
Codice fiscale e Partita IVA 02371570165
Numero R.E.A. BG- 283774
Registro Imprese di BERGAMO n. 02371570165
Capitale Sociale € 176.991,59 i.v

alla data del
31 dicembre 2025

DOTTORI COMMERCIALISTI
REVISORI CONTABILI

RELAZIONE DI STIMA

DEL VALORE DEL PATRIMONIO

DELLA SOCIETÀ

ECOISOLA S.R.L.

ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2025

* * *

Il sottoscritto Dott. **MARCELLO MORA**, dottore commercialista iscritto nell'Albo degli esercenti la libera professione dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Bergamo al n. 718/A, iscritto nel registro dei Revisori Contabili al n. 79742 con provvedimento del Direttore Generale degli Affari Civili del Ministero della Giustizia pubblicato sulla G.U. n.50 del 25/06/1999, a cui è stato richiesto di **stimare il valore del patrimonio della società ECOISOLA S.R.L.**, con sede in Madone (BG), Via Carso n. 73, C.F. e Partita Iva 02371570165, al fine di valutare le quote della società in vista di una cessione del 100% delle partecipazioni detenute dai soci, operazione prodromica alla fusione per incorporazione nella società Servizi Comunali S.p.A.,

espone

il risultato della stima del patrimonio di cui in oggetto alla data del 31.12.2025.

DOTTORI COMMERCIALISTI
REVISORI CONTABILI



INDICE

I. PREMESSA 4
II. INCARICO 5
III. DATI DI SUPPORTO 6
IV. SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE 8
V. METODI DI VALUTAZIONE 21
VI. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE 28
La determinazione di K 30
1.1 Immobilizzazioni Immateriali 32
1.2 Immobilizzazioni Materiali 33
1.3 Immobilizzazioni Finanziarie 40
2. Rimanenze finali 41
3. Crediti dell'attivo circolante 41
4. Attività Finanziarie 42
5. Disponibilità liquide 43
6. Risconti e ratei attivi 43
7. Fondi per rischi e oneri 44
8. Fondi per TFR 44
9. Debiti 45
10. Ratei e Risconti Passivi 49
La determinazione di R 51
La determinazione di i' 55
La determinazione dell'orizzonte temporale 57
La determinazione di i'' 59
Valutazione con il metodo Misto con stima autonoma dell'avviamento 61
VII. VALORIZZAZIONE QUOTE SOCI 62
VIII. CONCLUSIONI 63

I. PREMESSA

La società **ECOISOLA S.R.L.**, con sede in Madone (BG), Via Carso n. 73, C.F. e Partita Iva 02371570165, ha inoltrato allo scrivente, in qualità di esperto, la richiesta di valutare il **patrimonio della società ECOISOLA S.R.L. allo scopo di determinare l'effettivo valore patrimoniale della stessa alla data del 31.12.2025 in vista di una cessione del 100% delle quote di partecipazioni detenute dai soci alla società Servizi Comunali S.p.A. per una successiva fusione per incorporazione.**

Ciò premesso, lo scrivente Dott. MARCELLO MORA, in ossequio all'incarico avuto e sulla base delle normative sopracitate, vi ha provveduto con la presente, basandosi sulla documentazione fornita dalla Società ECOISOLA S.R.L. nonché effettuando le proprie stime e valutazioni sulla base degli adempimenti, delle procedure e dei criteri generalmente adottati nella prassi professionale per incarichi della medesima natura e prendendo quale riferimento il bilancio d'esercizio chiuso al 31.12.2025, opportunamente aggiornato per tenere conto delle operazioni straordinarie intervenute sino alla data della presente relazione e che hanno influenzato sostanzialmente il valore della società.

II. INCARICO

La perizia di stima in oggetto viene predisposta a seguito di formale incarico professionale del seguente tenore: "*si conferisce incarico professionale di perito esperto, finalizzato alla valutazione delle intere quote sociali della società ECOISOLA S.R.L. in mano ai Comuni Soci, in vista di una cessione prodromica alla fusione per incorporazione nella società Servizi Comunali S.p.A.*".

La Società **ECOISOLA S.R.L.** per mezzo del suo procuratore, dott. Marcellino Arnoldi, ha conferito al sottoscritto l'incarico - nei termini e con le modalità suddette - di **redigere e giurare apposita relazione di stima** del valore dell'intero patrimonio della società **ECOISOLA S.R.L.** al fine di valutarne le quote in vista di una cessione del 100% delle partecipazioni detenute dai soci, operazione prodromica alla fusione per incorporazione nella società Servizi Comunali S.p.A.

La presente stima viene redatta in base alle disposizioni contenute nell'incarico professionale conferito.

III. DATI DI SUPPORTO

Adempiendo al mandato conferito, il sottoscritto, tenuto conto che la relazione di stima deve essere redatta al fine di determinare l'effettivo valore della società ECOISOLA S.R.L., ha proceduto all'attento esame di tutta la documentazione contabile e amministrativa rinvenuta ed aggiornata.
Il controllo di tale documentazione ha consentito di accertare e ricostruire preliminarmente i valori di conto al fine di determinare il valore patrimoniale della sopracitata società.

Nel procedere allo svolgimento dell'incarico il sottoscritto in concreto ha:

- raccolto notizie, dichiarazioni e precisazioni fornite dall'amministratore e dal procuratore, dai soci, dai consulenti contabili e fiscali della Società stessa;
- proceduto ad un attento esame di tutti i documenti e dei registri contabili;
- consultato documenti, contratti, atti e letto quanto fornito riguardante la Società;
- verificato le operazioni straordinarie avvenute successivamente al 31.12.2025 sino alla data della presente perizia.

Ai fini della valutazione sono stati forniti alla sottoscritta i seguenti documenti con dispensa di esperire ulteriori indagini:

- bilancio d'esercizio al 31.12.2025;
- bilancio d'esercizio al 31.12.2024;
- bilancio d'esercizio al 31.12.2023;
- registro dei beni ammortizzabili al 31.12.2025;
- documenti bancari;
- documenti e dettagli contabili relativi al bilancio al 31.12.2025;
- statuto della Società;
- visura camerale aggiornata;
- Situazione debitoria e creditizia verso i Comuni soci alla data del 31.12.2025;

- Perizia di stima immobiliare del 21.09.2020 dell'Ing. Elena Bonomi;
- Atto compravendita immobile del Notaio Armando Santus (Repertorio n.74187 Raccolta n.35482) del 31.03.2026 registrato a Bergamo in data 02.04.2026 al n.15159 e trascritto a Bergamo in data 02.04.2026 ai nn. 17774/12857;
- Organigramma societario;
- Verifiche e relazione al bilancio d'esercizio chiuso al 31.12.2025 elaborate dalla sindaca e revisore dott.ssa Elena Finazzi.



IV. SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE

Dati identificativi della società

La società oggetto di valutazione è **ECOISOLA S.R.L.**, con sede in Madone (BG), Via Carso n. 73, C.F. e Partita Iva 02371570165.

Il capitale sociale ammonta ad euro 176.991,59.= (centosettantaseimila novecentonovantuno/59) e risulta interamente sottoscritto e interamente versato alla data della presente perizia.

La durata della società è fissata al 31 dicembre 2050.

Di seguito alcuni brevi cenni sulla Società, sulla struttura giuridica ed organica, sullo statuto e sull'oggetto statutario.

Struttura Giuridica ed organica

- costituita il 15 febbraio 1995;
- inizialmente iscritta nel Registro Società in data 03/03/1995 e successivamente iscritta nel Registro Imprese di Bergamo in data 19/02/1996 al numero 02371570165.
- iscritta al REA di Bergamo al n. BG - 283774.

Di seguito alcune informazioni sulle attività e sul ruolo della Società, estratte dallo Statuto:

Oggetto sociale

L'oggetto sociale della società riportato nella più recente visura camerale risulta essere da statuto:

> *La società ha per oggetto esclusivo la produzione di servizi di interesse generale, ivi inclusa la realizzazione e gestione delle reti e di impianti funzionali*

ai servizi medesimi nonché l'autoproduzione di beni o servizi strumentali agli enti pubblici partecipanti nel rispetto delle condizioni stabilite dalle Direttive Europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento.

In particolare, la società provvede alla raccolta, recupero, trasporto e smaltimento di tutti i generi di rifiuti con la gestione di discariche controllate ed impianti a tecnologia complessa, nonché a tutte le attività inerenti l'igiene urbana e la salvaguardia ecologica dell'ambiente, ivi compresa la lavorazione, trasformazione e commercializzazione di materiali di recupero.

La società inoltre:

a) può compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, economiche, finanziarie e bancarie, mobiliari ed immobiliari necessarie e/o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; può prestare avvalli, fideiussioni, ed ogni altra garanzia, anche reale, a qualsiasi titolo, anche a favore di terzi; può anche assumere, sia direttamente che indirettamente, interessenze e partecipazioni in altre società od imprese purché non in via prevalente e non ai fini del collocamento presso il pubblico e, comunque, con esclusione di tutte le attività riservate a particolari società o vietate per legge;

b) può assumere finanziamenti con obbligo di rimborso, fruttiferi ed infruttiferi, presso soci o società controllate dagli stessi con l'osservanza delle norme di Legge sulla raccolta del risparmio tra il pubblico;

c) può ricevere l'incarico di svolgere singoli segmenti o specifiche fasi complementari alle attività di imprese esercenti servizi pubblici locali nelle materie di propria competenza e nei limiti e nelle forme previste dalla vigente normativa.

Oltre l'ottanta per cento del fatturato della società deve essere effettuato nello svolgimento dei compiti a essa affidati dagli enti soci; la produzione ulteriore rispetto a tale limite di fatturato è consentita solo a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso della attività principale della società.

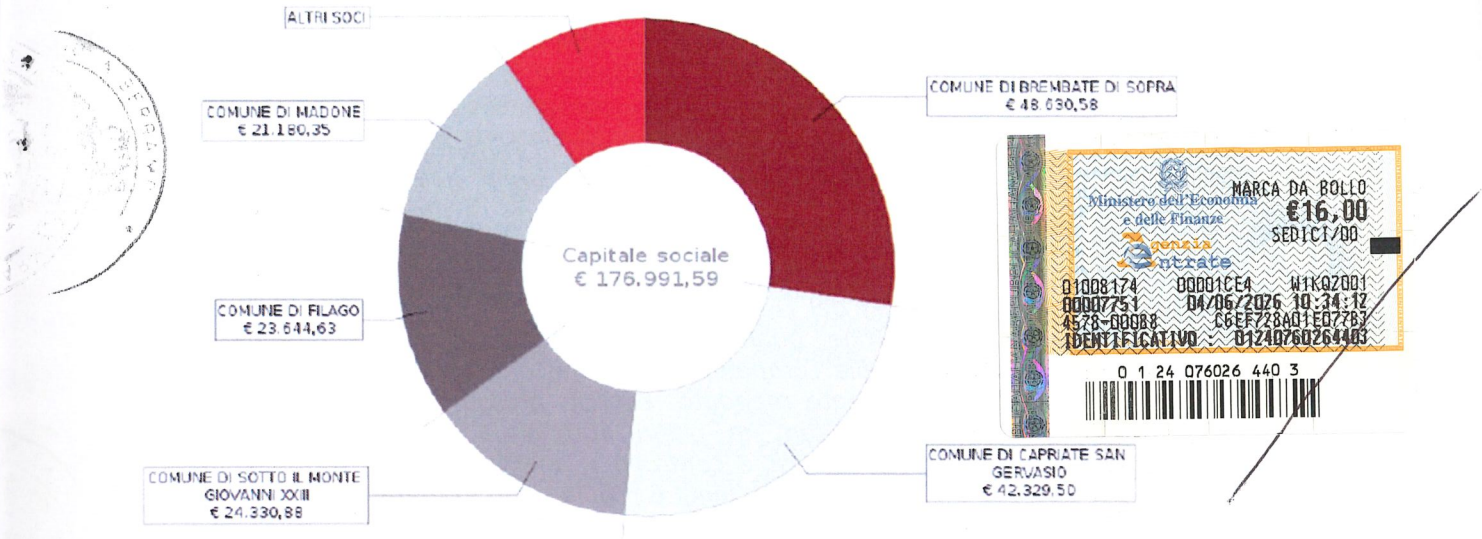
Soci attuali

Dalla visura camerale della Camera di Commercio di Bergamo risultano come soci della Società alla data attuale:

- **COMUNE DI BREMBATE DI SOPRA**, C.F. 82001410164, proprietario di quote nominali, in piena proprietà, pari ad Euro 48.630,58 (ossia il 27% del capitale sociale), interamente versate;
- **COMUNE DI CAPRIATE SAN GERVASIO**, C.F. 00325440162, proprietario di

quote nominali, in piena proprietà, pari ad Euro 42.329,50 (ossia il 24% del capitale sociale), interamente versate;

- **COMUNE DI SOTTO IL MONTE GIOVANNI XXIII**, C.F. 82003830161, proprietario di quote nominali, in piena proprietà, pari ad Euro 24.330,88 (ossia il 14% del capitale sociale), interamente versate;
- **COMUNE DI FILAGO**, C.F. 00286540166, proprietario di quote nominali, in piena proprietà, pari ad Euro 23.644,63 (ossia il 13% del capitale sociale), interamente versate;
- **COMUNE DI MADONE**, C.F. 00575780168, proprietario di quote nominali, in piena proprietà, pari ad Euro 21.180,35 (ossia il 12% del capitale sociale), interamente versate;
- **COMUNE DI ALMENNO SAN SALVATORE**, C.F.00533860169, proprietario di quote nominali, in piena proprietà, pari ad Euro 10.543,38 (ossia il 6% del capitale sociale), interamente versate;
- **COMUNE DI AMBIVERE**, C.F.00721290161, proprietario di quote nominali, in piena proprietà, pari ad Euro 6.332,27 (ossia il 4% del capitale sociale), interamente versate.



