

TRIBUNALE DI SASSARI



RELAZIONE DI STIMA VALUTATIVA DEI RAMI D'AZIENDA DELLA

**IMPIANTO DI DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE
IN DESULO (NU) - SP 7 DESULO FONNI KM 15**

Liquidazione Giudiziale RG 10/2024 Tribunale di Sassari

GIUDICE DELEGATO: Dott. Francesca FIORENTINI

CURATORE: Dott.ssa Gabriella SOTGIU

PERITI INCARICATI: Dott. Salvatore Ara - Ing. Gianmarco Pilo

**DOTT. SALVATORE ARA – DOTTORE COMMERCIALISTA
STUDIO: VIA VITTORIO EMANUELE, 125 - 07041 ALGHERO (SS) - TEL. 079 4924856**

**ING. GIANMARCO PILO – INGEGNERE
STUDIO: VIA LOGUDORO, 23 – 09127 CAGLIARI (CA) – TEL. 070 4620556**

	INDICE	
	PARTE INTRODUTTIVA	
1.	Premessa	3
2.	Oggetto e finalità dell'incarico peritale	3
	Finalità della Stima ed approccio metodologico	3
	Attività peritali eseguite e documentazione di supporto	4
	Limiti di significatività della valutazione	4
3.	Il settore della distribuzione di carburante	5
4.	Il complesso aziendale oggetto di stima	9
5.	Modelli e metodi del processo valutativo: linee teoriche	10
6.	Scelta del criterio di valutazione	12
	IMPIANTO DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE IN DESUOLO – SP 7 DESULO FONNI KM 15	
7.	Premessa	14
8.	Descrizione dell'impianto di distribuzione di carburante	14
	Stato di occupazione dell'impianto	19
	Stato di consistenza dell'impianto	21
	Valore di stima degli immobili e beni mobili dell'impianto	22
9.	Valutazione economica del complesso aziendale	23
	Reddito Atteso del Ramo d'Azienda	23
	Valore Patrimoniale del Ramo d'Azienda	27
	Stima Autonoma dell'Avviamento	27
	Valore Economico del Ramo d'Azienda	30
10.	Conclusioni	31
	Allegati	31

1. PREMESSA

Lo scrivente dott. Salvatore Ara, Dottore Commercialista e Revisore Legale, con Studio in Alghero via Vittorio Emanuele II n. 127, codice fiscale RAASVT73R26A192L, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Provincia di Sassari al n. 296/A e al Registro dei Revisori Legali al n. 132239, giusto incarico ricevuto dalla Liquidazione Giudiziale della società _____, e del socio Accomandatario _____, aperta dal Tribunale di Sassari con sentenza n. 11/2024 del 09/04/2024, RG 10/2024, con Giudice Delegato la Dott.ssa Francesca Fiorentini, curatore la Dott.ssa Gabriela Sotgiu, Indirizzo Pec lg10.2024sassari@pecliquidazionigiudiziali.it, presenta la seguente relazione peritale.

2. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO PERITALE

Con comunicazione del 02/10/2024, il curatore ha conferito incarico di procedere, ai sensi degli artt. 216, comma 1 CCII e 173 bis, commi 1 e 2, disp. att. cpc alla valutazione estimativa del complesso aziendale costituito dagli impianti di distribuzione di carburanti di proprietà della società _____ in liquidazione così individuati:

- 1) Impianto in Porto Torres (SS), Via dell'Industria 9, circonvallazione zona industriale
- 2) Impianto in Alghero (SS), località Tanca Farrà, strada SP 42 Alghero - Porto Torres
- 3) Impianto in Sanluri (CA) strada statale 197 km 21 + 864
- 4) Impianto in Arzachena (SS) località Cascioni strada provinciale 73
- 5) Impianto in Valledoria (SS) località La Muddizza, strada provinciale SP 13 M
- 6) Impianto in Nuoro (NU) strada statale 131 DCN km 50.530

L'incarico è stato affidato allo scrivente e all'Ing. Gianmarco Pilo, iscritto all'Ordine degli Ingegneri di Cagliari n. 5979, con studio in via Logudoro 23, Cagliari.

Successivamente, con comunicazione del 22/01/2025, l'incarico è stato integrato con la valutazione dell'ulteriore:

- 7) Impianto in Desulo (NU) strada provinciale 7 Desulo Fonni Km 15.

Gli impianti, tutti di proprietà della società in liquidazione, sono attualmente in esercizio in gestione a società terze.

Finalità della stima e approccio metodologico

La finalità della presente relazione è determinare il valore di mercato dei singoli rami aziendali per fornire agli organi della liquidazione giudiziale un parametro di riferimento per la vendita in sede concorsuale e/o per la comparazione delle eventuali offerte pervenute alla procedura.

L'oggetto della stima non è quindi il singolo bene, bensì l'intero complesso aziendale organizzato come unità autonoma e cedibile.

La valutazione non mira ad attribuire un valore intrinseco o di investimento, né considera potenzialità latenti, premi, sconti o sinergie che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda, bensì un valore equo funzionale alla liquidazione ed alla tutela dei creditori nella trasparenza ed imparzialità della procedura.

Per la componente immobiliare e dei beni materiali si è fatto riferimento, ove compatibile, ai valori stimati dall'altro consulente incaricato, Ing. Pilo Gianmarco.

Il lavoro è stato condotto secondo i Principi Italiani di Valutazione (PIV) dell'Organismo Italiano di Valutazione e le Linee guida per la valutazione di aziende in crisi emanate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti. Così come raccomandato in materia, si è tenuto conto del quadro macroeconomico e di quello settoriale, nonché dei dati economici e finanziari disponibili di ciascuna unità aziendale.

Attività peritali eseguite e documentazione di supporto

L'attività peritale si è rivelata particolarmente complessa a causa dell'eterogeneità degli elementi aziendali da verificare, della pluralità di Enti coinvolti, delle diverse tematiche da approfondire. Il supporto informativo e documentale reso si è rivelato piuttosto frammentario in conseguenza del quadro ad oggi delineatosi in seno alla procedura di Liquidazione Giudiziale. Sono intercorse diverse interlocuzioni con la curatela all'esito della quale sono stati forniti, nella specie, i dati identificativi degli impianti di carburante da stimare, i relativi contratti di comodato di gestione ed i dati dello stato passivo del 10/07/2024. La curatela ha, altresì, informato di ulteriori note trasmesse dagli esercenti e da alcuni Enti nelle more pervenute. Non sono risultati disponibili, invece, dati contabili della società liquidata.

Ciò ha reso opportuno procedere ad approfondimenti e verifiche presso diverse fonti ed Enti. Sono stati, nella specie, contattati gli sportelli SUE e SUAPE dei Comuni di localizzazione dei beni, con attività talvolta svolte in presenza e tempi di risposta spesso dilatati; sono stati interrogati i dati dell'Agenzia Entrate e delle Dogane, quest'ultima presso le due sedi competenti, con pratiche talvolta reiterate per difficoltà nel reperimento dati; sono stati interrogati i database del MIMIT per l'identificazione degli impianti di carburante e per lo storico dei prezzi di vendita praticati; sono state eseguite le analisi catastali dei beni.

È stata eseguita anche una ricognizione fisica degli impianti, con rilievo dei beni presenti, raccolta di documentazione fotografica ed informazioni dagli esercenti. Gli esercenti hanno fornito alcuni dati contabili delle rispettive attività. In sede ricognitiva sono stati individuati numerosi beni che, per quanto riferito dagli esercenti, non sarebbero riconducibili alla società liquidata; le risultanze della ricognizione peritale corrispondono a quelle dell'inventario nelle more fornito dal curatore della liquidazione giudiziale.

Si rinvia all'esposizione dell'analisi dei singoli rami aziendali per i dettagli delle attività effettuate, dei dati e della documentazione reperita.

Limiti di significatività della valutazione

L'affidabilità dei risultati cui si è pervenuti nella presente valutazione è inevitabilmente condizionata da alcune circostanze che appare opportuno illustrare.