Organi

Dalla visura camerale della Camera di Commercio di Bergamo la società è amministrata da un **Amministratore Unico** e Legale rappresentante nominato, con delibera del 23/05/2026, alla carica fino all'approvazione del bilancio al 31/12/2028, nella persona del dott. **PIETRO OLIVA** nato a Tramonti (SA) il 14/12/1956 e domiciliato a ALMENNO SAN BARTOLOMEO (BG), Via Giacomo Matteotti 180, Codice Fiscale LVOPTR56T14L323W.

Dalla visura camerale della Camera di Commercio di Bergamo, la Società è soggetta a controllo da parte della **Sindaca** nominata, con atto del 23/05/2026, alla carica fino all'approvazione del bilancio chiuso al 31/12/2028 nella persona della Dott.ssa **ELENA FINAZZI** nata a ALZANO LOMBARDO (BG) il 11/06/1982 e domiciliata a BERGAMO (BG), Via Giuseppe Giusti 6, Codice Fiscale FNZLNE82H51A246V.

Titolare di altre cariche risulta essere l'Arch. **MARCELLINO ARNOLDI** nato a Vaprio

D'Adda (MI) il 05/09/1967, codice fiscale RNLMCL67P05L667K, nominato con atto del 14/01/2000 alla **carica di procuratore** fino alla revoca. I poteri a lui conferiti risultano essere i seguenti:

Con atto in data 18 febbraio 2025 n.20056/11456 di repertorio Notaio Angelo Bigoni di Bergamo viene conferita ad ogni effetto di legge, delega di funzioni ai sensi dell'articolo 16, commi 1, 2, 3 e 3 bis del D.Lgs. 9 aprile 2008 n.81 e s.m.i. al signor Arnoldi Arch. Marcellino nominandolo di conseguenza datore di lavoro per la sicurezza e contestualmente responsabile degli adempimenti in materia ambientale ai sensi del D.Lgs. 152/06 e s.m.i., per le sedi ed i siti produttivi della società perché, quale persona in possesso di tutti i requisiti professionali e personali, delle competenze tecniche e di esperienza necessari per l'espletamento del presente mandato, eserciti presso tutte le sedi della società mandante, tutti i poteri, in piena autonomia, di organizzazione, programmazione, gestione, verifica e controllo e adempia a tutti gli obblighi previsti dal Decreto e da tutte le altre leggi e regolamenti in materia di salute e sicurezza dei lavoratori, di igiene e sicurezza dei luoghi di lavoro.
In particolare al delegato è demandato il controllo del processo produttivo e la verifica degli impianti relativi affinché l'installazione, il funzionamento, la manutenzione e la riparazione dei macchinari e delle attrezzature utilizzati in tutte le sedi della società mandante nonché l'esercizio delle attività e dei servizi tecnici relativi ai medesimi abbiano luogo nel pieno rispetto della normativa pro-tempore vigente, ivi compresi il D.Lgs n.81/2008, di prevenzione incendi e in genere ogni disposizione relativa alla salute e alla sicurezza dei lavoratori, all'igiene e alla sicurezza dei luoghi di lavoro, precisandosi che la presente delega non costituisce tuttavia attribuzione di funzioni spettanti al responsabile tecnico per la gestione dei rifiuti ai sensi del Decreto Ministeriale 2014 n. 120.
Nell'esercizio delle sue funzioni il datore di lavoro avrà la responsabilità esclusiva in quanto gli viene qui conferita la titolarità dei relativi necessari poteri decisionali e organizzativi.
Con riferimento alla materia in oggetto, inoltre, il datore di lavoro potrà esercitare il potere disciplinare sui dipendenti della società mandante.
Il signor Arnoldi Arch. Marcellino viene nominato "datore di lavoro" ai sensi e per gli effetti del D.Lgs. n.81/2008, per le sedi della società mandante, con piena assunzione delle relative responsabilità.
La presente delega è volta a garantire la sicurezza e la salute dei lavoratori durante il lavoro nonché il controllo sull'igiene dei luoghi di lavoro.
Al predetto datore di lavoro viene conferito ogni potere di determinazione ed iniziativa, consentendogli così di agire quale "datore di lavoro" - in relazione agli obblighi, di seguito meglio specificati, previsti dalla normativa vigente in materia di prevenzione degli infortuni sul lavoro, di salute dei lavoratori e di igiene del lavoro e diviene dunque destinatario diretto degli obblighi stessi. Più precisamente, nell'espletamento del suddetto mandato, il datore di lavoro signor Arnoldi Arch. Marcellino sarà responsabile dell'organizzazione, della gestione e controllo delle attività richieste e dovrà, avvalendosi anche di altri soggetti ai quali delegare le attività di natura operativa che saranno, comunque, sempre supervisionate dal medesimo per quanto di propria

competenza:
a) designare preventivamente i lavoratori incaricati dell'attuazione delle misure di prevenzione incendi e lotta antincendio, di evacuazione dei luoghi di lavoro in caso di pericolo grave ed immediato, di salvataggio, di primo soccorso e, comunque, di gestione dell'emergenza;
b) affidare i compiti ai lavoratori tenendo conto delle capacità e delle condizioni degli stessi in rapporto alla loro salute e alla sicurezza;
c) sentito il responsabile del servizio di prevenzione e protezione ed il medico competente (ove presente), informare i lavoratori circa i necessari e idonei dispositivi di protezione individuale nonché fornire agli stessi lavoratori i predetti necessari ed idonei dispositivi di protezione individuali;
d) prendere le misure appropriate affinché' soltanto i lavoratori che hanno ricevuto adeguate istruzioni e specifico addestramento accedano alle zone che li espongano ad un rischio grave e specifico;
e) richiedere l'osservanza da parte dei singoli lavoratori delle norme vigenti nonché delle disposizioni aziendali in materia di sicurezza ed igiene del lavoro e di uso dei mezzi di protezione collettivi e dei dispositivi di protezione individuali messi a loro disposizione;
f) richiedere al medico competente l'osservanza degli obblighi previsti a suo carico dal Decreto;
g) adottare le misure per il controllo delle situazioni di rischio in caso di emergenza e dare istruzioni affinché i lavoratori, in caso di pericolo grave, immediato ed inevitabile, abbandonino il posto di lavoro o la zona pericolosa;
h) informare il più presto possibile i lavoratori esposti al rischio di un pericolo grave ed immediato circa il rischio stesso e le disposizioni prese o da prendere in materia di protezione;
i) adempiere agli obblighi di informazione, formazione ed addestramento di cui agli articoli 36 e 37 del Decreto;
j) astenersi, salvo eccezioni debitamente motivate da esigenze della salute e sicurezza, dal richiedere ai lavoratori di riprendere loro attività in una situazione di lavoro in cui persiste un pericolo grave ed immediato;
k) consentire ai lavoratori di verificare, mediante il rappresentante dei lavoratori per la sicurezza, l'applicazione delle misure di sicurezza e di protezione della salute;
l) consegnare tempestivamente al rappresentante dei lavoratori per la sicurezza, su richiesta di questi e per l'espletamento della sua funzione, copia del documento di cui all'art.17, comma 1 lettera a) del Decreto;
m) in caso di contratti d'appalto o d'opera o di somministrazione, adempiere agli obblighi di cui all'articolo 26 del Decreto e, in particolare, elaborare il documento unico di valutazione dei rischi da interferenza di cui all'articolo 26, comma 3 e, su richiesta dei rappresentati dei lavoratori per la sicurezza e per l'espletamento della sua funzione, consegnarne tempestivamente copia a questi ultimi;
n) prendere appropriati provvedimenti per evitare che le misure tecniche adottate possano causare rischi per la salute della popolazione o deteriorare l'ambiente esterno verificando periodicamente la perdurante assenza del rischio;

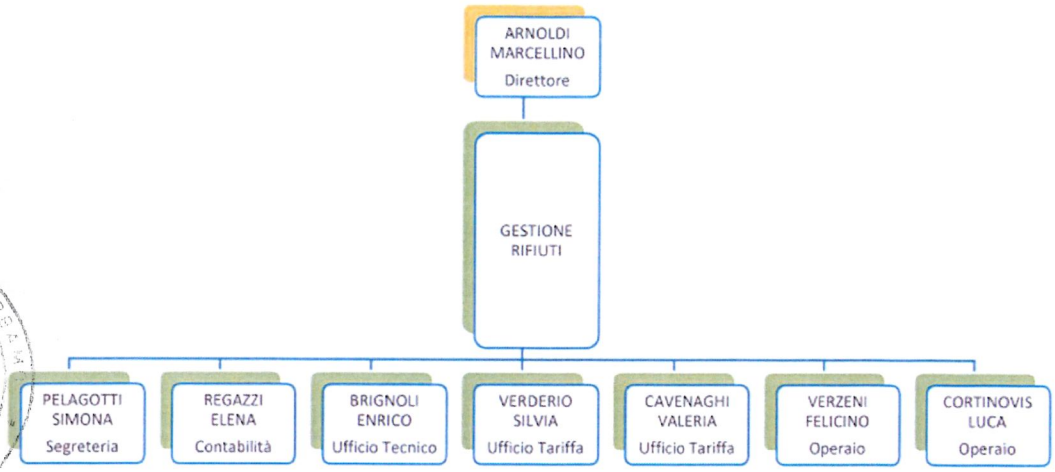
o) adottare le misure necessarie ai fini della prevenzione incendi e dell'evacuazione dei luoghi di lavoro nonché nei casi di pericolo grave ed immeditato, secondo le disposizioni di cui all'articolo 43 del Decreto. Tali misure devono essere adeguate alla natura dell'attività, alle dimensioni dell'azienda o dell'unità produttiva e al numero delle persone presenti;
p) nell'ambito dello svolgimento delle attività in regime d'appalto e di subappalto, munire i lavoratori di apposita tessera di riconoscimento, corredata di fotografia, contenente le generalità del lavoratore e l'indicazione di "datore di lavoro";
q) aggiornare le misure di prevenzione in relazione ai mutamenti organizzativi e produttivi che hanno rilevanza ai fini della salute e sicurezza del lavoro, o in relazione al grado di evoluzione della tecnica della prevenzione e della protezione;
r) vigilare affinché i lavoratori per i quali vige l'obbligo di sorveglianza sanitaria non siano adibiti alla mansione lavorativa specifica senza il prescritto giudizio di idoneità;
s) fornire al servizio di prevenzione e protezione ed al medico competente le informazioni in merito a: (i) la natura dei rischi, (ii) l'organizzazione del lavoro, la programmazione e l'attuazione delle misure preventive e protettive, (iii) la descrizione degli impianti e dei processi produttivi, (iv) i provvedimenti adottati dagli organi di vigilanza;
t) effettuare ogni altro adempimento in tema di sicurezza e salute dei lavoratori sul luogo di lavoro relativamente ai luoghi di lavoro, all'uso delle attrezzature di lavoro, all'uso dei dispositivi di protezione individuale, alla movimentazione manuale di carichi, all'uso di attrezzature munite di videoterminali, alla protezione da agenti cancerogeni e alla protezione da agenti biologici;
u) rappresentare la società mandante nei rapporti con le autorità amministrative e di pubblica sicurezza, ivi comprese la presentazione di denunce e comunicazioni di legge, richieste di autorizzazioni e licenze;
v) rappresentare la società mandante avanti a qualsiasi autorità, anche giudiziaria, per le richieste relative ad infortuni sul lavoro.
Il presente elenco deve intendersi puramente esemplificativo e non esaustivo, essendo trasferiti in capo al delegato tutti i poteri necessari al fine di dare oggettivo adempimento agli obblighi in materia di salute e sicurezza sul lavoro.
In relazione ai poteri ed obblighi della presente delega, il datore di lavoro signor Arnoldi Arch. Marcellino dovrà disporre in piena autonomia dei poteri decisionali e di spesa correlati al ruolo nonché il potere di emettere in nome e per conto di "ECOISOLA S.R.L." i relativi ordinativi e documenti.
Il delegato dovrà comunque disporre gli acquisti necessari per ottemperare agli obblighi di legge.
a) stipulare con tutte le clausole opportune, compresa quella compromissoria, modificare e risolvere contratti di acquisto - vendita e permuta di beni mobili in genere ivi compresi i mezzi di trasporto e i software ed esclusi i valori mobiliari (quali a titolo esemplificativo: azioni, obbligazioni, partecipazioni ecc) entro il limite de euro 1.000.000,00.
b) concorrere alle gare indette dalle amministrazioni dello Stato, enti pubblici e privati per le forniture di beni e servizi in genere, presentare le offerte e, in caso di aggiudicazione, firmare e relativi contratti.

c) stipulare con tutte le clausole opportune, compresa quella compromissoria, modificare e risolvere contratti e convenzione di noleggio, trasporto, appalto, comodato, somministrazione opera e aventi per oggetto prestazioni di servizi in genere, assicurazione, mediazione, commissione, spedizione, agenzia e concessione di vendita, deposito con l'amministrazione dello Stato, con enti pubblici e con privati (entro il limite di euro 1.000.000,00).
d) acquistare singole prestazioni d'opera intellettuale, comunque inerenti all'oggetto sociale, senza tuttavia facoltà di istituire rapporti a carattere continuativo entro il limite di euro 20.000,00).
e) effettuare depositi cauzionali nelle forme di legge.
f) rappresentare la società mandante per eseguire operazioni presso gli uffici delle Regioni, Provincie, Comuni presso gli Uffici doganali, gli uffici utif, le pp.tt., le ff.ss., gli Uffici marittimi ed altri enti ed Uffici pubblici, inoltrando reclami e ricorsi per qualsiasi titolo o causa facendo azione di danno ed esigendo gli eventuali indennizzi.
g) rappresentare la società in ogni e qualsivoglia vertenza fiscale, presso qualsiasi autorità ed ufficio, comprese le commissioni tributarie, censuarie, doganali ed i collegi peritali (entro il limite di euro 50.000, 00).
h) conferire deleghe, con facoltà al delegatario di rilasciare ricevute e quietanze per il ritiro di somme e valori presso banche e da terzi in generale, per la riscossione di vaglia postali e telegrafici, per le operazioni di spedizione, svincolo e ritiro di merci, valori, plichi, pacchi, effetti, lettere anche raccomandate ed assicurate, presso gli Uffici doganali, l'utif, le ff.ss., le imprese di trasporto in genere, gli uffici postali e telegrafici.
i) effettuare operazioni a debito e a credito sui conti correnti della società presso istituti di credito e uffici postali nei limiti dei fidi concessi.
j) emettere e richiedere l'emissione, nei limiti dei fidi concessi, di assegni bancari e di assegni circolari, girare ed incassare i medesimi. k) emettere tratte in relazione a contratti ed ordini di fornitura.
i) quietanzare, girare per conto ed incassare gli effetti cambiari ed esigere crediti di ogni natura ed importo.
l) richiedere l'emissione, accettare, girare per cessione garanzia titoli rappresentativi di merci; firmare e ritirare i benestari bancari relativi ad operazioni di importazione e di esportazione; firmare ed apporre visti sulle fatture, sui certificati di circolazione, sulle richieste di dichiarazioni necessarie per le operazioni su menzionate.
m) rilasciare dichiarazioni di conformità e idoneità, a tutti gli effetti, per le opere eseguite a terzi e da terzi, previo controllo e collaudo delle stesse, procedere all'accertamento dello stato di avanzamento lavori ai fini della liquidazione di conti, contestare le eventuali inadempienze e procedere a transazioni.
n) far elevare protesti, intimare precetti, procedere ad atti conservativi ed esecutivi, curarne eventualmente la revoca nei confronti delle amministrazioni dello Stato ed enti pubblici.
o) intervenire nelle procedure disciplinate dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (ccii) e successive variazioni ed integrazioni, insinuare crediti nei fallimenti, far elevare protesti.
p) rilasciare dichiarazioni di terzo pignorato davanti all'autorità giudiziaria

nominando allo scopo mandatari speciali.
q) firmare la corrispondenza sociale ed ogni dichiarazione, attestazione, certificazione richiesta alla società con particolare riferimento ai certificati di analisi richiesti da privati o da enti pubblici.
r) assistere l'organo amministrativo nell'elaborazione ed aggiornamento dei piani aziendali, dei budget e delle strategie di sviluppo.
s) valutare, con il supporto dell'ufficio contabile, i risultati economico finanziari della società, con particolare riguardo agli investimenti ed ai costi di gestione. Verificare l'andamento della produzione effettiva nei confronti del budget per quanto riguarda qualità, mix, costi, rilevando gli scostamenti ed adottando gli opportuni interventi correttivi.
t) condurre e sviluppare l'organizzazione degli uffici, del cui mantenimento in condizioni di efficienza risponde direttamente all'organo amministrativo. Provvedere pertanto ad una periodica valutazione delle risorse umane di cui dispone o di cui necessita, alla loro allocazione nelle varie aree, in funzione degli obiettivi da raggiungere garantendo il trattamento corretto dei dati personale disponibili. Curare che venga effettuata necessaria formazione anche attraverso piani articolati da concordare con l'organo amministrativo.
u) è responsabile delle procedure di gare d'appalto indette dalla società, di forniture/servizi/lavori garantendo le migliori condizioni di mercato.
v) vigilare sulla corretta esecuzione dei contratti di appalto di forniture/servizi/lavori con qualsivoglia imprese esterne.
w) vigilare sulla corretta esecuzione del servizio di raccolta, trasporto e smaltimento rifiuti, spazzamento strade ed aree pubbliche, pulizia e svuotamento fosse biologiche affidate in appalto ad una competente società secondo le modalità del capitolato speciale d'appalto.
x) avvalersi di tutte le prerogative necessarie per l'esercizio del diritto di vigilanza e di controllo sull'andamento dei servizi compresa l'applicazione di eventuali penalità e/o esecuzioni d'ufficio per il regolare ripristino dei servizi.
y) individuare, nel respetto della normativa vigente, le più economiche condizioni di smaltimento/recupero dei rifiuti raccolti nei comuni soci.

Alla data di stesura della presente relazione di stima, viene riferito al sottoscritto perito che l'organigramma societario corrisponde al seguente schema:





Esercizio sociale

L'esercizio sociale ha durata un anno ed inizia il 1° gennaio di ogni anno e si conclude al 31 dicembre.

Operazioni straordinarie

Dalla visura storica della Camera di Commercio di Bergamo e da quanto comunicato dalla Società si rilevano le seguenti principali variazioni dalla data di costituzione alla data odierna:

- in data 05/11/2020, atto modifica statutaria del Notaio Armando Santus avente repertorio n.63437;
- in data 25/07/2018, atto modifica statutaria del Notaio Bigoni Angelo avente repertorio n.5781/3138;
- in data 31/05/2017, atto modifica statutaria del Notaio Bigoni Angelo avente repertorio n.3322/1958.

Operazioni di riorganizzazione societaria

L'Amministratore Unico e il procuratore hanno informato il sottoscritto perito che è attualmente in atto **un'operazione di riorganizzazione societaria** di ECOISOLA S.R.L. finalizzata all'avvio di un importante **percorso di integrazione industriale** volto a superare alcune criticità strutturali nel lungo periodo.

Nello specifico, gli organismi societari di ECOISOLA S.R.L. hanno riscontrato la necessità di potenziare gli investimenti nell'impiantistica di smaltimento e nel trattamento delle frazioni differenziate, riducendo al contempo il rischio di dover esternalizzare a terzi porzioni di servizio.

Per salvaguardare i livelli di efficienza ed economicità raggiunti, hanno quindi valutato di perseguire la via dell'integrazione con un partner industriale di grandi dimensioni, capace di generare adeguate economie di scala.

Il relativo **percorso di selezione** si è sviluppato a partire dal 2025 attraverso una procedura comparativa a evidenza pubblica che ha raccolto le manifestazioni d'interesse di tre operatori *in house*: Servizi Comunali S.p.A., Silea S.p.A. e CEM Ambiente S.p.A.

All'esito dei tavoli tecnici e dei successivi confronti precontrattuali, nel febbraio del 2026 il Comitato Unitario di controllo e l'Assemblea dei Soci di ECOSIOLA S.R.L. hanno individuato all'unanimità **Servizi Comunali S.p.A. come il soggetto idoneo con cui completare l'aggregazione, che si realizzerà tramite una fusione per incorporazione.**

Sotto il profilo economico e finanziario, l'accordo prevede che Servizi Comunali S.p.A. acquisterà il 100% delle quote di ECOISOLA S.R.L.

I Comuni soci, a loro volta, utilizzeranno parte delle somme spettanti dalla vendita per acquistare le azioni di Servizi Comunali S.p.A., entrando così a far parte della nuova compagine societaria.

L'operazione assicura la piena continuità dei servizi e la tutela del territorio. Nello specifico, i contratti in essere proseguiranno nella società incorporante e i Piani

Economico-Finanziari comunali manterranno la propria efficacia nel terzo periodo regolatorio 2026-2029, fatte salve le future armonizzazioni post-aggregazione.

Sotto il profilo sociale e industriale, inoltre, Servizi Comunali S.p.A. si è espressamente impegnata a mantenere attivo l'attuale centro produttivo sito a Madone e a garantire la continuità delle condizioni giuridiche ed economiche in vigore per tutto il personale dipendente di ECOISOLA S.R.L.

Il completamento definitivo dell'intera operazione, che darà vita alla più grande realtà *in house* della Regione Lombardia, resta subordinato all'approvazione da parte del Consiglio Comunale di ciascun ente coinvolto.

Sintesi dai dati patrimoniali ed economici degli ultimi esercizi

Si riporta la sintesi dei dati patrimoniali ed economici degli ultimi 3 esercizi.

VOCI DELL'ATTIVO	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	-	-	-
Immobilizzazioni Immateriali	748	4.646	8.744
Immobilizzazioni Materiali	1.856.597	1.968.825	2.083.404
Immobilizzazioni Finanziarie	-	-	-
Rimanenze	6.120	5.937	4.645
Crediti dell'attivo circolante	235.413	313.829	288.445
Attività finanziarie non immob	-	-	-
Disponibilità liquide	110.035	117.884	85.269
Ratei e risconti attivi	15.076	10.543	22.824
TOTALE ATTIVO	**2.223.989**	**2.421.664**	**2.493.331**

VOCI DEL PASSIVO	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Capitale sociale	176.992	176.992	176.992
Riserva legale	49.058	49.058	49.058
Altre riserve	746.244	731.369	707.381
Utile (perdita) dell'esercizio	60.441	14.877	23.986
TOT. PATRIMONIO NETTO	**1.032.735**	**972.296**	**957.417**
Fondi per rischi ed oneri	133.686	137.282	136.430
TFR	74.642	90.044	87.565
Debiti entro es. succ	738.139	773.059	765.945
Debiti oltre es. succ	236.879	371.236	534.565
Ratei e risconti passivi	7.908	77.747	11.409
TOTALE PASSIVO	**2.223.989**	**2.421.664**	**2.493.331**

CONTO ECONOMICO	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
VALORE PRODUZIONE			
Ricavi delle vendite e prestazioni	3.353.168	3.463.887	3.197.108

Altri ricavi	114.880	163.079	117.299
TOT. VALORE PRODUZIONE	**3.468.048**	**3.626.966**	**3.314.407**
COSTI DELLA PRODUZIONE			
Acquisto materie prime, merci ecc.	77.143	259.343	37.838
Spese per servizi	2.852.781	2.837.125	2.680.423
Godimento beni di terzi	2.014	1.868	1.868
Spese per personale	279.222	315.847	333.371
Ammortamenti e svalutazioni	117.474	120.289	124.670
Variazioni delle rimanenze mat. prime, suss, ecc.	- 183	- 1.292	450
Altri accantonamenti	10.000	10.000	10.000
Oneri diversi di gestione	26.216	25.860	43.184
TOTALE COSTI PRODUZIONE	**3.364.667**	**3.569.040**	**3.231.804**
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	**103.381**	**57.926**	**82.603**
Proventi e oneri finanziari	- 13.136	- 29.289	- 35.062
RISULTATO ANTE IMPOSTE	**90.245**	**28.637**	**47.541**
imposte e tasse	- 29.804	- 13.760	- 23.555
UTILE DI ESERCIZIO	**60.441**	**14.877**	**23.986**



V. METODI DI VALUTAZIONE

La dottrina aziendalistica ha individuato diversi metodi di valutazione del valore effettivo del patrimonio di una società, cioè del suo capitale economico, i quali debbono il più possibile tendere ad esprimere una valutazione generale (cioè che prescinde da effetti contingenti di domanda e offerta), razionale (cioè costruita su uno schema logico, chiaro e condivisibile), dimostrabile (cioè con un accettabile grado di credibilità) e stabile (cioè che rifugga, per quanto possibile, da quanto vi è di provvisorio e di rapidamente mutevole).

Peraltro, tutti i metodi elaborati dalla dottrina sono riconducibili a due macro-categorie: quella dei metodi analitici e quella dei metodi sintetici.

Sono analitici i metodi che consentono la scomposizione dell'unitario valore della società tra le sue determinanti e cioè tra gli elementi attivi e passivi che la compongono.

Sono, viceversa, sintetici i metodi che non consentono di imputare il valore della società ai singoli elementi che la compongono.

Rientrano nella categoria dei metodi analitici unicamente quelli patrimoniali, mentre fanno parte della categoria dei metodi sintetici i metodi reddituali e quelli finanziari.

I metodi analitici

Metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali, a loro volta classificabili in semplici e complessi, si basano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio. Ciò presuppone la ricognizione degli elementi che costituiscono la struttura del complesso societario nel momento considerato. Successivamente si renderà necessario determinare i valori attribuibili ai singoli elementi, seguendo anche le indicazioni fornite dal mercato. Il valore patrimoniale rappresenterà quindi la somma dei valori correnti o di sostituzione attribuibili agli elementi patrimoniali, cioè quei valori mediamente espressi dal mercato nel momento

considerato, previa opportuna rettifica degli stessi, qualora risultino superiori al valore ritraibile attraverso l'uso, detratto l'ammontare complessivo dei debiti.

In concreto la determinazione del valore patrimoniale secondo il metodo patrimoniale può essere rappresentata con la seguente formula:

$$K = \sum_{s=1}^{n} EC_S - D$$

dove K è il valore del patrimonio rettificato, EC sono gli S elementi costitutivi dell'attivo, D l'ammontare complessivo dell'indebitamento.

La differenza fondamentale tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi (con valutazione distinta dell'avviamento intrinseco) risiede nell'attribuzione di un valore alla capacità della società di produrre reddito in misura diversa rispetto a quella del mercato o, comunque, nell'apprezzamento di taluni fattori immateriali quali il *know-how*, la penetrazione sul mercato, la rete di vendita o di raccolta, la capacità del *management*, la rete di relazioni con l'esterno, le condizioni ambientali, ecc.

A seconda, quindi, che i beni immateriali siano o non siano considerati e delle modalità in cui lo sono, si può utilizzare uno dei due metodi sopra citati.

Nello specifico:

- *metodi patrimoniali semplici*, che comprendono nell'attivo solo i beni materiali, oltre ai crediti ed alle liquidità. Tale metodo quantifica il valore economico del capitale dell'azienda rettificando, ossia rendendo attuale e aggiornato il valore relativo al patrimonio dell'azienda.

La formula caratterizzante è

$$V = K$$

dove K rappresenta il valore patrimoniale netto rettificato.

Il metodo patrimoniale semplice assume come punto di partenza il capitale netto di bilancio, o comunque il netto espresso da una situazione patrimoniale contabile.