In primo luogo, va evidenziato che i dati patrimoniali ed economici oggetto di analisi sono stati forniti dal curatore nei limiti della documentazione disponibile presso gli atti della procedura e, in alcuni casi, dagli operatori degli impianti. La documentazione informativa ricevuta si è rivelata particolarmente frammentaria, come già descritto in sede espositiva, generando inevitabili limitazioni alle attività peritali.

In conformità ai PIV e alle Linee Guida per la valutazione di aziende, si è proceduto ai dovuti riscontri previsti nelle procedure valutative; non si è trattato però di una revisione contabile completa in quanto la finalità non è quella di fornire l'espressione di un giudizio professionale

sulla situazione patrimoniale emergente dalla contabilità aziendale, bensì quella di reperire dati idonei alla determinazione del valore attribuibile al ramo d'azienda richiesto dall'incarico conferito. In tale quadro si inseriscono anche le varie attività d'indagine eseguite dai consulenti presso le fonti e gli Enti descritte in espositiva.

Si richiama inoltre l'attenzione sul fatto che, come in ogni attività peritale, le previsioni e le procedure di normalizzazione dei redditi, così come l'individuazione dei coefficienti di rischio adottati ai fini della valutazione, costituiscono necessariamente il risultato di stime e ipotesi che possono presentare margini di imperfezione. Tuttavia, il sottoscritto consulente ritiene che eventuali inesattezze non siano tali da compromettere significativamente l'attendibilità delle risultanze della presente perizia.

3. IL SETTORE DELLA DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE

La distribuzione dei carburanti in Italia rappresenta l'ultima fase della filiera petrolifera, collegata alla raffinazione tramite la logistica e comprende i punti vendita al dettaglio di benzina, gasolio, GPL e altri carburanti per autotrazione.

In Italia, la distribuzione dei carburanti è caratterizzata da una presenza diversificata di operatori (compagnie petrolifere, convenzionati e pompe bianche).

Risultano presenti circa 23.448 impianti attivi (fonte FIGISC – elaborazioni dati MIMIT al 30.10.2024), di cui 15.696 circa sono gli impianti dei marchi petroliferi (compagnie integrate), 4.175 sono gli operatori indipendenti con proprio marchio (retisti, GDO, micro-reticolati) e 3.577 sono gli impianti "no-logo" (senza marchio).

Categoria	N. Impianti	%
Compagnie petrolifere (marchio integrato)	15.696	66,9 %
Indipendenti con marchio (retisti/GDO)	4.175	17,8 %
No-logo (senza marchio)	3.577	15,3 %
Totale	23.448	100 %

In totale, gli impianti controllati dai marchi (petroliferi o indipendenti) corrispondono al 84,7 % del totale, mentre quelli senza nessun brand sono 15,3 %

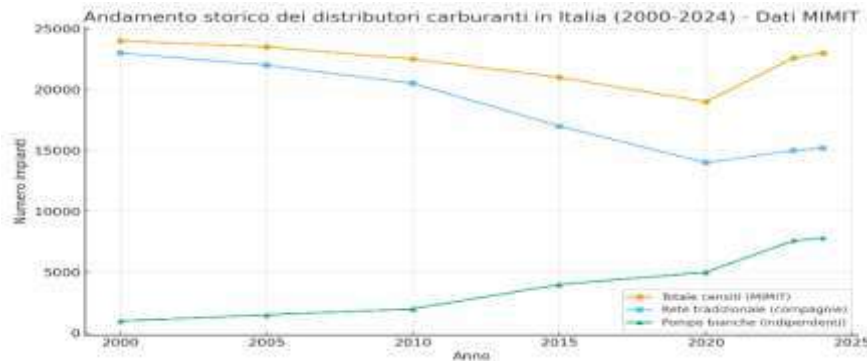
Negli ultimi anni, il comparto ha vissuto un processo di profonda trasformazione, registrando un progressivo ridimensionamento della rete distributiva.

All'inizio degli anni 2000, l'Italia presentava una rete di distribuzione carburanti molto estesa; era la più capillare d'Europa, retaggio di un'espansione avvenuta nei decenni precedenti, quando la logica dominante era garantire l'accesso diffuso al carburante anche nei territori periferici e montani. In prevalenza vi erano impianti "colorati", ovvero a marchio di compagnie petrolifere integrate (ENI, IP, Q8, Tamoil, Esso, TotalErg), con scarsa presenza del self-service rispetto ad altri Paesi UE ed erogati medi molto bassi dato che ogni impianto vendeva meno della metà della media europea, a causa della frammentazione della rete.

Nel 2011, nonostante alcune prime chiusure, la rete contava ancora circa 20.500 punti vendita. La riduzione dei consumi di carburanti, la pressione competitiva ed i margini sempre più compressi hanno portato successivamente alla chiusura degli impianti meno redditizi, specialmente quelli situati in aree urbane congestionate o con volumi di vendita molto bassi.

Parallelamente si è registrato un fenomeno nuovo: la crescita delle cosiddette “pompe bianche”, ossia impianti indipendenti non legati ai marchi storici, che acquistano carburante sul mercato extra-rete. Queste hanno guadagnato quote significative di mercato grazie a prezzi più competitivi e a una maggiore flessibilità commerciale.

Nel 2024-2025 i punti vendita tradizionali si sono ridotti a circa 15.600 unità, con un calo di circa il 25% rispetto al 2011; le pompe bianche sono passate da 2.000 a oltre 4.400 (+75%), mentre l’extra-rete – ossia i canali alternativi di distribuzione come depositi e flotte logistiche dedicate, spesso legate alla GDO – è cresciuta da 540 a 3.500 unità.



L’attuale assetto del settore vede, come visto, la preponderanza delle Compagnie petrolifere integrate, che costituiscono circa il 67% dei modelli di punti vendita: esse includono i principali operatori storici (ENI, Q8, IP, Tamoil, Esso – quest’ultima uscita dal mercato italiano nel 2025) e sono imprese verticalmente integrate che gestiscono raffinazione, logistica e vendita al dettaglio. I retisti convenzionati, ossia soggetti indipendenti che operano a marchio delle compagnie petrolifere, in base a contratti di fornitura, rappresentano invece il 15% circa e le cosiddette pompe bianche, distributori totalmente indipendenti, con marchio proprio, che acquistano carburante sul mercato all’ingrosso o extra-rete, rilevano per circa il 18-20%. Nonostante l’ingresso di nuovi attori e l’aumento delle pompe bianche, il mercato resta quindi caratterizzato da una forma tipica di oligopolio di fatto, in cui oltre l’80% delle vendite è controllato dalle grandi compagnie integrate verticalmente.

L’Italia continua a detenere il primato europeo per numero di punti vendita, superando nettamente la Germania (circa 14.500 impianti, con un parco circolante simile o superiore a quello italiano), la Francia e Spagna (circa 11.000 impianti ciascuna) e Regno Unito (circa 8.500 impianti). Questo dato conferma la straordinaria capillarità della rete italiana che, se da un lato rappresenta un vantaggio dal punto di vista del consumatore finale quanto all’accesso agevole e distribuito anche in aree periferiche e montane, dall’altro costituisce al tempo stesso fattore di debolezza strutturale. In Europa, ogni impianto serve in media 3.000-3.500 auto, mentre in Italia è di solo 1.800; ciò indica con evidenza una rete italiana sovradimensionata rispetto al parco circolante che porta a ridurre l’efficienza economica del settore, abbassando la redditività (EBITDA medio 4,5-5,5%), portando a prezzi più alti (+20 cent/litro sulla media UE) e limitando la capacità di investimento soprattutto degli impianti minori.

Il prezzo finale applicato in Italia risulta tra i più alti d’Europa a causa di accise e IVA, ma anche per l’eccessiva capillarità della rete. Nel 2024 lo stacco medio rispetto alla media UE è stato di

circa +20-22 cent/litro per la benzina e +19 cent/litro per il gasolio. Le principali cause sono l'alta fiscalità, la rete sovradimensionata, la bassa diffusione del self-service puro e le rigidità contrattuali.