- *metodi patrimoniali complessi*, che comprendono la valorizzazione espressa di uno

o più beni immateriali. Tale metodo quantifica il valore economico del capitale dell'azienda rettificando il valore del patrimonio netto ed includendo le risorse intangibili che compongono le attività aziendali.

La formula caratterizzante è

$$V = K + I$$

dove I rappresenta il valore degli elementi immateriali.

In relazione ai procedimenti di valorizzazione adottati, si distinguono ulteriormente:

- metodi patrimoniali complessi analitici, con valorizzazione motivata e documentata dei beni immateriali;
- metodi patrimoniali complessi empirici, con valorizzazione dei beni immateriali basata su parametri o formule dedotti dai comportamenti negoziali degli operatori del mercato.

La differenza sostanziale tra i due procedimenti complessi consiste in questo: il metodo analitico è una dimostrazione razionale, basata su dati, del valore attribuibile a specifici beni immateriali, quali brevetti, marchi, ecc.

Il metodo empirico, invece, si fonda su di un parametro o su di una formula dedotta dall'osservazione di transazioni intervenute sul mercato. Quest'ultimo procedimento è efficace solo nel caso in cui le transazioni sono frequenti ed omogenee.

I metodi sintetici

Metodi reddituali

I metodi reddituali determinano il valore di una società unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. I metodi reddituali sono generalmente basati sui risultati complessivi (risultati che non tengono comunque conto delle componenti reddituali non ripetitive) e - attribuendo al valore della società il simbolo W, ai redditi annuali attesi il simbolo **R**, al coefficiente di attualizzazione il simbolo **i** - rappresentano il valore della società con la seguente formula:

$$W = R / i$$

se i redditi futuri attesi si presumono di durata indefinita, oppure

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

dove il simbolo internazionale **a n¬i'** esprime il valore attuale della rendita unitaria immediata, ovvero, in altre parole, il valore attuale di *n* annualità posticipate di un euro, (i valori di **a n ¬ i** = [(1+i)n - 1] / i (1+i)n = (1 - v n) / i dove **v** = 1 / (1 + i) sono reperibili sui prontuari per calcoli finanziari e attuariali), se i redditi futuri attesi si presumono, invece, di durata limitata nel tempo.

Altri metodi reddituali si basano sui risultati operativi. Il valore complessivo della società in tali casi è pari alla seguente somma algebrica:

+ valore del capitale operativo e cioè delle immobilizzazioni tecniche maggiorato del capitale circolante netto (attività d'origine commerciale - passività di origine commerciale), determinato mediante la capitalizzazione del reddito operativo;
+ valore dei capitali accessori (ad esempio immobili che non partecipano al processo produttivo), determinato con i criteri propri;
- debiti finanziari.

Nell'applicazione dei metodi reddituali, particolare attenzione deve essere posta nella determinazione del tasso di capitalizzazione e nella scelta dell'orizzonte temporale.

Metodi finanziari

I metodi finanziari determinano il valore di una società in misura pari ai flussi finanziari attualizzati che essa è in grado di generare con la seguente formula teorica:

$$W = \Sigma FC_t * v^t$$

dove FC sono i flussi di cassa, v è il coefficiente di attualizzazione e t è l'orizzonte temporale.

Il valore della società è determinato in misura pari al valore attuale di tutti i flussi finanziari attesi.

I metodi finanziari (denominati anche *Discounted Cash Flow* o più semplicemente *DCF*) possono essere *analitici* (caratterizzati dalla stima dei flussi di cassa eseguita anno per anno), *sintetici* (nei quali i flussi di cassa sono stimati in misura costante, almeno nell'ambito di taluni intervalli temporali) ed *analitici con valutazione del "valore terminale"* (che attribuiscono al bene società un valore residuo al termine dell'orizzonte temporale considerato).

Metodi misti

A loro volta distinti in:

• metodo misto con *stima autonoma dell'avviamento* (o *disavviamento),* in funzione del sovrareddito (o del sottoreddito) dell'azienda rispetto a quelli ordinari del settore. Tale metodo determina il valore della società con la seguente formula:

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



in cui:

W = valore dell'azienda;

K = capitale netto rettificato a valori correnti;

R = reddito normale-medio atteso per il futuro;

i'' = tasso d'interesse "normale" rispetto al tipo di investimento considerato ovvero, in altre parole, tasso desiderato di rendimento (redditività minima che giustifica l'investimento nel patrimonio oggetto di stima);

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito rispetto al reddito minimo desiderato (iK);

n = orizzonte temporale di attualizzazione del sovrareddito.

• metodo della stima patrimoniale con *"rivalutazione controllata"* delle immobilizzazioni. Tale metodo determina il valore dell'azienda nella somma di:

+ valore patrimoniale (C) di tutte le attività/passività della società, diverse dalle immobilizzazioni tecniche;

+ valore economico delle immobilizzazioni tecniche (Te) determinato in misura pari al valore attuale (per la vita residua delle immobilizzazioni) della differenza positiva tra il reddito normale atteso, al lordo degli ammortamenti, ed il rendimento *"congruo"* del valore patrimoniale C.

In sostanza:

W = C + Te, ove Te = (Reddito + Ammortamenti - iC) attualizzato

L'incessante ricerca nell'ambito dei metodi di valutazione d'azienda ha portato a proporre recentemente un nuovo metodo misto di valutazione: l'*EVA (economic value added*) in base al quale il valore della società è determinato in funzione della sua capacità di offrire una sovra-remunerazione all'intero capitale investito. Il che differenzia tale metodo rispetto a quello del *sovra-reddito* che considera la sola remunerazione straordinaria del patrimonio netto.

Metodi diversi dai precedenti - Multipli di Mercato

La dottrina aziendalistica ha elaborato altri metodi, i quali prescindono da formule valutative razionali e si limitano a dedurre il valore direttamente da osservazioni di mercato. Trattasi dei:

- metodi che si rifanno al *prezzo probabile,* il quale si basa sui prezzi rilevati nel mercato, principalmente quello borsistico, attraverso il confronto diretto dei prezzi di società affini effettuato ricorrendo all'applicazione dei multipli desunti dal mercato borsistico o da transazioni comparabili;
- metodi empirici ovvero le c.d. *rules of thumb ("regole del pollice")*. Si tratta di metodi di stima di realtà di piccola e piccolissima dimensione, fondati su regole, prive di rigore scientifico, alle quali fa ricorso l'opinione collettiva in settori specifici.

L'obiettivo della valutazione basata sui **multipli di mercato** (valutazione relativa) è la stima del valore di un'attività sulla base di prezzi registrati dal mercato per attività simili.

Le valutazioni comparative comportano l'applicazione, a grandezze aziendali rilevanti, di moltiplicatori (multipli) ricavati dalla capitalizzazione di Borsa di società quotate confrontabili o dalle negoziazioni comunque avvenute con riferimento a quote di società confrontabili. Rappresentano quindi stime di tipo analogico finalizzate all'individuazione di un probabile valore di mercato dell'azienda, o del ramo di azienda, oggetto di esame, muovendo da prezzi registrati sul mercato per titoli di aziende quotate simili o per pacchetti azionari di società quotate e non quotate.

L'uso dei multipli avviene, pertanto, secondo due approcci:

- l'approccio *delle società comparabili*: fa riferimento ad un campione di società quotate comparabili e quindi ai prezzi quotati in borsa che il mercato assegna a soggetti economici con caratteristiche omogenee alla società oggetto di valutazione;
- l'approccio *delle transazioni comparabili*: fa riferimento ai prezzi di negoziazioni tipicamente riguardanti società comparabili con la società oggetto di analisi.

Il metodo dei moltiplicatori di borsa comporta le seguenti fasi di applicazione:

1. determinazione del campione di riferimento;
2. scelta dei multipli significativi:
3. calcolo dei multipli di settore;
4. applicazione dei multipli alla società oggetto di valutazione.



VI. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

Nella scelta del metodo di valutazione il sottoscritto perito ha dovuto analizzare i diversi fattori intrinsechi relativi alla tipologia di società nonché del business operato dalla stessa.

Come accennato nelle premesse, infatti, è bene ribadire come **ECOISOLA S.R.L. sia una società interamente a capitale pubblico** (i soci, infatti, sono solo Comuni) svolgendo quindi la propria attività quasi esclusivamente a favore dei Comuni soci (come previsto dalla normativa vigente) in base al conferimento degli stessi alla società della gestione dei servizi di pulizia e raccolta dei rifiuti.

Tra i possibili metodi di valutazione illustrati, tenuto conto della peculiare attività societaria, quello che è stato assunto come più appropriato per la stima del valore della società oggetto di perizia è il **metodo misto con stima autonoma dell'avviamento**.

Le ragioni che, in generale, portano alla scelta di utilizzare metodi di valutazione caratterizzati da flussi (metodi sintetici) per valutare il capitale economico di una società sono numerose e già diffuse da tempo nella teoria aziendale.

Il celebre economista Gino Zappa, a metà del secolo scorso, affermava infatti che "*il capitale è il valore unico, risultante dalla capitalizzazione dei redditi futuri*" evidenziando che il capitale varia al variare dei redditi futuri e del tasso di interesse scelto per l'attualizzazione degli stessi.

È ormai convinzione diffusa che i metodi basati sui flussi sono quelli che meglio si adattano alla formula teorica di valutazione dell'azienda e pertanto, in virtù delle peculiarità e caratteristiche che sottendono alla loro applicazione, sono considerati i migliori dal punto di vista della razionalità del calcolo e adatti ad ogni tipo di valutazione, anche se risentono della notevole incertezza insita nella stima del reddito futuro atteso e del tasso di attualizzazione e quindi di un modesto livello di verificabilità/obiettività delle variabili coinvolte.

Tuttavia, l'adozione di un metodo analitico di valutazione, essenzialmente di natura patrimoniale sulla base di una situazione puntuale e statica, non riuscirebbe di fatto a cogliere l'effettivo valore della società – non certo rappresentato da un semplice insieme di attività e passività (poca razionalità) – non considerando la sua capacità di generare redditi futuri ovvero quell'insieme di elementi immateriali (know how, risorse umane, esperienza, pianificazione e previsione) che non trovano espressione nei bilanci ma costituiscono un reale valore e determinano la vera capacità dell'azienda di generare ricchezza in futuro.

L'applicazione di una metodologia di valutazione c.d. ***mista***, ovvero basata sia sui flussi che sull'informazione patrimoniale, consente di conciliare la razionalità e dimostrabilità del metodo reddituale con l'obiettività e verificabilità del metodo patrimoniale, permettendo di addivenire ad un valore di capitale economico maggiormente condiviso.

L'adozione del metodo valutativo misto riflette infatti la volontà di tener conto non solo dei dati e delle informazioni patrimoniali, ma anche della componente reddituale della società sottoposta a valutazione nel tentativo di esprimere un valore del capitale economico della società non solo obiettivo e verificabile, ma anche razionale poiché in grado di cogliere la dinamica del valore creato sottoforma di reddito dalla società.

In particolare, le ragioni che supportano la scelta anche del metodo misto è che esso risulta particolarmente affidabile in quanto capace di fondere i pregi ed i difetti propri dei metodi reddituali e patrimoniali.

Il metodo adottato

Alla luce di tutte le considerazioni sopra sviluppate, tenendo conto delle principali caratteristiche del metodo, delle scelte che saranno utilizzate in sede di calcolo senza prescindere dalla quantità e dalla qualità delle informazioni a disposizione, nonché della specifica attività posta in essere, il sottoscritto ritiene opportuno sviluppare la valutazione della società ECOISOLA S.R.L., alla data del 31 dicembre 2025, sulla base del seguente metodo:

- **metodo misto con stima autonoma dell'avviamento.**

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

Nei paragrafi che seguono vengono esposti per ogni conto i criteri adottati per il controllo e valutazione delle singole poste di bilancio.

IL METODO MISTO CON STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO

Determinazione delle poste patrimoniali oggetto di valutazione

Stabilita al 31 dicembre 2025 la data di valutazione dell'azienda, il perito ha ritenuto opportuno tenere in considerazione per la presente valutazione l'ultimo bilancio elaborato ed approvato, operando le rettifiche necessarie alla determinazione del valore del patrimonio netto.

Il perito ha inoltre prudenzialmente tenuto in considerazione, sulla base degli elementi contrattuali a disposizione, anche i dati forniti dall'Amministratore e dal procuratore a conferma della consistenza patrimoniale oggetto di valutazione.

Ciò precisato, dal bilancio redatto al 31 dicembre 2025 ed approvato dalla società in data 23.05.2026 risulta un netto patrimoniale pari ad Euro **1.032.735**.=, al lordo dell'utile considerato pari ad euro 60.441.

***

La determinazione di K

Per la valutazione della società in oggetto si rende necessario provvedere a ricavare dai dati forniti il **patrimonio netto rettificato K**.

Come noto, dal punto di vista patrimoniale la società, o l'azienda, è un insieme di attività e passività delle quali il patrimonio netto costituisce, sul piano contabile, la

somma algebrica dei valori.

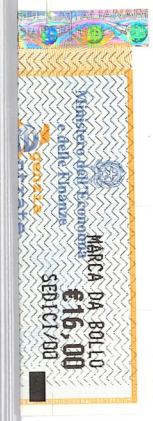
Il sottoscritto perito ha proceduto pertanto a rettificare le voci patrimoniali risultanti del bilancio, ove necessario e dopo le valutazioni ed analisi del caso, al fine di giungere al patrimonio netto rettificato.

Le valutazioni esposte nel seguito di questa relazione sono ispirate a **criteri di prudenza**, fondati sulla documentazione messa a disposizione dalla società e sulle informazioni raccolte dall'amministratore e dal procuratore.

In particolare, si è pervenuti all'espressione di valori basati sul valore corrente dei singoli componenti attivi e passivi che formano il patrimonio aziendale.

Di seguito viene riportato uno schema riepilogativo dello stato patrimoniale risultante dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2025:

VOCI DELL'ATTIVO	Valore contabile al 31/12/2025
CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	-
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	**748**
- altre immobilizzazioni immateriali	*748*
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	**1.856.597**
- terreni e fabbricati	*1.401.739*
- impianti e macchinari	*448.554*
- altre immobilizzazioni materiali	*6.304*
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	-
RIMANENZE	**6.120**
CREDITI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	**235.413**
- crediti v/clienti	*142.807*
- crediti tributari	*8.381*
- imposte anticipate	*24.076*
- crediti v/altri	*60.149*
ATTIVITÀ FINANZIARIE NON IMMOB	-
DISPONIBILITA' LIQUIDE	**110.035**
- depositi bancari	*109.188*
- denaro in cassa	*847*
RATEI E RISCONTI ATTIVI	**15.076**
TOTALE ATTIVO	**2.223.989**



VOCI DEL PASSIVO	Valore contabile al 31/12/2025
Capitale sociale	*176.992*
Riserva legale	*49.058*
Altre riserve	*746.244*
Utile (perdita) dell'esercizio	*60.441*
TOT. PATRIMONIO NETTO	**1.032.735**
FONDI PER RISCHI E ONERI	**133.686**
TFR	**74.642**
DEBITI	**975.018**
- debiti v/banche	*370.472*
- debiti v/fornitori	*481.959*
- debiti tributari	*22.314*
- debiti v/ist di previdenza	*16.590*
- altri debiti	*83.683*
RATEI E RISCONTI PASSIVI	**7.908**
TOTALE PASSIVO	**2.223.989**

L'analisi delle poste patrimoniali ha messo in evidenza l'esigenza di una individuazione analitica delle voci di bilancio che saranno oggetto di valutazione.
A tale scopo si è predisposto un prospetto, le cui modalità di formazione sono elencate nel seguito.

1. Immobilizzazioni

L'applicazione del principio di prudenza ha comportato la valutazione individuale degli elementi componenti le singole poste o voci delle attività o passività, verificandone le singole iscrizioni mediante esame della documentazione esistente e consegnata.
In merito ai beni iscritti tra le immobilizzazioni, si precisa che per quelli che risultano aver completato il loro ciclo di ammortamento, non si è ritenuto ragionevole applicare rivalutazioni di tipo economico, stante – come sopra esposto – la finalità della presente perizia e – in subordine – le caratteristiche, l'obsolescenza funzionale ed economica degli elementi patrimoniali in esame.

1.1 Immobilizzazioni Immateriali

Le **immobilizzazioni immateriali** sono iscritte in bilancio al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori, e sono sistematicamente ammortizzate in funzione della loro residua possibilità di utilizzazione economica e tenendo conto delle prescrizioni contenute nel punto 5) dell'art. 2426 del codice civile.

In dettaglio:

- I **costi licenze uso software** sono iscritti al costo di acquisto computando anche i costi accessori e sono ammortizzati in tre anni a quote costanti.
Al 31.12.2025 tale voce risulta completamente ammortizzata.

- Gli **altri oneri pluriennali** iscritti nello stato patrimoniale si riferiscono alle spese connesse alla stipula del contratto di mutuo ipotecario per l'acquisto dell'immobile strumentale, ammortizzati sulla base della durata del mutuo stesso e alle spese sostenute per il bando di gara relativo al "servizio di raccolta e smaltimento rifiuti". I costi riferiti a tale gara sono stati ammortizzati in cinque esercizi a quote costanti, considerando il periodo di riferimento del bando stesso 2021-2026.
Al 31.12.2025 tale voce comprende spese per mutui ipotecari per Euro 748, oltre ad oneri pluriennali completamente ammortizzati.

Considerata pertanto la tipologia di tali beni intangibili ed il loro valore residuo, si ritiene opportuno procedere con **l'integrale svalutazione** degli stessi.

Beni Immateriali

Dettaglio	Costo storico	Val. netto Contabile al 31/12/2025	Valutazione	Rettifiche
Diritti di brevetto industriale diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	47.166	-	-	Zero
Altre immobilizzazioni immateriali	36.352	748	-	- 748
TOTALE	**83.518**	**748**	**-**	**-748**

1.2 Immobilizzazioni Materiali

La voce "immobilizzazioni materiali" accoglie i beni, di proprietà della società, a lento

ciclo di utilizzo, esposto in bilancio al netto dei rispettivi fondi di ammortamento, determinati sulla base dei coefficienti previsti dalla legge.
Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto o di costruzione, compresi gli oneri accessori e i costi direttamente imputabili al bene.

In primis si è proceduto all'analisi della corrispondenza degli elementi patrimoniali durevoli evidenziati nelle poste contabili, al fine di verificare eventuali discrepanze o inesattezze.

Immobili

Al 31.12.2025 la società deteneva in proprietà un compendio immobiliare identificato al Catasto Fabbricati come segue:

COMUNE	INDIRIZZO	FOGLIO	PARTICELLA	SUB	CATEGORIA
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	705	D/8
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	717	D/7
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	3188	-	F/1
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	709	F/1 (**)
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	710	F/1 (**)
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	711	F/1 (**)
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	3186	-	F/1 (**)
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	3187	-	F/1 (**)

* situazione compendio immobiliare al 31.12.2025
** proprietà di 43/75

Al 31.12.2025 tale compendio immobiliare era iscritto al valore netto contabile pari ad Euro **1.401.739** (di cui Terreni per Euro 645.000 e Fabbricati per Euro 756.739).

In merito alle proprietà immobiliari della società, l'Amministratore Unico ha informato

il sottoscritto perito che con **atto pubblico del Notaio Armando Santus** di Bergamo, del 31 marzo 2026, avente Repertorio n. 74187 e Raccolta n. 35482, registrato presso l'Agenzia delle Entrate – Ufficio di Bergamo il 2 aprile 2026 al n. 15159 Serie IT e trascritto presso l'Agenzia del Territorio di Bergamo in pari data, **l'Ente Pubblico "*Consorzio Polizia Locale Isola Bergamasca*"** in liquidazione (C.F. 91022060163), in persona del Commissario Liquidatore e legale rappresentante pro tempore Dott. Filippo Paradiso, **ha alienato e trasferito a titolo di compravendita alla società ECOISOLA S.R.L., la piena proprietà del compendio immobiliare sito nel Comune di Madone (BG), via Carso n. 73**, come di seguito identificato presso il Catasto Fabbricati:



COMUNE	INDIRIZZO	FOGLIO	PARTICELLA	SUB	CATEGORIA
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	703	A/2
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	706	D/8
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	713	D/7
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	709	F/1 (**)
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	710	F/1 (**)
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	711	F/1 (**)
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	3186	-	F/1 (**)
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	3187	-	F/1 (**)

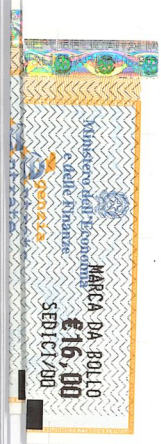
* acquisizione compendio immobiliare in data 31.03.2026
** acquisizione del 23/75

Il prezzo complessivo della compravendita è stato convenuto e pattuito in **Euro 500.000** (cinquecentomila), interamente corrisposto alla firma dell'atto dalla parte acquirente alla parte venditrice.

Pertanto, alla data odierna, il **compendio immobiliare della società ECOISOLA S.R.L.**, risulta così composto presso il Catasto Fabbricati:

COMUNE	INDIRIZZO	FOGLIO	PARTICELLA	SUB	CATEGORIA
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	705	D/8
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	717	D/7
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	3188	-	F/1
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	703	A/2
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	706	D/8
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	713	D/7
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	709	F/1
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	710	F/1
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	391	711	F/1
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	3186	-	F/1
MADONE	VIA CARSO n. 73	4	3187	-	F/1

* situazione compendio immobiliare alla data della presente perizia.



Ai fini della perizia, il sottoscritto perito ritiene necessario tenere conto della sopra descritta acquisizione immobiliare avvenuta in prossimità della presente perizia e le cui trattative per l'acquisto erano già iniziate nel corso dell'anno 2025, procedendo all'integrazione del valore di acquisto del compendio immobiliare con le preesistenti risultanze contabili, ottenendo quindi un valore netto contabile complessivo rideterminato in **Euro 1.901.739.**

Sempre in merito al compendio immobiliare, per una corretta valutazione dello stesso il perito ha preso altresì visione della **perizia di stima redatta in data 21/09/2020 a firma dell'Ing. Elena Bonomi.**

In tale elaborato, finalizzato alla determinazione del più probabile valore di mercato del complesso immobiliare all'epoca co-intestato a ECOISOLA S.R.L. e al Consorzio Polizia Locale Isola Bergamasca, i beni erano stati valutati mediante l'applicazione della metodologia estimativa indiretta.

Nello specifico, la valutazione era stata condotta attraverso l'approccio finanziario,

basato sulla capitalizzazione dei flussi reddituali prospettici generati dal bene medesimo.

All'esito delle analisi e delle considerazioni svolte, l'Ing. Elena Bonomi aveva stimato i seguenti valori di riferimento:

- **Euro 3.300.000** (importo arrotondato), quale più probabile valore di mercato del compendio immobiliare nello stato di fatto in cui si trovava, ossia con i locali parzialmente occupati;

- **Euro 3.507.919**, quale più probabile valore di mercato dell'intero compendio immobiliare nell'ipotesi di locali completamente liberi.

Sotto il profilo dell'evoluzione del valore del compendio immobiliare nel tempo, si evidenzia che nel quinquennio intercorso tra la redazione della menzionata perizia (settembre 2020) e la data odierna, le porzioni immobiliari in esame sono state inevitabilmente soggette a fenomeni di obsolescenza fisica, usura materiale e conseguente svalutazione intrinseca. Tuttavia, a fronte di tale decremento, si è registrato un sensibile incremento generalizzato dei valori immobiliari indotto dalle rivalutazioni monetarie e dagli indici ISTAT sul costo della vita emersi nel medesimo arco temporale. All'esito di un'attenta ponderazione tecnica, si ritiene che l'effetto depressivo dovuto al naturale deperimento delle strutture risulti pienamente compensato e assorbito dal correlato trend inflattivo ed economico di settore; pertanto, i due effetti di segno opposto sono da considerarsi reciprocamente annullati, mantenendo sostanzialmente inalterati i presupposti di valore precedentemente individuati e che si ritengono prudenzialmente coerenti per la determinazione del valore attuale del compendio immobiliare.

Tutto ciò premesso e considerato, ai fini della presente stima, lo scrivente perito ritiene congruo e metodologicamente corretto assumere quale valore di riferimento del complesso immobiliare in oggetto quello identificato dall'Ing. Elena Bonomi nella

propria relazione, calcolato nell'ipotesi di locali completamente liberi. Pertanto, il valore del **compendio immobiliare viene determinato, ai fini della presente perizia, in complessivi Euro 3.500.000,= (tremilionicinquecentomila/00).**

Sotto il **profilo fiscale**, si rende necessario analizzare l'impatto della fiscalità latente connessa al maggior valore attribuito al compendio immobiliare ai fini della seguente perizia rispetto alle risultanze contabili.

A tal fine, si rileva che a fronte di un valore netto contabile complessivo rideterminato in Euro 1.901.739, il valore di stima peritale viene definito in Euro 3.500.000, **evidenziando così un maggior valore (plusvalenza latente) pari a Euro 1.598.261.**

Ai fini della presente perizia, e in linea con la normativa fiscale vigente e i principi di prudenza nella valutazione degli asset aziendali, occorre considerare il potenziale carico fiscale che graverebbe sulla società nell'ipotesi di un futuro realizzo del bene. Applicando l'aliquota ordinaria IRES, attualmente in vigore, del 24% sulla menzionata plusvalenza, **l'impatto fiscale latente viene quantificato in complessivi Euro 383.583.**

Tale onere fiscale teorico rappresenta una passività potenziale di cui si deve tenere conto per una corretta rappresentazione del reale valore netto del patrimonio immobiliare esaminato.

Tutto ciò premesso, considerato e calcolato, ai fini della determinazione dell'effettivo valore del compendio immobiliare in esame, occorre procedere alla rettifica del valore di stima lordo mediante la detrazione dell'onere fiscale teorico precedentemente quantificato.

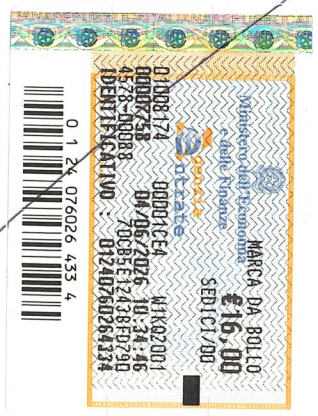
Pertanto, assumendo quale base di partenza il valore di perizia arrotondato, pari ad Euro 3.500.000, e deducendo da esso l'impatto fiscale della plusvalenza latente, pari a Euro 383.583, il valore finale del complesso immobiliare viene definitivamente determinato, **ai fini della presente perizia, in complessivi Euro 3.116.417.**

Impianti e macchinari

Al 31.12.2025 nella voce "*Impianti e macchinari*", oltre ad impianti di allarme completamente ammortizzati, sono presenti:
- Impianti fotovoltaici Madone per Euro 137.959
- Impianti fotovoltaici Capriate per Euro 297.267
- Impianti generici per Euro 13.328.

Tenuto conto dell'ubicazione ed utilizzo di tali beni nonché della vetustà od usura degli stessi, secondo quanto anche indicato, si ritiene prudenziale applicare una svalutazione del 3% del valore netto contabile.

Il valore della voce "***Impianti e macchinari***" viene pertanto determinato, ai fini della presente perizia, **in complessivi Euro 435.097.**



Altre immobilizzazioni materiali

Al 31.12.2025 la voce *"Altre immobilizzazioni materiali"* comprende:
- Attrezzatura industriale e commerciale per Euro 171
- Macchine elettroniche d'ufficio per Euro 3.365
- Mobili e arredamento d'ufficio per Euro 1.024
- Spese di manutenzione da ammortizzare per Euro 1.744.