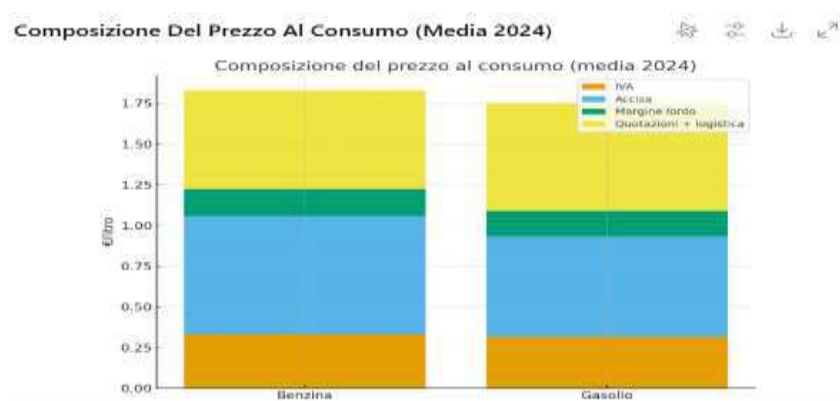
Secondo la rilevazione riferita a giugno 2025 (fonte dai MASE) i prezzi medi applicati in Italia per benzina, gasolio e GPL registravano i seguenti valori:

	Prezzo Medio/litro Giugno 2025	Variazione rispetto Maggio 2025
Benzina	1,716 € a litro	+1,27%
Gasolio auto	1,624 € a litro	+2,19%

I prezzi dei carburanti in Italia hanno mostrato elevata volatilità negli ultimi 15 anni, con fasi di rialzo politico-energetiche (es. 2012), bruschi crolli (2020) e picchi eccezionali (2022); i prezzi sono legati alle dinamiche internazionali (quotazioni del greggio, crisi geopolitiche, pandemia) e alle politiche fiscali locali (accise, IVA). A partire dal 2023, si registrano segnali di stabilizzazione, grazie alla diminuzione dei costi energetici e a interventi normativi.

Il meccanismo di formazione dei prezzi è legato alle quotazioni internazionali (Platt's), alle quali si aggiungono margini e fiscalità. Tali quotazioni, per gli operatori che vendono carburanti sul mercato, rappresentano i costi di approvvigionamento a cui, per ottenere i prezzi finali al consumo, vanno sommati i margini lordi delle compagnie e le tasse. L'imposizione fiscale incide mediamente per circa il 60%–64% sul prezzo finale ed attiene l'applicazione delle accise che sono quelle imposte specifiche (€/l) che non varia con il prezzo del greggio, e dell'Iva che è quell'imposta ad valore applicata anche all'accisa ("imposta sull'imposta").

In riferimento al prezzo al consumo media Anno 2024 il peso dei vari componenti è indicato schematicamente dal grafico che segue:



Il margine lordo va a copertura di una pluralità di costi: trasporto, margine del gestore, investimenti punto vendita, pubblicità e promozioni.

Il margine netto è variabile, cambia a seconda del prodotto (benzina, gasolio, GPL, olii combustibili), del tipo di struttura, se trattasi di compagnie petrolifere o di no logo, dalla modalità dell'erogazione se Self o servito; dedotte le componenti sud descritte, come pure indicato da report del settore, il margine netto si attesta mediamente da 0,03 € a 0,05 € per litro di carburante venduto. Le pompe bianche hanno generalmente margini ancora più bassi e offrono servizi essenziali, operando con forte pressione concorrenziale.

Quanto alla Sardegna, che è il contesto in cui operano gli impianti oggetto della presente relazione di stima, si contano circa 602/611 impianti di distribuzione carburanti, dei quali 588 in modalità self-service e 447 con erogazione servita (fonte Auto Rattix).

La struttura tipica della rete sull'isola è caratterizzata da elevata prevalenza del self-service, che riflette la diffusione nazionale della modalità economica e automatizzata e dalla presenza storica di impianti tradizionali "serviti", soprattutto sulle principali direttrici e in zone più turistiche o meno automatizzate. Secondo il MIMIT – Prezzi medi regionali (media su aprile-giugno 2025) per la Sardegna erano Benzina 1,73 €/l e Gasolio 1,63 €/l.

In generale, i prezzi in Sardegna sono leggermente superiori alla media nazionale, situazione comune nelle regioni insulari a causa dei maggiori costi logistici.

Con riguardo alle prospettive future, si prevede che la transizione ecologica e le politiche europee (Green Deal, Fit for 55) determineranno una radicale trasformazione della rete.

Ciò porterà ad un'ulteriore riduzione degli impianti tradizionali, con chiusura dei meno redditizi determinando ulteriore razionalizzazione che renderà la rete più concentrata ma anche più efficiente. Dal 2035 è previsto il divieto di vendita di auto a benzina e diesel, con una progressiva elettrificazione del parco auto. Secondo Powy Energy, entro il 2030 l'8-10% del parco auto italiano sarà elettrico (3,6 milioni di BEV e 1 milione di PHEV), mentre oltre il 55% delle nuove immatricolazioni sarà elettrificato.

Accanto alla riduzione numerica, il settore vedrà l'avvio di una riconversione strutturale. Le stazioni di servizio non saranno più solo luoghi di rifornimento di carburanti tradizionali, ma diventeranno hub multi-energia quanto a colonnine elettriche ad alta potenza per veicoli a batteria, distributori di biocarburanti avanzati e di e-fuel, in linea con le politiche europee sulla decarbonizzazione, infrastrutture per idrogeno nei corridoi TEN-T e lungo le principali arterie autostradali, servizi aggiuntivi per la mobilità sostenibile (ricarica di micromobilità, sharing point). Questo cambiamento comporterà importanti investimenti tecnologici e logistici, che non tutti gli operatori saranno in grado di sostenere, accentuando il processo di selezione.

Gli equilibri tra attori della distribuzione continueranno a mutare: si prevede che la GDO rafforzerà la propria presenza, con stazioni integrate ai centri commerciali e politiche di prezzo aggressive; gli operatori indipendenti (pompe bianche) rimarranno un segmento significativo, basato sulla leva del prezzo e della flessibilità; le compagnie petrolifere tradizionali ridurranno ulteriormente il loro presidio diretto, spostandosi verso modelli di partnership o di mera fornitura di prodotto, concentrandosi su logistica e nuovi carburanti.

Sul piano normativo, il recepimento delle direttive europee introdurrà vincoli stringenti: le nuove autorizzazioni saranno concesse solo agli impianti che integrano almeno un vettore alternativo (elettrico, biofuel, idrogeno). L'obiettivo al 2030 è avere una rete capace di supportare in modo capillare la diffusione della mobilità elettrica e, nei grandi assi, la distribuzione di idrogeno. Parallelamente, si intensificheranno le politiche fiscali ambientali: probabile aumento della tassazione sul carbonio e incentivi a carburanti a basse emissioni.

Per i consumatori, il futuro sarà caratterizzato da una crescente differenziazione dell'offerta: a fianco di benzina e gasolio, ci saranno alternative energetiche disponibili nello stesso punto vendita. Sul territorio, la razionalizzazione potrà comportare difficoltà in aree meno servite (zone rurali o montane), dove la chiusura degli impianti potrebbe ridurre l'accessibilità. Ciò

richiederà politiche regionali di riequilibrio, come già avviene per i cosiddetti "punti vendita sociali".

4. IL COMPLESSO AZIENDALE OGGETTO DI STIMA

I rami aziendali oggetto di stima appartengono alla società _____, codice fiscale e partita iva _____.

Il Tribunale di Sassari, con sentenza del 8-9/04/2024 n. 11 (RG 10/2024), ha disposto la liquidazione giudiziale della società, nominando Giudice Delegato la Dott.ssa Francesca Fiorentini e curatore la Dott.ssa Gabriela Sotgiu.

La società _____ è stata costituita in data 07/02/2001, a rogito notaio C. Bolognini, Rep 7864 Rac. 2793, ed iscritta il 19/02/2001 al Registro Imprese di Sassari. Con atto del 27/12/2005, a rogito notaio C. Bolognini Rep 22.295 Rac. 6963, ha incorporato per fusione la società _____.

Dal 19/07/2007 il capitale sociale è di € 12.000,00

La società è stata amministrata dal 07/02/2001 da _____ quale socio accomandatario; presenti, sempre dal 07/02/2001, ulteriore due soci accomandanti, _____.

L'attività, avviata nel 2001, riguarda il commercio di prodotti petroliferi e lubrificanti tramite alcuni impianti dislocati in Sardegna, affidati in gestione nel tempo a terzi mediante contratti di comodato.

Come precisato nell'incarico conferito, il complesso aziendale oggetto della presente valutazione estimativa riguarda i sette impianti di distribuzione di carburante ubicati in diverse località della regione Sardegna come di seguito indicato:

- 1) Impianto in Porto Torres (SS), via dell'Industria 9, circonvallazione zona industriale;
- 2) Impianto in Alghero (SS), località Tanca Farrà n. 4, lato SP Alghero Porto Torres;
- 3) Impianto in Sanluri (CA), Statale 197 di San Gavino e del Flumini, Km. 21.860, direzione Sanluri-San Gavino;
- 4) Impianto in Arzachena (SS), località Cascioni, strada provinciale 73;
- 5) Impianto in Valledoria (SS), località La Muddizza, strada provinciale 13 M direttissima per S.T.G SN;
- 6) Impianto in Nuoro (NU), strada statale 131 Diramazione Centrale Nuorese, Km. 50+530, Sassari - Cagliari - Olbia;
- 7) Impianto in Desulo (NU), strada provinciale n 7 Desulo-Fonni km 15+511.

Gli impianti sopra elencati hanno ad oggetto l'attività di distribuzione di benzina senza piombo, gasolio, GPL e oli lubrificanti (fa eccezione l'impianto n. 7 (Desulo) che non eroga GPL), sono all'attualità tutti in esercizio affidati in gestione a società terze.

Il tutto come meglio descritto ed esposto nelle specifiche parti della presente relazione dedicate a ciascun impianto.

5. MODELLI E METODI DEL PROCESSO VALUTATIVO: LINEE TEORICHE

Nell'ambito dei processi valutativi di un'azienda è molto importante la scelta del criterio di valutazione cui seguire la cui individuazione dipende dall'attività del soggetto economico, dalle finalità della stima, dai destinatari della valutazione e dalle informazioni disponibili.

Secondo i Principi Italiani di Valutazione (PIV) e le Linee guida per la valutazione di aziende in crisi, i metodi di valutazione si raggruppano in cinque principali criteri: a) criteri patrimoniali; b) criteri reddituali; c) criteri che esplicitano la creazione di valore; d) criteri finanziari; e) criteri comparativi di mercato.

Prescindendo dalla loro articolazione, tutti i criteri indicati sono riconducibili alla tre metodiche generali del costo (criteri patrimoniali), dei risultati attesi (criteri reddituali e finanziari), del mercato (criteri comparativi di mercato), oppure, ancora, ad una combinazione tra le metodiche del costo e del reddito (criteri che esplicitano la creazione di valore).

Al fine di chiarire la scelta metodologica adottata nella presente relazione, si riportano sinteticamente di seguito le principali caratteristiche dei criteri evidenziati.

I Metodi Patrimoniali

Le valutazioni patrimoniali mirano a determinare il valore del patrimonio netto aziendale, stimando a valori correnti le singole attività e passività alla data di riferimento.

L'esperto deve individuare tali elementi, specificando i criteri adottati; se sono inclusi beni immateriali, occorre motivarne la selezione e verificarne la coerenza.

Queste valutazioni, dette analitiche, si basano sulla scomposizione del patrimonio (metodo del mercato) o sulla ricostruzione ideale secondo il costo (metodo del costo). I valori considerati sono di norma quelli di acquisizione, salvo i casi di liquidazione, in cui rileva il prezzo di cessione. La data assume particolare importanza in presenza di stagionalità.

Si parla di valutazioni complesse quando l'analisi considera specifici intangibili trasferibili o derivanti da diritti legali/contrattuali; sono invece semplici quando si limitano a verificare l'utilità prospettica di costi capitalizzati. Le valutazioni complesse mirano a stimare in dettaglio intangibili e beni immateriali interni non iscritti a bilancio.

Tali stime hanno senso economico se le prospettive reddituali dell'impresa garantiscono un rendimento in linea con il mercato; i beni più rischiosi devono quindi essere verificati anche in ottica reddituale. Pur con questa limitazione, la verifica del patrimonio netto a valori correnti aiuta a comprendere la capacità dell'azienda di generare risultati.

Il metodo patrimoniale è di semplice utilizzo, non richiede verifiche dei flussi di reddito o di cassa ed offre una buona attendibilità complessiva in quanto sono minori le ipotesi da assumere rispetto a quelle richieste negli altri metodi (soprattutto nel caso in cui l'attivo patrimoniale sia costituito da beni valutabili autonomamente). I limiti stanno nella semplicità del calcolo, essendo il valore dell'azienda determinato sulla base della differenza tra attività e passività e quindi su dati storici (rettificati), ponendo in secondo piano la capacità dell'azienda di generare nel futuro reddito o flussi di cassa.

I Metodi Reddituali

I metodi reddituali assumono che il valore dell'impresa sia espresso dalla sua capacità di produrre reddito nel tempo nella prospettiva che il valore dell'azienda si identifica con la sommatoria dei flussi economici ottenibili a cui si aggiunge, laddove l'orizzonte temporale sia limitato, il valore finale.

Tali metodi richiedono la definizione dell'orizzonte temporale di riferimento, la normalizzazione o stima dei redditi futuri e la scelta del tasso di attualizzazione.

La determinazione dell'orizzonte temporale di riferimento prevede la scelta di esaminare un numero (n) di intervalli su cui proiettare i redditi futuri.

Il reddito di lungo periodo è stimato attraverso un processo di normalizzazione dei risultati recenti, con eventuali aggiustamenti legati a nuove condizioni. Si fa quindi riferimento al reddito sostenibile e ragionevolmente conseguibile nel futuro. La scelta di attualizzazione è di fondamentale importanza ed attiene all'analisi del profilo di rischio e di redditività del settore e della specifica azienda, che non è sempre agevole.

Altri metodi sono utili quando occorre considerare risultati variabili nel tempo o evidenziare specifici profili, ma l'analisi della redditività aziendale e delle sue prospettive resta sempre importante. Un limite è rappresentato dall'elevata sensibilità alle ipotesi di previsione, soprattutto in contesti di crisi.

I Metodi Misti

I metodi misti, definiti nei PIV come metodi della creazione di valore, molto utilizzati in ambito italiano ed europeo, combinano la prospettiva patrimoniale, data dal valore del patrimonio netto rettificato, e quella reddituale, ossia la capacità di generare redditi superiori alla normale remunerazione del capitale.

Questo approccio bilancia l'oggettività patrimoniale con le attese reddituali future, offrendo così una visione più completa della situazione aziendale.

Tra i metodi misti più utilizzati nella prassi vi è quello della attualizzazione del sovrareddito (UEC) che calcola il valore aziendale come somma del patrimonio netto rettificato e dell'avviamento, determinato in modo specifico come valore attuale dei redditi eccedenti la normale remunerazione del capitale.

La relazione su cui si basa tale metodo è la seguente

$$V_A = K + GW$$

dove: V_A = valore complessivo dell'azienda (o del ramo); K = capitale netto rettificato (patrimonio netto stimato a valori correnti); GW = avviamento (goodwill) calcolato autonomamente.

L'avviamento (GW), a sua volta, viene determinato come valore attuale dei sovrautili (reddito medio prospettico normalizzato meno la remunerazione "normale" del capitale investito):

$$GW = \frac{R - (i \times K)}{i'}$$

oppure, in caso di capitalizzazione su un orizzonte temporale limitato (n):

$$GW = (R - i \times K) \times a_{n,i'}$$

dove: R = reddito medio prospettico normalizzato; i = tasso di remunerazione normale del capitale (costo opportunità); i' = tasso di attualizzazione sovrareddito; $a_{n,i'}$ = coefficiente finanziario di capitalizzazione per n anni al tasso i' .