Si precisa che tale voce comprende anche materiale elettronico in comodato d'uso, autovetture, furgoni e veicoli da trasporto, telefoni cellulari e beni inferiori a € 516,46 completamente ammortizzati.

Tenuto conto dell'utilizzo di tali beni nonché della vetustà od usura degli stessi, secondo quanto anche indicato, si ritiene prudenziale applicare una svalutazione del 3% del valore netto contabile.

Il valore della voce " ***Altre immobilizzazioni materiali*** " viene pertanto

determinato, ai fini della presente perizia, **in complessivi Euro 6.115.**

Ciò predetto, considerato e valutato, emerge la seguente distinzione e valutazione:

Beni Immobili e Mobili

Dettaglio	Costo storico	Val. netto Contabile al 31/12/2025	Valore rettificato post Oper. Straordinarie	Valutazione	Impatto fiscale plusvalenza	Rettifiche
Terreni e fabbricati	2.284.004	1.401.739	1.901.739	3.500.000	- 383.583	1.714.678
Impianti e macchinari	1.436.175	448.554	448.554	435.097	Zero	-13.457
Altre immobilizzazioni materiali	295.004	6.304	6.304	6.115	Zero	-189
TOTALE	**4.015.183**	**1.856.597**	**2.356.597**	**3.941.212**	**-383.583**	**1.701.032**

1.3 Immobilizzazioni Finanziarie

Sulla base dei dati contabili e sulla base delle indicazioni fornite dagli uffici amministrativi della società, non risultano iscritte immobilizzazioni finanziarie.

Ciò predetto, considerato e valutato, in riferimento alle immobilizzazioni della società **ECOISOLA S.R.L.**, emerge la seguente valutazione:

Dettaglio	Val. netto Contabile al 31/12/2025	Valore rettificato post Oper. Straordinarie	Valutazione	Impatto fiscale plusvalenza	Rettifiche
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	748	748	0	0	-748
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	1.856.597	2.356.597	3.941.212	-383.583	1.201.032
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	0	0	0	0	Zero
TOTALE	**1.857.345**	**2.357.345**	**3.941.212**	**-383.583**	**1.200.284**

2. Rimanenze finali

Le rimanenze di merci sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri e delle spese accessorie di diretta imputazione e pertanto il sottoscritto perito ritiene di poter utilizzare, tenuto anche conto delle verifiche eseguite dalla sindaca della società, il valore indicato a bilancio **pari ad € 6.120.**

3. Crediti dell'attivo circolante

Sulla base dei dati contabili e sulla base delle indicazioni fornite dagli uffici amministrativi della società ECOISOLA S.R.L., i crediti dell'attivo circolante, iscritti per un valore pari ad Euro **235.413** si riferiscono a:

Dettaglio	Val. netto Contabile al 31/12/2025
Crediti verso clienti	142.807
Crediti tributari	8.381
Attività per imposte anticipate iscritte nell'attivo circolante	24.076
Crediti verso altri	60.149
TOTALE	**235.413**

I crediti sono iscritti al presunto valore di realizzo che corrisponde alla differenza tra il valore nominale dei crediti e le rettifiche iscritte al fondo rischi su crediti, portate in bilancio a diretta diminuzione delle voci attive cui si riferiscono.
Il fondo rischi su crediti è commisurato sia all'entità dei rischi relativi a specifici crediti "in sofferenza" sia all'entità del rischio di mancato incasso incombente sulla generalità dei crediti, prudenzialmente stimato in base all'esperienza del passato.

Al 31.12.2025 la voce "***Crediti verso clienti esigibili entro l'esercizio successivo***" risulta dalla differenza tra tutti i crediti commerciali a breve termine e il relativo fondo svalutazione come segue:
Crediti verso clienti Euro 185.754
Fatture da emettere Euro 18.704

- Note di credito da emettere Euro (60.000)
- Fondo svalutaz. crediti Euro (1.651)

Totale voce **Euro 142.807**

Al 31.12.2025 la voce "***Crediti tributari***" esigibili entro l'esercizio successivo si riferisce all'Erario c/IVA **per Euro 8.381.**

Al 31.12.2025 la voce "***Imposte anticipate***" **pari a Euro 24.076** si riferisce al 24% dell'accantonamento a fondo rischi rilevato nel corso dell'esercizio 2014 e incrementato negli anni 2016 e 2018.

Al 31.12.2025 la voce "***Crediti verso altri***" esigibili entro l'esercizio successivo, pari a **Euro 60.149**, comprende i seguenti crediti:
- Crediti per cauzioni per Euro 630
- Fornitori c/spese anticipate per Euro 51.340
- INAIL c/contributi per Euro 281
- Credito GSE per Euro 7.898.

Tenuto conto delle risultanze della situazione economico patrimoniale alla data del 31.12.2025, delle valutazioni dei rischi e della natura dei crediti, nonché della tipologia di clienti ritenuti dalla società ECOISOLA S.R.L. solvibili, si ritiene, ai fini valutativi, **congruo il valore contabile dei crediti**.

Il **totale dei crediti** considerato ai fini della perizia è pertanto pari **ad euro 235.413.**

4. Attività Finanziarie

Sulla base dei dati contabili e sulla base delle indicazioni fornite dagli uffici amministrativi della società ECOISOLA S.R.L., non risultano attività finanziarie.

5. Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide al 31.12.2025 sono composte da depositi bancari per euro **110.035**.

	Val. netto Contabile al 31/12/2025	Valutazione	Rettifiche
Depositi bancari/carte prepagate	109.188	109.188	Zero
Denaro e altri valori in cassa	847	847	Zero
TOTALE	**110.035**	**110.035**	**Zero**

La scrivente ha provveduto a verificarne l'importo mediante riconciliazione con gli estratti conto bancari al 31.12.2025. Da tale attività non sono state riscontrate differenze tra i valori contabili ed i saldi risultanti dai diversi conti corrente in essere.

6. Risconti e ratei attivi

Sulla base dei dati contabili e sulla base delle indicazioni fornite dagli uffici amministrativi della società ECOISOLA S.R.L., risultano iscritti i seguenti risconti e ratei attivi:

	Val. netto Contabile al 31/12/2025	Valutazione	Rettifiche
Ratei attivi	7.326	7.326	Zero
Risconti attivi	7.751	7.751	Zero
TOTALE	**15.076**	**15.076**	**Zero**

Al 31.12.2025 la voce "***Ratei attivi***" si riferisce a:
- incentivo GSE per l'anno 2025 per Euro 7.316
- interessi attivi per Euro 10.

Al 31.12.2025 la voce "***Risconti attivi***" comprende:
- Costi per assicurazione Euro 4.850
- Consulenze Euro 1.314



- Imposte di bollo per autovetture/automezzi Euro 98
- Altri costi per servizi Euro 1.489.

Il sottoscritto perito ritiene congruo il valore contabile dei ratei e risconti attivi, pertanto, il totale considerato ai fini della perizia è pari ad **euro 15.076.**

7. Fondi per rischi e oneri

Al 31.12.2025 risultano iscritti a bilancio "***Fondi per rischi e oneri***" pari ad **Euro 133.686.**

Da indicazione degli uffici amministrativi tali fondi sono istituiti a fronte di oneri o debiti di natura determinata e di esistenza probabile o già certa alla data di chiusura del bilancio, ma dei quali, alla data stessa, sono indeterminati o l'importo o la data di sopravvenienza.

Gli stanziamenti riflettono la miglior stima possibile sulla base degli elementi a disposizione.

Nel corso dell'anno 2025 sono stati effettuati incrementi pari a Euro 10.000 e decrementi, pari a Euro 13.596, relativi a utilizzi dell'esercizio del fondo attività ambientali.

Sulla base dei dati contabili e sulla base delle indicazioni fornite dagli uffici amministrativi della società ECOISOLA S.R.L., il sottoscritto perito ritiene prudenziale mantenere i rispettivi valori contabili.

8. Fondi per TFR

Al 31.12.2025 risultano iscritti a bilancio "***Fondi per TFR***" pari ad Euro 74.642.

Da indicazione degli uffici amministrativi, il debito per TFR è stato calcolato in conformità alle disposizioni vigenti che regolano il rapporto di lavoro per il personale dipendente e corrisponde all'effettivo impegno della società nei confronti dei singoli dipendenti alla data del 31.12.2025 per un **totale di Euro 74.642.**

Il sottoscritto perito dopo aver effettuato le opportune e necessarie riconciliazioni con i documenti contabili ed i documenti forniti dallo studio paghe ritiene opportuno mantenere i valori come sopra descritti senza operare alcuna rettifica.

9. Debiti

Sulla base dei dati contabili e sulla base delle indicazioni fornite dagli uffici amministrativi della società ECOISOLA S.R.L., i debiti iscritti in bilancio per un valore pari ad Euro **975.018** si riferiscono a:

Dettaglio	Val. netto Contabile al 31/12/2025
Debiti verso banche	370.472
Debiti verso fornitori	481.959
Debiti tributari	22.314
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	16.590
Altri debiti	83.683
TOTALE	**975.018**

Al 31.12.2025 voce "***Debito verso banche***" comprende le operazioni a medio-lungo termine riferite a:

- Mutuo concesso dalla Cassa Rurale Banca di Credito Cooperativo di Treviglio filiale di Terno d'Isola, in data 30/06/2008, per Euro 2.150.000. Il contratto prevede la restituzione del capitale secondo un piano composto da 41 rate e il debito residuo al 31/12/2025 è pari ad Euro 351.491, di cui con scadenza oltre l'esercizio per Euro 236.879;
- Finanziamento per impianto fotovoltaico di Capriate per Euro 850.000. Il contratto prevede la restituzione del capitale secondo un piano composto da 57 rate e il debito residuo al 31/12/2025 è pari ad Euro 14.912 scadente entro l'esercizio successivo;
- Finanziamento per impianto fotovoltaico di Madone per euro 118.000. Il contratto prevede la restituzione del capitale secondo un piano composto da 58 rate e il debito residuo al 31/12/2025 è pari ad Euro 4.069 scadente entro

l'esercizio successivo.

Le **garanzie reali** su beni sociali relativi a debiti iscritti a bilancio ammontano complessivamente a Euro 4.300.000 e sono rappresentate dal debito per Mutuo ipotecario erogato per Euro 2.150.000 dalla BCC Banca di Credito Cooperativo di Treviglio n. 024/147236, di cui il debito residuo al 31/12/2025 è pari a Euro 351.491.
La natura della garanzia è "Ipoteca I°" pari Euro 4.300.000 ed il bene sociale a garanzia è il complesso immobiliare, censito in catasto urbano al foglio 4 con i mappali 391 sub. 705 e sub. 717.

Il sottoscritto perito dopo aver effettuato le opportune e necessarie riconciliazioni con i documenti contabili, i documenti forniti dagli uffici amministrativi nonché i relativi piani di ammortamento dei mutui in essere, e non avendo riscontrato differenze, ritiene opportuno mantenere il rispettivo valore contabile **pari ad Euro 370.472.**

La voce ***"Debiti verso fornitori***" comprende:
Debiti verso fornitori Euro 163.092
Fatture da ricevere Euro 340.961
- Note credito da ricevere Euro (22.094)

Totale voce **Euro 481.959**

Avendo preso visione di tali debiti esistenti e ritenendo gli stessi certi, il sottoscritto perito ritiene di non dover apportare alcuna rettifica.

La voce ***"Debiti tributari***", pari a **Euro 22.314**, si riferisce a:
- Erario c/Ires per Euro 15.310
- Regioni c/Irap per Euro 1.408
- Erario c/ritenute IRPEF lavoro dipendente per Euro 3.047
- Erario c/ritenute lavoro autonomo per Euro 2.520

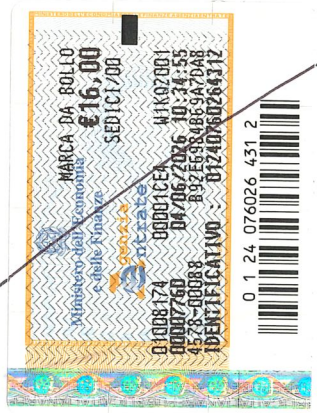
- Erario c/imposta sostitutiva rivalutazione TFR per Euro 29.

Si precisa che i debiti per Ires e Irap sono indicati al netto delle ritenute subite e degli acconti versati.
Avendo preso visione di tali debiti esistenti e ritenendo gli stessi certi, il sottoscritto perito ritiene di non dover apportare alcuna rettifica.

La voce "***Debiti v/istituti di previdenza e sicurezza sociale***", pari a **Euro 16.590**, comprende:
- INPS c/contributi lavoro dipendente per Euro 9.870
- INPS c/contributi sospesi dipendenti per Euro 6.720.

Avendo preso visione di tali debiti esistenti e ritenendo gli stessi certi, il sottoscritto perito ritiene di non dover apportare alcuna rettifica.

La voce "***Altri debiti***", pari a **Euro 83.683**, comprende:
- Debiti v/personale per Euro 11.494
- Debiti differiti v/personale per Euro 23.688
- Debiti v/comuni in tariffa per Euro 16.633
- Debiti per trattenute sindacali per Euro 53
- Tributo provinciale per Euro 6.166
- Debiti v/Fondo Previambiente per Euro 2.617
- Debiti diversi per Euro 156
- Cauzioni da clienti per Euro 22.369
- Debiti v/FASDA per Euro 507.



In merito ai debiti della società ECOISOLA S.R.L., l'Amministratore Unico ha informato il sottoscritto perito che in data 09.03.2026 è stato formalizzato un **accordo precontrattuale con la società Servizi Comunali S.p.A.** volto a disciplinare la fase istruttoria per un'operazione di integrazione societaria, da realizzarsi presumibilmente

tramite fusione per incorporazione di ECOISOLA S.R.L. entro il 31 dicembre 2026.