E' solitamente preferito considerare nella capitalizzazione del profitto (o perdita) medio un orizzonte temporale limitato, generalmente tra 2/3 e 5 anni. In presenza di *goodwill*, la scelta

di un arco ridotto riflette l'idea prudenziale che extra-profitti non durino indefinitamente; in presenza di *badwill*, un periodo breve è perché perdite protratte richiederebbero interventi radicali per evitare l'erosione del capitale.

I metodi misti hanno il pregio che considerano gli aspetti reddituali e beneficiano della verificabilità oggettiva tipica delle stime patrimoniali; dall'altro canto necessitano di numerosi dati e delicatezza nella scelta di parametri e tassi.

I Metodi Finanziari

Con i metodi finanziari il valore è dato dai flussi di cassa prospettici generati dall'azienda e attualizzati al costo del capitale.

Le principali varianti sono: il Dividend Discount Model (DDM), applicabile soprattutto a società quotate con politica stabile di distribuzione dividendi; il Discounted Cash Flow (DCF), basato sulla proiezione dei flussi di cassa operativi e sull'attualizzazione al WACC (costo medio ponderato del capitale), con aggiunta della posizione finanziaria netta e del valore di eventuali attività non operative.

Il pregio di tali metodi è il focus sulla generazione di cassa; il limite principale è invece costituito dalla forte dipendenza dalle previsioni di lungo periodo e dalla qualità dei business plan disponibili.

Le Valutazioni Comparative

Questi metodi stimano il valore del capitale di un'impresa per confronto con aziende simili, sia attraverso quotazioni ufficiali nei mercati regolamentati, sia attraverso transazioni private relative a partecipazioni societarie. L'idea di fondo è che aziende simili possano essere utilizzate come termine di paragone per stimare il valore di quella oggetto di valutazione.

Le valutazioni comparative di mercato considerano il valore del capitale di un'impresa come funzione dei prezzi osservati sul mercato.

Il metodo si fonda sull'utilizzo dei cosiddetti multipli di mercato, indicatori ottenuti rapportando il prezzo effettivo di società comparabili a specifiche grandezze aziendali, come utile, fatturato o margini operativi. L'ipotesi è che tali rapporti, rilevati in aziende simili, possano essere applicati all'impresa in esame per ricavarne una stima del suo valore.

Queste valutazioni, pur essendo di grande utilità pratica perché forniscono un'indicazione del "probabile" valore di mercato di un'impresa, presentano quali principali limiti la difficoltà di reperire società veramente comparabili, la razionalità ed attendibilità dei prezzi osservati e la problematicità quando i margini operativi sono negativi.

6. SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE

La stima del valore dei rami d'azienda oggetto della presente relazione può essere effettuata ricorrendo ad uno o più dei procedimenti illustrati nei paragrafi precedenti. La scelta del criterio dipende dalle caratteristiche dell'impresa, dal settore di appartenenza e dalla disponibilità di informazioni.

In considerazione delle finalità per cui è stato richiesto il giudizio di stima, si evidenziano i seguenti elementi:

- i rami aziendali appartengono ad una società sottoposta a procedura concorsuale, ma risultano tutt'ora operativi, essendo gestiti da terzi;

- la valutazione deve essere condotta in ottica di continuità aziendale (going concern), considerando i complessi come entità produttive autonome capaci di generare risultati economici autonomi;
- un approccio puramente patrimoniale non appare sufficiente, dato che tali rami generano valore dal volume di beni e servizi venduti piuttosto che dalla mera redditività degli asset;
- un approccio esclusivamente reddituale risulta parimenti inadeguato, essendo fortemente condizionato dalla struttura finanziaria e dalla gestione dei soggetti terzi, seppur utile come metodo di controllo;
- il metodo dei multipli di mercato non risulta applicabile, data la non confrontabilità con società quotate o comparabili e gli squilibri economici del settore.

Alla luce di tali considerazioni, in via generale lo scrivente ritiene più appropriato il ricorso ai metodi misti, con particolare riferimento al metodo Patrimoniale–Reddituale (UEC) in quanto consente di coniugare la consistenza patrimoniale dei beni con la valutazione delle potenzialità reddituali e dell'avviamento aziendale, fornendo una stima più equilibrata.

Il valore dei rami d'azienda sarà quindi determinato dalla somma del valore dei singoli beni, al netto delle passività (peraltro non presenti nel caso di specie in quanto la società è in procedura concorsuale), e dal valore rappresentativo delle attese reddituali, cioè l'avviamento aziendale, il tutto secondo criteri e parametri opportunamente corretti e ricalibrati in funzione delle specificità e delle caratteristiche di ciascun impianto.

Tali aspetti verranno illustrati nel prosieguo, nella parte della relazione dedicata all'analisi dei singoli rami.

La presente relazione riguarda il ramo aziendale di _____, ora in liquidazione giudiziale, relativo all'impianto di Desulo (NU), SP 7 Desulo Fonni Km 15.

Gli altri impianti saranno trattati in relazioni separate.

**IMPIANTO DI DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE
IN DESULO (NU)
SP 7 DESULO FONNI KM 15**



1. PREMESSA

L'Ing. Gianmarco Pilo ha individuato i beni immobili e mobili della società in liquidazione giudiziale afferenti al ramo d'azienda oggetto della presente valutazione, verificato la conformità urbanistica, controllato le autorizzazioni e stimato il valore economico. Per i dettagli si rimanda alla perizia dello stimatore; di seguito, si espone un riepilogo dei punti principali con alcuni approfondimenti.

2. DESCRIZIONE DELL'IMPIANTO DI DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE

L'impianto di distribuzione di carburante oggetto della presente stima è ubicato nel territorio del Comune di Desulo, centro abitato di circa 2.000 abitanti nel cuore della Sardegna, lungo la strada SP 7 al Km 15,511. Si trova al di fuori del centro abitato, distante circa 3 km in linea d'aria, ma raggiungibile con un percorso più lungo a causa dei tornanti che caratterizzano il versante occidentale. Il contesto circostante è poco urbanizzato, con la presenza di pochi edifici, tra cui una chiesa e una stazione dei Carabinieri. Il paesaggio è prevalentemente montano, con vegetazione rigogliosa e numerosi punti panoramici grazie alla quota di circa 1.200 m s.l.m.

L'impianto sorge su un lotto regolare e pianeggiante, non recintato, delimitato dalla SP 7 e da un immobile confinante di proprietà di terzi. L'unico accesso è la stessa SP 7, che collega a Nord con Fonni e a Sud con Desulo, proseguendo verso Aritzo e la SS 295. L'area è isolata, priva di trasporto pubblico, e presenta un rilevante interesse turistico, in inverno per le abbondanti nevicate ed in estate per il clima più fresco rispetto alle zone a quote inferiori.

L'area dell'impianto ricade in zona omogenea E – agricola/silvo-pastorale del PUC di Desulo. Tuttavia, come opportunamente rilevato nella relazione tecnica dell'Ing. G. Pilo, che ha curato l'attività, la documentazione urbanistica comunale reperita (N.T.A., tavole di zonizzazione) non si è rivelata completa essendo stato possibile reperire tramite geoportale e accesso agli atti, soltanto l'art. 14 delle N.T.A. senza tuttavia avere certezza che tale estratto corrisponde alla versione vigente. L'analisi dei documenti attualmente disponibili non può ritenersi esaustiva e dovrà essere completata ed approfondita a cura degli interessati.

Nel Piano Paesaggistico Regionale, l'area ricade nelle norme "900 m s.l.m." (artt. 8, 17, 18); ulteriore disciplina è contenuta nelle norme "Praterie e spiagge" (artt. 25–27) e nella tutela ex art. 142 D.Lgs. 42/2004 ("Montagne oltre 1200 m"); nel Piano di Assetto Idrogeologico (P.A.I.) – P.G.R.A. l'area ricade in zona Hg2 (pericolosità moderata) e Hg3 (pericolosità elevata) con danno potenziale D4 (molto elevato) secondo le prescrizioni del N.T.A. e del P.A.I. (artt. 23, 24, 32, 33, 22 e 40).

L'impianto non risulta censito al NCEU del Comune di Desulo e, pertanto, la particella catastale di riferimento coincide con quella del terreno nel quale insiste. Il suddetto terreno è censito al N.C.T. del Comune di Desulo al Foglio 6, Particella 164.

NCT Foglio 44 Particella 1171

Classamento: Redditi: dominicale Euro 0,89 Lire 1.727 agrario Euro 0,73 Lire 1.413

Particella con qualità: PASCOLO di classe 3

Superficie: 1.570 m²

Ultimo atto di aggiornamento: FRAZIONAMENTO del 16/10/2001 Pratica n. 144670 in atti dal 16/10/2001 (n. 144670.1/2001)

Intestatari: 1)

Diritto di: Proprietà per 1/1 (deriva

dall'atto Atto del 04/04/2002 Pubblico ufficiale BOLOGNINI Sede SASSARI (SS) Repertorio n. 10953 - COMPRAVENDITA
Trascrizione n. 4654.1/2002 Reparto PI di NUORO - Pratica n. 76872 in atti dal 13/05/2002).

La Particella 164 confina a Est–Nord/Est con la Particella 67 e a Sud–Sud/Ovest con la Particella 162; nel lato esposto a Ovest–Sud/Ovest confina con la Particella 165, la quale è identificata come "relitto di strada pubblica" e coincide con la porzione di area tra il distributore e l'attuale SP 7; infine, a Nord–Nord/Ovest, la particella 164 confina con la particella 166 del medesimo Foglio.

L'ing. G. Pilo, nella sua relazione tecnica, ha riportato la ricostruzione storica catastale e ipotecaria dei suddetti mappali.

Quanto ai titoli autorizzativi, la documentazione reperita e resa disponibile dall'U.T.C. di Desulo è risultata parziale. La pratica edilizia più risalente individuata è la Concessione Edilizia n. 13 del 13/06/2001, rilasciata a seguito del parere favorevole della Commissione Edilizia Comunale del 30/05/2001; l'intervento autorizzato riguarda la "realizzazione di un distributore di carburanti", inizialmente richiesto da _____ nel marzo 2000 come persona fisica e successivamente volturato alla società _____ dopo la sua costituzione. La concessione è corredata da vari documenti istruttori, tra cui la relazione tecnica, il certificato di prevenzione incendi, l'autorizzazione ex art. 151 del T.U. sui beni culturali e ambientali, il nulla osta paesaggistico, il parere igienico-sanitario; è stato pure individuato il Regolamento Comunale per la distribuzione carburanti (deliberazione C.C. n. 3 del 29/01/2001) e l'art. 14 delle N.T.A. del P.U.C. di Desulo riguardante le zone agricole. È, inoltre, presente il verbale di collaudo dell'impianto, datato 24/06/2003. Nel fascicolo risultano anche: autorizzazione alla ricerca di acque sotterranee n. 1592 del 05/05/2004 e la concessione d'uso delle acque

sotterranee n. 34/2007rilasciata dal Genio Civile di Nuoro. L'aspetto più critico relativo al titolo edilizio è la mancaza degli elaborati grafici: ciò impedisce qualunque confronto tra lo stato assentito e lo stato di fatto e non consente la verifica di eventuali difformità.

È stata inoltre resa una seconda pratica edilizia, presentata al SUAP dalla il
09/05/2013, avente per oggetto la “Realizzazione di un deposito e vendita di GPL in bombole
all’interno del distributore”. Anche in questo caso non sono risultati presenti elaborati grafici
né documenti che attestino l’effettiva approvazione del titolo edilizio. Nel fascicolo compare
una conferenza dei servizi convocata per il 10/06/2013, ma non risultano ulteriori esiti. L’unico
parere positivo rinvenuto (09/09/2013) si riferisce tuttavia a un deposito agricolo situato in un
mappale diverso e non collegato alla stazione di servizio. La documentazione reperita non è
quindi esaustiva e non vi è certezza dell’avvenuta approvazione del titolo edilizio relativo al
deposito GPL, né è possibile verificare la piena conformità edilizia dell’impianto principale,
essendo la Concessione Edilizia n. 13/2001, come indicato, priva degli elaborati progettuali
necessari alla verifica dello stato legittimo.

L'impianto di distribuzione carburante si sviluppa su un unico livello, al piano stradale, all'interno di un piazzale pavimentato parzialmente con battuto di cemento armato di tipologia industriale con finitura a spolvero e parzialmente con manto di usura bituminoso.

Nella zona centrale del piazzale della stazione di servizio è ubicata la pensilina di proprietà della ditta liquidata, che ospita le colonnine di erogazione del carburante e nella specie due colonnine riservate all'erogazione del gasolio ed una riservata all'erogazione di benzina senza piombo. Nell'angolo Sud del piazzale si trova uno degli accessi dalla SP 7, nelle cui immediate vicinanze sono posizionati i due piccoli edifici prefabbricati in cui sono stoccate bombole di GPL. In corrispondenza, invece, del confine Nord-Est del piazzale è ubicato un edificio prefabbricato per l'attività gestoria. Nella zona centrale del suddetto confine Nord-Est del piazzale si trovano due chiusini che consentono l'accesso ai bocchettoni di carico del serbatoio del gasolio e della benzina senza piombo, interrati al di sotto del piano del piazzale.

in liquidazione giudiziale. Pertanto, pur essendo contigui e funzionalmente

collegati, l'edificio adibito a ristorante non rientra nelle disponibilità della curatela e rimane estraneo al ramo aziendale della società liquidata oggetto della presente relazione.

Il lotto di terreno su cui insiste il distributore ha una superficie catastale pari a 1.570 Mq, mentre lo spazio occupato dal piazzale si attesta su circa 600 Mq.

L'area in cui sorge la stazione di servizio in oggetto è limitata rispetto alla particella su cui insiste; le aree non occupate dal piazzale dell'impianto sono ricoperte da vegetazione spontanea. Il Terreno su cui insiste l'impianto è di proprietà della _____ in liquidazione giudiziale e rientra nella consistenza del ramo aziendale oggetto di stima.

In prossimità dell'ingresso del piazzale sono ubicati i due piccoli edifici prefabbricati in cui sono stoccate le bombole di GPL. I due piccoli prefabbricati sono costituiti da pannelli in cemento prefabbricati ed hanno forma planimetrica identica, rettangolare, che si estende per circa 2 mq. ciascuno. Il loro accesso dal piazzale è garantito da infissi in metallo a bandiera con chiusura a battente posti sui prospetti Nord-Ovest dei prefabbricati che risultano affiancati. Secondo quanto riferito dal gestore, i due locali sarebbero riconducibili a soggetto terzo (BUTANGAS).

Proseguendo verso Nord si trova un edificio prefabbricato in pannelli plastici, di proprietà della ditta liquidata, utilizzato come locale gestore. Il fabbricato è composto da tre ambienti distinti, Locale principale, Bagno e Ripostiglio, ciascuno con accesso indipendente dall'esterno e non comunicanti tra loro. Il Locale principale, di circa 8 m² è dotato di porta e finestra in PVC sul prospetto Sud-Ovest.; è adibito a ufficio e ospita arredi e attrezzature amministrative, oltre alle centraline ed ai pannelli di controllo degli impianti della stazione di servizio. Accanto all'ingresso del locale principale si trova l'accesso al bagno, di circa 3 m², anch'esso quadrato, privo di finestra ma dotato di estrattore d'aria: all'interno sono installati lavabo e WC (durante il sopralluogo la porta risultava non funzionante; le fotografie sono state acquisite attraverso una piccola apertura sovrastante); sul prospetto Nord-Ovest si trova l'ingresso del ripostiglio, di circa 2 m², con forma rettangolare, privo di finestre e utilizzato come deposito: al suo interno è collocato anche il compressore d'aria collegato alla colonnina di gonfiaggio situata presso lo spigolo Ovest del locale gestore.

Lungo il confine Nord-Est del piazzale si trova l'area dei chiusini di accesso alle bocchette di carico dei due serbatoi interrati di gasolio e benzina senza piombo, ciascuno con capacità di 20.000 litri. Lo spazio di manovra per le autocisterne è limitato, ma comunque adeguato alle operazioni di rifornimento

Il confine Sud-Ovest del piazzale è delimitato da uno spartitraffico in cemento armato che separa l'area dalla SP 7, lungo la quale non sono presenti corsie di accelerazione o decelerazione. Su questo lato si trovano i due accessi carrabili.