Tale accordo ha previsto un versamento iniziale di Euro 500.000 da parte di Servizi Comunali S.p.A. a favore di ECOISOLA S.R.L., finalizzato a consentire il perfezionamento dell'acquisto del sopracitato compendio immobiliare di proprietà dell'Ente Pubblico "*Consorzio Polizia Locale Isola Bergamasca*" in liquidazione (C.F. 91022060163), avvenuto con atto pubblico del Notaio Armando Santus di Bergamo, del 31 marzo 2026, avente Repertorio n. 74187 e Raccolta n. 35482, registrato presso l'Agenzia delle Entrate – Ufficio di Bergamo il 2 aprile 2026 al n. 15159 Serie IT e trascritto presso l'Agenzia del Territorio di Bergamo in pari data.

Tale somma verrà assorbita nel prezzo finale al perfezionamento della fusione, ma ad oggi costituisce un debito di restituzione per ECOISOLA S.R.L. (da saldare entro 30 giorni senza interessi) qualora l'operazione di integrazione non dovesse andare a buon fine.

Tutto ciò premesso, ai fini delle valutazioni oggetto della presente relazione e in ottemperanza ai principi di verità, trasparenza e prudenza valutativa, lo scrivente perito ritiene opportuno e prudenziale considerare il suddetto importo di euro 500.000 all'interno della voce "*Debiti verso altri*".

Tale classificazione si rende necessaria in quanto l'assorbimento definitivo della somma è subordinato al verificarsi della condizione sospensiva del buon esito della fusione; pertanto, permanendo il potenziale obbligo di rimborso a carico di ECOISOLA S.R.L. in caso di interruzione delle trattative, la posta assume la natura di una reale passività esigibile a breve termine.

Ciò predetto, considerato e valutato, emerge la seguente distinzione e valutazione:

Dettaglio	Val. netto Contabile al 31/12/2025	Valore rettificato post Oper. Straordinarie	Valutazione	Rettifiche
Debiti verso banche	370.472	370.472	370.472	Zero
Debiti verso fornitori	481.959	481.959	481.959	Zero
Debiti tributari	22.314	22.314	22.314	Zero
Debiti verso istituti di previdenza e di	16.590	16.590	16.590	Zero

sicurezza sociale				
Altri debiti	83.683	583.683	583.683	500.000
TOTALE	**975.018**	**1.475.018**	**1.475.018**	**500.000**

10. Ratei e Risconti Passivi

Sulla base dei dati contabili e sulla base delle indicazioni fornite dagli uffici amministrativi della società ECOISOLA S.R.L., risultano iscritti i seguenti risconti e ratei passivi:

	Val. netto Contabile al 31/12/2025	**Valutazione**	**Rettifiche**
Ratei passivi	2.614	2.614	Zero
Risconti passivi	5.294	5.294	Zero
TOTALE	**7.908**	**7.908**	**Zero**

Al 31.12.2025 la voce "***Ratei passivi***" si riferisce a:
- Interessi passivi e commissioni bancarie per Euro 2.233
- Nota spese Legale Rappresentante Euro 381.

Al 31.12.2025 la voce "***Risconti passivi***" si riferisce interamente a canoni per la concessione in uso di immobili di proprietà della società con competenza 2026.

Il sottoscritto perito ritiene congruo il valore contabile dei ratei e risconti passivi, pertanto, il totale considerato ai fini della perizia è pari ad **euro 7.908.**

***

Determinazione di plus/minusvalenze (rettifiche) di natura patrimoniale

Le plusvalenze/minusvalenze di seguito riportate derivano dal confronto fra il valore corrente delle attività non monetarie, calcolato sulla base di apposite verifiche, ed il

corrispondente valore di carico, al netto di eventuali poste rettificative comprensive dell'eventuale potenziale impatto fiscale.

Plusvalenze/minusvalenze rilevate su:	Val. netto Contabile al 31/12/2025	Valore di perizia	Impatto fiscale plusvalenza	Plusvalenze /minusvalenze da rettifiche
Immobilizzazioni Immateriali	748	0	Zero	-748
Immobilizzazioni Materiali	1.856.597	3.941.212	- 383.583	1.701.032
Immobilizzazioni Finanziarie	0	0	Zero	Zero
Rimanenze	6.120	6.120	Zero	Zero
Crediti	235.413	235.413	Zero	Zero
Attivo finanziario	0	0	Zero	Zero
Disponibilità liquide	110.035	110.035	Zero	Zero
Ratei e risconti attivi	15.076	15.076	Zero	Zero
Fondi per rischi e oneri	133.686	133.686	Zero	Zero
TFR	74.642	74.642	Zero	Zero
Debiti	975.018	1.475.018	Zero	-500.000
Ratei e risconti passivi	7.908	7.908	Zero	Zero
TOTALE				**1.200.284**

Determinazione di K

Di seguito si espone un prospetto riepilogativo delle variazioni apportate al **patrimonio netto contabile della società ECOISOLA S.R.L.:**

Prospetto del valore del Patrimonio Netto	
PN da situazione contabile	***1.032.735***
Rettifiche di trasformazione/riclassificazione	1.200.284
Patrimonio Netto rettificato	**2.233.019**

Pertanto, alla data del 31 dicembre 2025, il **patrimonio netto attribuibile alla società ECOISOLA S.R.L.** è stato rettificato ottenendone il valore di euro

2.233.019.= arrotondato ad euro:

K = € 2.230.000,00.=(duemilioniduecentotrentamila/00).

***

La determinazione di R

L'utilizzo dei metodi sintetici richiede la **riclassificazione dei conti economici degli ultimi esercizi**, per poter raggruppare i ricavi e i costi in base alle aree di gestione da cui provengono e fare assumere al conto economico una struttura e una forma che evidenzi aggregazioni, margini e risultati intermedi utili a comprendere il progressivo formarsi dell'utile o della eventuale perdita.

Nel caso concreto, sono stati utilizzati i dati rilevati dai bilanci al 31.12.2025, al 31.12.2024 e al 31.12.2023 della società ECOISOLA S.R.L.



DOTTORI COMMERCIALISTI
REVISORI CONTABILI

Conto Economico Riclassificato

CONTO ECONOMICO	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Ricavi delle vendite e prestazioni	3.353.168	3.463.887	3.197.108
Altri ricavi	114.880	163.079	117.299
TOTALE RICAVI	**3.468.048**	**3.626.966**	**3.314.407**
Acquisto materie prime, merci ecc.	77.143	259.343	37.838
Spese per servizi	2.852.781	2.837.125	2.680.423
Godimento beni di terzi	2.014	1.868	1.868
Variazioni delle rimanenze mat. prime, suss, ecc.	- 183	- 1.292	450
Oneri diversi di gestione	26.216	25.860	43.184
TOTALE COSTI OPERATIVI	**2.957.971**	**3.122.904**	**2.763.763**
VALORE AGGIUNTO	**510.077**	**504.062**	**550.644**
Costo personale	279.222	315.847	333.371
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	**230.855**	**188.215**	**217.273**
Ammortamenti e svalutazioni	117.474	120.289	124.670
Altri accantonamenti	10.000	10.000	10.000
MARGINE OPERATIVO NETTO	**103.381**	**57.926**	**82.603**
Oneri/Proventi gestione accessoria	-	-	-
Proventi finanziari	68	69	187
RISULTATO ANTE ONERI FINANZIARI (EBIT)	**103.449**	**57.995**	**82.790**
Oneri finanziari	- 13.204	- 29.358	- 35.249
RISULTATO ORDINARIO	**90.245**	**28.637**	**47.541**
Proventi/Oneri straordinari	-	-	-
RISULTATO ANTE IMPOSTE	**90.245**	**28.637**	**47.541**
Imposte e tasse	- 29.804	- 13.760	- 23.555
UTILE DI ESERCIZIO	**60.441**	**14.877**	**23.986**

Il principio che sta alla base di tutti i metodi reddituali è che il valore dell'azienda dipende esclusivamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di generare nel futuro.

Le diverse soluzioni applicative in cui si articola il metodo reddituale discendono dalle varie modalità di utilizzo di fattori tra cui, in particolare, l'orizzonte temporale cui le attese fanno riferimento (limitato o indefinito), il modo in cui i flussi vengono definiti e misurati (flusso reddituale analitico per ciascun anno ovvero un flusso reddituale medio) e il modo in cui tali flussi differiti vengono riportati all'attualità.
Se si considera che, in genere, l'impresa è *un istituto atto a perdurare* si può quindi assumere che i redditi attesi siano conseguibili per un periodo di durata indefinita.
Il limite di tale impostazione è la constatazione della crescente incertezza che grava sulla stima dei flussi futuri e la crescente decurtazione che, mediante il processo di

attualizzazione, i flussi annuali subiscono nei successivi orizzonti temporali.

Tuttavia, nella definizione di R l'obiettivo è quello di ottenere un'attendibile proiezione dei flussi, i quali possono essere espressi:

a) con una serie di risultati singoli a venire;
b) con una fascia di grandezze espressive della variabilità dei possibili risultati a seconda degli scenari che si presenteranno;
c) con una media valida per un futuro indeterminato o per un arco temporale definito.

La prima di queste tre tecniche soffre della nota circostanza che la prevedibilità analitica dei risultati attesi ben difficilmente va al di là dei 3-5 anni, poiché al di là di tale limite a ragionevoli e documentabili ipotesi si sostituirebbero convenzioni e automatismi che possono rischiare di privare i risultati di un accettabile livello di affidabilità (è intuitivo che più si allunga l'orizzonte temporale più le previsioni sono aleatorie a causa di fattori imprevisti ed imprevedibili).

La seconda tecnica, benché sicuramente dotata di una certa validità, appare eccessivamente teorica in quanto nella sua costruzione necessita di notevole accuratezza e di una attenta analisi delle condizioni di partenza e delle loro probabili evoluzioni in contesti settoriali e macro economici a loro volta oggetto di esame.

La soluzione più opportuna, nel caso di specie, appare l'utilizzo del concetto di reddito medio atteso o reddito medio-normale che sottintende la ricerca della misura di un reddito medio (con l'eventuale esclusione di punte positive o negative alla determinazione delle quali abbiano concorso circostanze eccezionali favorevoli o sfavorevoli anche mediante meccanismi di ponderazione) che esprima le più probabili condizioni future di redditività nel convincimento e con l'intento di esprimere un livello di flusso reddituale del quale si sia verificata o sia altamente probabile la raggiungibilità sulla base di capacità esistenti; di non trascurare risultati a breve possibili anche se mai raggiunti; di assumere un livello di flusso non effimero, ma destinato ragionevolmente a perdurare.

Il metodo di proiezione dei risultati storici, che prevede la proiezione nel futuro dei

risultati passati sulla base di considerazioni e variabili "esplicative" desunte dall'analisi dell'azienda, del suo mercato, delle politiche adottate, è la classica base per la ricerca del nostro R e per la successiva stima del capitale economico.

Nel caso di specie, con il supporto di una serie di dati storici comparabili ed omogenei tra di loro, la determinazione di R viene effettuata traendo spunto dall'osservazione dei dati storici relativi agli esercizi 2023, 2024 e 2025.

Sulla base di questa impostazione si è ritenuto opportuno prendere in considerazione, in quanto maggiormente rappresentativi della capacità reddituale della società ECOISOLA S.R.L., i **margini operativi lordi** (EBITDA) di competenza della Società negli ultimi bilanci 2023, 2024 e 2025 moltiplicati per "pesi per media ponderata", al fine di esprimere un valore riferito a capacità di flusso già realizzate e, allo stesso tempo, a condizioni di produzioni normali e prossime all'attualità, senza trascurare i risultati a breve probabili.

In particolare, sono stati attribuiti i seguenti pesi per ogni anno:

- 2023 = 0,1
- 2024 = 0,1
- 2025 = 0,8

Tali "pesi" sono stati valutati e definiti dal perito al fine di attribuire un'adeguata rilevanza ai margini operativi lordi riferiti agli anni più recenti, in quanto maggiormente indicativi dell'attuale struttura dei costi e dei ricavi aziendali, nonché più idonei a riflettere il reale e prospettico trend evolutivo della gestione societaria.

Il valore di R è pertanto il seguente:

R = (230.855*0,8) + (188.215*0,1) + (217.273*0,1) = 225.233 **arrotondato ad Euro 225.000.=.**

***

La determinazione di i'

*"Il tasso di capitalizzazione **i** deve essere inteso come il divisore che applicato ad un numero espressivo di un flusso medio annuale atteso - e perciò incerto - determina l'equivalente certo, cioè il valore del capitale W, al momento t_o della stima[1]."*

In sostanza esso viene applicato al reddito medio annuo atteso per tradurre i frutti futuri nel corrispondente valore del capitale.

Nel caso in esame esso rappresenta l'equivalente del tasso di attualizzazione a lungo termine distinguendosi, invece, dal tasso di attualizzazione a breve medio termine.

La modalità di determinazione del tasso di capitalizzazione adottata nella presente relazione si ispira al criterio del tasso-opportunità, ritenuto sul piano logico come il concetto più convincente.

Il tasso-opportunità è quel tasso che viene ritenuto soddisfacente dall'investitore in relazione al grado di rischio insito nell'investimento, e sino al momento in cui non vi è la possibilità di trovare un investimento più redditizio a parità di rischio o meno rischioso a parità di rendimento.

La dottrina economico-aziendale, come confermato da *L. Guatri* (op. cit.) è concorde nel ritenere detto tasso costituito dalla somma di due componenti:

- la remunerazione per investimenti privi di rischio, detta anche componente finanziaria (per il trascorrere del tempo);
- la remunerazione per il rischio insito nello specifico investimento, detta anche componente specifica.