Al centro del piazzale è installata una pensilina, di proprietà della ditta liquidata, che copre le tre colonnine di erogazione dei carburanti: una colonnina doppia (erogatori n. 1 e 2) per benzina senza piombo, marca Dresser Wayne, modello Global Century S22-211, anno 2011, matricole 46-1001020A e 46-1001020B; due colonnine doppie per il diesel (erogatori n. 3-4 e n. 5-6), prodotte da Dresser Wayne, anno 2011, modello Global Century S22-211 con matricole n. 46-1001132A/B (colonnine 3-4) e n. 46-1001133A/B (colonnine 5-6).

Sotto la pensilina è presente un accettatore di pagamento automatico, che è di proprietà dell'esercente, prodotto nel 2012 da Gilbarco Srl, modello Spot OPT, matricola 1220EMV64312

Una parte del confine Nord-Est risulta in comune con l'edificio in cui si svolge un'attività di ristorazione, come detto, di proprietà della ditta esercente l'impianto di distribuzione ed in quanto tale non fa parte del ramo aziendale oggetto di analisi.

Lungo i confini del piazzale della stazione di servizio, sono presenti alcuni pali della luce per l'illuminazione di tutta l'area del piazzale scoperta, mentre l'area in cui sono posizionate le colonnine è illuminata dai fari integrati nella pensilina.

Per la gestione delle acque reflue l'impianto è servito da una vasca biologica Imhoff che, secondo le ispezioni progettuali, sarebbe ispezionabile tramite pozzetto munito di chiusino in ghisa, il quale viene svuotato periodicamente con un mezzo dotato di auto spurgo autorizzato. Le acque meteoriche, quelle raccolte dal piazzale vengono convogliate verso griglie lineari collocate nei punti di arrivo delle pendenze. Da queste, le acque di prima pioggia sono indirizzate, tramite tubazioni in PVC, a un disoleatore prefabbricato composto da quattro camere, di cui una con funzione di "trappola" per oli e idrocarburi dispersi sulla superficie del piazzale. Tale comparto richiede svuotamenti periodici, con successivo avvio a smaltimento dei residui oleosi. I dati informativi derivano dalle relazioni tecniche reperite senza che siano state eseguite verifiche dirette sulla rispondenza e sulla funzionalità del sistema di raccolta e trattamento delle acque meteoriche.

È pure presente un ulteriore impianto destinato al recupero dei vapori di benzina che ha il compito di raccogliere i vapori emessi dal carburante nel transito idraulico che si sviluppa dallo stoccaggio all'erogazione.

L'impianto è utilizzato per l'erogazione di benzina senza piombo, gasolio ed oli lubrificanti.

È individuato nell'anagrafica Mimit con codice identificativo 20371.

Con nota del 03/12/2025, l'esercente che gestisce il distributore, la società _____, ha segnalato che il pozzo d'acqua e l'impianto di depurazione delle acque reflue utilizzati dal distributore sono di sua esclusiva proprietà e che il loro uso è stato autorizzato al distributore solo a titolo temporaneo.

Il distributore si presenta, nel complesso, in sufficiente stato di conservazione: il piazzale, la pensilina e le pompe risultano adeguatamente mantenuti. Gli impianti elettrico e idrico-sanitario sono stati verificati dal perito solo visivamente, senza prove di funzionamento. L'ispezione ha comunque evidenziato che l'intero complesso è regolarmente utilizzato e sottoposto a manutenzione ordinaria e straordinaria programmata.

Non risultano presenti vincoli d'uso civico.

Non rientrano nell'impianto attività accessorie quali bar, ristoranti, autolavaggio o minimarket.

Non sono stati reperiti, né tramite accesso agli atti presso l'UTC di Desulo né tramite l'esercente, i documenti relativi al Certificato di Prevenzione Incendi (C.P.I.) in corso di validità. In caso di futura alienazione del complesso immobiliare, dovrà essere quindi onere del terzo acquirente svolgere tutte le verifiche documentali e impiantistiche richieste ai fini della prosecuzione dell'esercizio.

Quanto al profilo delle irregolarità urbanistiche e catastali, stante l'incompletezza dei documenti resi nel corso delle operazioni peritali, non risulta possibile per il perito esprimersi in modo univoco. Mancano gli elaborati grafici allegati ai titoli edilizi (la Concessione Edilizia n.

Per quanto riguarda la concorrenza, secondo i dati del Mise, nel Comune di Desuolo e nell'area circostante con raggio di 10 chilometri sono presenti, oltre l'impianto in analisi, ulteriori tre impianti.

Stato di occupazione dell’Impianto

La disponibilità del bene trae presupposto in una scrittura privata di comodato del 22/03/2002, registrata a Nuoro in data 26/03/2022 al n. 456, convenuta con la ditta _____, ora in liquidazione giudiziale.

19

straordinaria degli impianti, il canone di locazione del terreno e le tasse e imposte per occupazione del suolo pubblico, insegne e pubblicità ed al comodatario invece tutte le ulteriori spese, incluse le imposte e le tasse connesse all'esercizio dell'impianto, senza alcuna esclusione. È pure previsto che il comodatario debba attenersi alle disposizioni della concedente per la gestione dell'impianto e non possa apportare modifiche senza preventiva autorizzazione scritta, nonché che le eventuali opere non autorizzate non daranno diritto ad alcun rimborso restando, al momento della riconsegna, acquisite all'impianto ferma restando la facoltà della concedente di richiederne comunque la rimozione. È prevista la facoltà della concedente di poter fare accesso all'impianto allo scopo di esaminare i registri fiscali e lo stato dell'impianto e l'osservanza di ogni obbligo contrattuale.

Si segnala che non sono stati reperiti i verbali di consegna dell'impianto contenente l'elenco dettagliato dei beni compresi nell'impianto.

Si rinvia per tutti i dettagli al contratto di comodato prodotto in allegato.

Non sono state evidenziate dalle parti, né reperate comunicazioni di disdetta/recesso /risoluzione del contratto di comodato di cui sopra; analogamente, non risultano intervenute formali determinazioni o disposizioni in merito al contratto nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale della

Il contratto di comodato rappresenta uno strumento largamente diffuso nella gestione dei distributori di carburante. Esso trova disciplina principale nel D.Lgs. 32/1998, che prevede la possibilità di affidare la gestione degli impianti mediante concessione in uso gratuito delle strutture e delle attrezzature necessarie alla distribuzione.

Si tratta di un contratto atipico "settoriale", che unisce le caratteristiche del comodato con quelle del contratto di fornitura, al quale è strettamente collegato: il gestore ottiene l'uso gratuito dell'impianto ma, in contropartita, si obbliga a rifornirsi esclusivamente presso il comodante o i fornitori da questi indicati.

Il D.Lgs. 32/1998 all'art. 1 comma 6 prevede che il contratto abbia durata *non inferiore a sei anni* ed al comma 6-bis dello stesso articolo impone che il comodato gratuito sia associato ad un contratto di fornitura o somministrazione dei carburanti.

Gli aspetti più problematici, frequentemente oggetto di contenzioso, riguardano la qualificazione giuridica del rapporto (comodato puro o rapporto misto con fornitura), la disciplina applicabile in caso di cessazione e la competenza ed il rito processuale (con opinioni divergenti circa l'applicabilità o meno del rito locatizio ex art. 447-bis cpc).

In ambito concorsuale, questione centrale riguarda l'opponibilità del contratto. La giurisprudenza di legittimità ha più volte affermato che il comodato, se privo di data certa o di trascrizione, non è opponibile alla curatela (Cass., Sez. I, 10 maggio 2018, n. 11223). Anche qualora il titolo sia opponibile, il curatore conserva la facoltà di sciogliersi dal contratto ai sensi dell'art. 72 LF (art. 172 CCII) qualora la prosecuzione sia ritenuta pregiudizievole per i creditori (Cass., Sez. I, 22 febbraio 2021, n. 4699). Inoltre, cessato o risolto il contratto, la detenzione del bene da parte del gestore costituisce occupazione *sine titolo*, legittimando la curatela a chiedere il rilascio o, in alternativa, a consentire la permanenza dietro corresponsione di un'indennità proporzionata al vantaggio tratto (Cass., Sez. III, 15 marzo 2016, n. 5080; Cass., Sez. III, 19 luglio 2013, n. 17602). In via analogica, talvolta si reputa applicabile la disciplina dell'affitto d'azienda ex art. 79 LF (art. 184 CCII).