Per la determinazione della componente finanziaria si è ritenuto opportuno utilizzare il costo del capitale proprio (cost of equity capital, Ke), stimato attraverso il modello CAPM (Capital Asset Pricing Model):

$$Ke = rf + \beta * (rm - rf)$$



[1] GUATRI LUIGI, 1998. "Trattato sulla valutazione delle aziende", edito da Egea, pag. 75.

dove:
Ke rappresenta il costo del capitale proprio;
rf rappresenta il tasso privo di rischio (risk free rate);
β rappresenta il rischio specifico dell'azienda;
rm – rf rappresenta il premio per il rischio (risk premium) richiesto per investire nell'azienda da parte degli operatori di mercato.

Il costo del capitale proprio, ossia la remunerazione per aver investito in un'azienda "rischiosa", è dato dal tasso privo di rischio e da uno spread individuato dalla rischiosità specifica dell'impresa, moltiplicata per il premio per il rischio richiesto dal mercato per investire in aziende simili.
Di seguito si riepilogano le fonti dalle quali sono stati estratti i dati per il calcolo del costo del capitale proprio:

- ***Tasso privo di rischio, risk free rate, rf***: il tasso privo di rischio è stato individuato prendendo a riferimento il rendimento dei BTP a 5 anni pubblicato dal MEF (Bollettino 11/12 dicembre 2025). Il valore così individuato è pari a 2,87%, decurtato della componente fiscale (individuata nel 12,5%) e depurato del tasso di inflazione atteso (individuato nel 1,2% - fonte http://www.istat.it), pertanto **pari a 1,3113%**

- ***Beta, β***: si è fatto affidamento al database open source del Prof. *Aswath Damodaran*, docente di finanza e valutazione d'azienda presso la New York University. A riguardo, sono stati selezionati il coefficiente di rischio relativo ai paesi Western Europe per il settore "ENVIRONMENTAL & WASTE SERVICES". Il valore così individuato è pari a 1,06.
  Occorre tuttavia precisare che il campione preso a riferimento si compone di società quotate che presentano caratteristiche non apparentemente omogenee alla Società oggetto di analisi, caratterizzata da una partecipazione di soli enti

pubblici. Il perito ritiene pertanto prudenziale, considerata la dimensione e tipologia aziendale della Società rispetto alle società target, applicare al multiplo selezionato una riduzione del 50% determinando così un **valore medio pari a 0,53%.**

- ***Premio per il rischio, risk premium, rm – rf :*** anche in questo caso si è fatto affidamento al database del *Prof. Aswath Damodaran* sopra citato, selezionando l'equity risk premium corrispondente all'Italia pari al 6,69%.
  Il perito ritiene pertanto prudenziale, considerata la dimensione e tipologia aziendale della Società rispetto alle società target, applicare una riduzione del 50% determinando così un valore medio **pari a 3,35%.**

Considerati gli elementi di cui sopra ed applicando la formula del modello CAPM si ottiene:

$$Ke = rf + \beta * (rm - rf) = 1{,}3113\% + (0{,}53 * 3{,}35\%) = \mathbf{3{,}08\%}$$

***

La determinazione dell'orizzonte temporale

La variabile "tempo" non è esattamente quantificabile. Fissare l'orizzonte temporale di riferimento è un'operazione particolarmente ardua per le aziende che vengono considerate a durata limitata.
Già il fatto di aver stabilito che l'azienda non durerà più di un certo arco di tempo, può essere un dato arbitrario in quanto l'azienda dovrebbe tendere a durare nel tempo.
Pur non avendo fondamento nella realtà, è frequente che l'orizzonte temporale considerato sia assunto come convenzionalmente indefinito.
La propensione ad adottare orizzonti illimitati trova fondamento logico nei casi in cui

l'azienda consegua redditi costantemente crescenti.
In casi particolari, tuttavia, quando l'azienda opera in condizioni tali da prevedere con ragionevole certezza il termine della vita economica utile, la durata viene assunta entro limiti definiti.
Nel tempo, inoltre, per assicurare la continuità, se non il miglioramento, di certi flussi di reddito, è inevitabile procedere a nuovi programmi e nuovi investimenti, immettendo nell'azienda ulteriori risorse di altra natura. Analogamente si propende per una durata illimitata quando si è in presenza di redditi costantemente crescenti.
La *durata* dei flussi reddituali futuri dipende da una serie di elementi:

- dal ciclo di vita naturale dell'azienda;
- dalla presenza e dall'incidenza dei costi di rilevanza strategica a seconda del margine discrezionale dell'imprenditore;
- dalla prudenza con cui si è stimato il reddito medio prospettico;
- dal grado di rischio dell'attività;
- dall'ambiente nel quale l'azienda opera (flessibilità, dinamismo ecc...).

I metodi reddituali presentano nell'esperienza vari possibili orizzonti temporali, il cui limite minimo è di pochi anni, ma mai inferiore a 3 anni, ed il cui limite massimo è l'infinito.

L'ipotesi base della valutazione con il metodo reddituale è la vita indeterminata dell'impresa che significa postulare nel lungo periodo la continuità aziendale e la continuità del flusso del reddito medio atteso.
Tale concetto è espresso dalla classica formula della rendita perpetua che è la formula più frequentemente applicata ma che non sempre può essere ritenuta quella preferibile.
A sostegno della tesi che richiede l'applicazione di un numero di anni ridotto vi sono infatti considerazioni inerenti l'incertezza sulla correttezza dei flussi di reddito e la loro ridotta significatività con il trascorrere del tempo.

Considerato la situazione attuale variabile dei Mercati (europei in genere) e la peculiare attività della società, si ritiene opportuno e prudenziale calcolare l'attualizzazione del sovra reddito, su un orizzonte temporale di **5 anni**; al contrario non viene preso in considerazione il metodo della rendita perpetua.

***

La determinazione di i''

Il tasso di interesse "normale" **i''** rappresenta il rendimento ritenuto soddisfacente da parte del potenziale investitore, in relazione alla tipologia dell'investimento, quindi tenendo conto del grado di rischio specifico dell'azienda oggetto di stima.
A differenza del tasso di attualizzazione i', di cui si è detto sopra, il tasso di interesse normale deve includere anche una remunerazione del rischio.
In merito a questa seconda componente, la dottrina e le moderne prassi valutative (in linea con i Principi Italiani di Valutazione - PIV) concordano sulla necessità di stratificare il rischio. La scelta operativa oscilla tra l'adozione di un premio di rischio puramente settoriale (rischio sistematico o generico) e l'integrazione di un premio per il rischio specifico dell'azienda (legato a fattori dimensionali, di *governance* o di concentrazione dei clienti/fornitori), andando oltre le medie del comparto di riferimento.
Un altro problema riguarda la relazione tra il tasso di interesse normale i'' ed il tasso di capitalizzazione i', anch'esso caratterizzato dalla componente relativa al rischio.
Mentre l'esperienza dottrinale di fine Novecento (come rilevato nei classici trattati di valutazione aziendale) fotografava range di rendimento strutturalmente più elevati, il prolungato scenario di tassi d'interesse reali contenuti e la progressiva terziarizzazione dell'economia hanno ridefinito le aspettative di rendimento.
Al netto dell'inflazione, i tassi di rendimento giudicati "normali" dalle moderne prassi di mercato si articolano generalmente nei seguenti intervalli di riferimento:

- **Industria e Manifattura:** dal 6,5% al 9,5%, a seconda dell'intensità tecnologica, della ciclicità del business e dell'esposizione ai mercati internazionali.
- **Commercio (Retail & Wholesale):** dal 7,5% al 10,5%, in base alle dinamiche di rotazione del magazzino, ai canali di vendita (fisico vs. e-commerce) e alla fidelizzazione della clientela.
- **Servizi e Settore Terziario:** dal 4,5% al 6,5%. Questo comparto presenta percentuali sensibilmente più basse in virtù di un modello di business spesso *asset-light* (bassa intensità di capitale fisso), flussi di cassa più stabili o prevedibili e una maggiore elasticità della struttura dei costi.

Nel caso specifico, l'azienda oggetto di stima opera nel **settore dei servizi** e, come precedentemente evidenziato, tale comparto esprime strutturalmente tassi di rendimento mediamente più contenuti (con un valore medio di riferimento identificabile intorno al **5,0%**), in virtù di una minore intensità di capitale fisso e di una maggiore flessibilità della struttura dei costi rispetto ai settori industriali o commerciali.

Tuttavia, nel processo di determinazione del tasso da applicare, assume una rilevanza determinante la peculiare natura giuridica e societaria dell'ente, configurato come **società di partecipazione a capitale interamente pubblico**.

Per le aziende a controllo pubblico la ricerca della remunerazione del capitale non risponde alle logiche speculative del mercato o alla massimizzazione del profitto tipica dell'investitore privato (*shareholder value*). L'obiettivo primario di tali realtà è invece informato al principio della stabilità economico-finanziaria, all'efficienza operativa e al perseguimento di finalità di utilità sociale o di supporto al territorio.

Di conseguenza, il tasso di rendimento atteso dal socio pubblico risulta fisiologicamente minore rispetto alle medie di mercato del settore Terziario dei servizi.

Essendo in ogni caso elevato il grado di soggettività presente nella scelta, con lo scopo di effettuare una decisione neutra ed obiettiva si ritiene ragionevole e prudenziale

ridurre della metà il valore medio settoriale servizi, giungendo così alla determinazione di un **tasso medio pari al 2,5%**.

***

Valutazione con il metodo Misto con stima autonoma dell'avviamento

Sviluppando il calcolo con le premesse e i dati sopra indicati i risultati dell'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento è il seguente (in migliaia di euro):

formula della vita limitata **$W = K + (R-i''K)\ a_{n\rceil i'}$**

dove

n = 5

i'' = 2,50%

i' = 3,08%

K = € 2.230.000

R = € 225.0000

$a_{n\rceil i'}$ = 4,5687308



W = 2.230.000 + [225.000 - (2.230.000 * 2,5%)] x 4,5687308 =

2.230.000 + [225.000 – 55.750] x 4,5687308 =

2.230.000 + 169.250 x 4,5687308 =

2.230.000 + 773.258 =

W = 3.003.258 arrotondato ad **euro 3.000.000,00.**

***

VII. VALORIZZAZIONE QUOTE SOCI

Posto tutto quanto precede, il sottoscritto perito, una volta stimato il **valore della società ECOISOLA S.R.L. per un ammontare totale pari ad € 3.000.000,** - con i limiti propri determinati dalle stime e dalle assunzioni teoriche e pratiche adottate - procede alla ripartizione del suddetto valore in capo ai singoli soci, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale sociale.

Tale attribuzione rispecchia l'esatto valore proporzionale (pro-quota) di ciascuna partecipazione alla data di riferimento della presente perizia, determinato applicando la percentuale di possesso del capitale sociale al valore complessivo della società sopra determinato.

Si riporta di seguito la tabella riepilogativa che evidenzia la compagine sociale di **ECOSIOLA S.R.L.**, le quote detenute da ciascun socio e il relativo valore attribuito da perizia:

SOCI	% QUOTA DEL CAPITALE SOCIALE	VALORE QUOTA
COMUNE DI BREMBATE DI SOPRA	27,48%	824.286 €
COMUNE DI CAPRIATE SAN GERVASIO	23,92%	717.483 €
COMUNE DI SOTTO IL MONTE GIOVANNI XXIII	13,75%	412.407 €
COMUNE DI FILAGO	13,36%	400.775 €
COMUNE DI MADONE	11,97%	359.006 €
COMUNE DI ALMENNO SAN SALVATORE	5,96%	178.710 €
COMUNE DI AMBIVERE	3,58%	107.332 €
TOTALE	**100,00%**	**3.000.000 €**

VIII. CONCLUSIONI

Il sottoscritto perito, in base al metodo di valutazione al quale si è ispirato nell'espletamento del proprio incarico ed alle osservazioni sopra svolte, con i limiti propri determinati dalle stime e dalle assunzioni teoriche adottate, tenuto altresì conto dei dati di bilancio al 31.12.2025 nonché degli atti patrimoniali rilevanti perfezionatesi successivamente a tale data, può ragionevolmente attribuire

un valore al patrimonio della
società ECOISOLA S.R.L.
pari a € 3.000.000,00.=(tremilioni/00).

Con quanto sopra esposto, il sottoscritto ritiene di aver assolto l'incarico affidatogli in ottemperanza alle disposizioni di legge e ai principi della tecnica professionale.
Si desidera esprimere un sentito ringraziamento alla Società, nelle persone dell'Amministratore Unico e del Procuratore, per la fiducia accordata, nonché ai loro collaboratori e ai professionisti che si sono resi disponibili nel corso dell'attività peritale, con un costante spirito di collaborazione e tempestivo riscontro alle richieste di documentazione e chiarimenti necessari allo svolgimento dell'incarico.
Con osservanza.

Bergamo, 15 giugno 2026

IL PERITO
(dott. MARCELLO MORA)



Repertorio numero 74601



VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2026 (duemilaventisei) il giorno 15 (quindici) del mese di giugno.

In Bergamo, nel mio studio in via Divisione Julia 7.

Con me Armando Santus, notaio iscritto al Collegio Notarile di Bergamo, mia residenza, è presente il signor

Mora dott.Marcello, nato a Bergamo (BG) il 18 marzo 1965, codice fiscale MRO MCL 65C18 A794Y, residente in Dalmine (BG) via Provinciale n.37, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Bergamo al n.718/A ed al registro dei Revisori Contabili al n. 79742, della cui identità personale sono certo, il quale mi presenta relazione di stima datata 15 giugno 2026, composta da n.32 (trentadue) fogli scritti su entrambe le facciate, chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta io Notaio, ai sensi di legge, ammonisco il comparente **Mora dott.Marcello** il quale presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Del che ho redatto il presente verbale, dattiloscritto da persona di mia fiducia e del quale ho dato lettura al comparente che con me lo sottoscrive alle ore dieci.

Occupa venti righe di una facciata.

Marcello Mora

Armando Santus