Il contratto di comodato relativo a distributori di carburanti si presta, nell'ambito della procedura concorsuale, quindi a diverse ed articolate valutazioni, tanto sotto il profilo giuridico sotto quello della convenienza per la massa creditoria; come esposto si tratta di profili che esulano dall'oggetto della presente relazione peritale essendo rimessi alle competenze degli organi della procedura, ai quali si rimanda per ogni ulteriore aspetto.

Stato di consistenza dell'Impianto

A seguito di ricognizione fisica eseguita dai periti presso l'impianto, alla presenza dell'esercente dell'attività, sono stati individuati i seguenti beni:

TIPOLOGIA BENE	Indicazioni sulla proprietà dei beni
1. N. 1 LOCALE IN PANNELLI PREFABBRICATI costituito da un vano uso ufficio, un vano uso bagno e un vano uso tecnico Sono presenti: – nel Locale Principale: n. 1 Scrivania, n. 1 PC fisso con monitor, tastiera e mouse, n. 1 Calcolatrice, n. 1 Stampante Epson per scontrini, n. 1 Orologio da parete, n. 1 Sedia impilabile plastica nera, n. 2 Sedia legno, n. 2 Stufa alogena, n. 3 Modulo scaffale metallico 4 ripiani, n. 1 Idropulitrice, n. 1 Multifunzione Xerox WorkCentre 6605, n. 1 scaffalatura angolare in plastica 4 ripiani, n. 1 Cassetta muro pronto soccorso, n. 3 Estintore in comodato marca Ruggiu, n. 1 Dispositivo di gestione e controllo dei pagamenti self – nel Bagno: n. 1 Wc, n. 1 Lavabo in ceramica con rubinetto, n. 1 Specchiera, n. 1 Scaldabagno, n. 1 Impianto estrattore aria – nel Ripostiglio: n. 1 Compressore aria Fini E.C. Bravo 262M Matricola 0020600823, n. 1 Booster Marca Deca Mod. Class Booster 300E, n. 1 Cassetta attrezzi in metallo	(struttura prefabbricata in pannelli, impianti, quadri elettrici, compressore aria) (beni mobili)
2. N. 1 COLONNINA GONFIAGGIO PNEUMATICI	
3. N. 1 PALO CON 2 INSEGNE BANDIERA	
4. N. 2 CARTELLO ESPOSITORE PREZZI	
5. N. 1 BOLLARD	
6. N. 3 PALO ILLUMINAZIONE	
7. N. 1 PENSILINA	
8. N. 2 ZAVORRE per cartellone	
9. N. 1 CESTINO RIFIUTI PER ESTERNI	
10. N. 1 Colonnine 2 erogatori Benzina senza piombo Dresser Wayne Global Century S22-211 Matr. N° 46-1001020A e 46-1001020B Anno 2011	
11. N. 2 Colonnine 2 erogatori Diesel Dresser Wayne Global Century S22-211 Matr. N° 46-1001132A e 46-1001132B Anno 2011 Dresser Wayne Global Century S22-211 Matr. N° 46-1001133A e 46-1001133B Anno 2011	
12. TUBATURE INTERRATE E QUADRI ELETTRICI	
13. N. 1 Serbatoio Benzina senza piombo 20.000 Litri	
14. N. Serbatoio Gasolio 20.000 Litri	
15. N 1 INSEGNA	
16. N 1 IMPIANTO VIDEO SORVEGLIANZA	
17. N 1 PALO CON INSEGNA PICCOLA A BANDIERA	
18. N 1 ACCETTATORE PAGAMENTI SELF	

Gilbarco S.r.l. Spot OPT matricola N° 1220EMV64312 Anno 2012	
19. N. 2 LOCALI IN PANNELLI DI CEMENTO PREFABBRICATI PER DEPOSITO BOMBOLE	BUTANGAS

Secondo quanto riportato dall'esercente durante la ricognizione, i beni che compongono il ramo aziendale facente capo alla società _____ in liquidazione sono quelli elencati dal punto 1) (con le eccezioni sottoindicate) al punto 14.

Sarebbero esclusi dal ramo aziendale:

☐ in quanto riconducibili alla società esercente

_____, tutti i beni mobili (arredi, attrezzi, ecc.) rinvenuti nei locali in muratura al punto 1) eccetto il compressore d'aria ubicato all'interno del Ripostiglio che sarebbe invece di proprietà di _____; sono di proprietà del gestore l'insegna, l'impianto di video sorveglianza il palo con insegna a bandiera e l'accettatore Gilbaco di cui ai punti 15, 16, 17 e 18;

☐ in quanto riconducibili ad altri soggetti terzi (Butan Gas) i due locali in prefabbricati per il deposito bombole al punto 19.

Come pur riportato in espositiva, la società esercente _____ ha puntualizzato che il pozzo d'acqua e l'impianto di depurazione delle acque reflue utilizzati dal distributore sono di sua esclusiva proprietà e che il loro uso è stato consentito al distributore solo a titolo temporaneo.

Le risultanze della ricognizione eseguita dai periti corrispondono a quelli dell'inventario nelle more fornito dal curatore della liquidazione giudiziale.

Rientra, come precisato in espositiva, nella consistenza del ramo d'azienda di _____ la proprietà del terreno in cui insiste l'impianto, censito al NCT del Comune di Desulo al Foglio 44 Particella 1171. Quanto ai beni di terzi, nello stato passivo della Liquidazione Giudiziale ad oggi rileva esclusivamente la rivendica di Tamoil *limitatamente ai beni rinvenibili* senza tuttavia che risultino nella domanda beni riferiti all'impianto in esame.

Stante la parzialità dei documenti disponibili, resta onere del futuro acquirente verificare, interagendo con le parti interessate, l'esatta consistenza dei beni dell'impianto.

La presente relazione di stima ha considerato il ramo aziendale della società _____ al netto dei beni di terzi rilevati in sede di ricognizione peritale come sopra indicati.

Si resta a disposizione degli organi della liquidazione giudiziale per eventuali diverse indicazioni in merito.

Valore di stima degli immobili e beni mobili dell'impianto

L'ing. Gianmarco Pilo, nella sua relazione tecnica, ha precisato di aver stimato i beni immobili e mobili costituenti l'impianto, con il criterio del costo di ricostruzione (o riproduzione) deprezzato, determinando il valore di mercato in totali euro 126.957,64.

Questo valore, come precisato nel prosieguo, servirà come riferimento per determinare il valore complessivo del ramo d'azienda.

7. VALUTAZIONE ECONOMICA DEL COMPLESSO AZIENDALE

La presente relazione ha come obiettivo la determinazione del valore del complesso aziendale inteso quale insieme di beni economici organizzati, in un'ottica di continuità gestionale e quale entità autonoma in grado di generare redditi futuri. La continuità aziendale si basa sull'assunzione che l'attività dell'impianto prosegua regolarmente anche in futuro e che, quindi, sia garantita la possibilità di utilizzo del terreno su cui sorge l'impianto, dato che in caso contrario, l'investimento si connetterebbe verosimilmente per essere negativo stante i sottesi oneri per la bonifica dell'area.

Ai fini dell'analisi si è deciso di applicare un metodo di tipo misto con stima autonoma dell'avviamento che consente di combinare il valore patrimoniale dei beni e, nel contempo, l'eventuale sovra-reddito (goodwill) che l'azienda è potenzialmente in grado di esprimere.

Reddito Atteso del Ramo d'Azienda

Come già osservato nell'analisi precedente, al fine di determinare il valore dell'avviamento imputabile al ramo aziendale occorre preliminarmente quantificare il cosiddetto reddito medio normale prospettico dell'azienda, che dovrebbe esprimere la normale potenzialità reddituale dell'azienda in futuro. Come pure evidenziato, si tratta di determinare un reddito medio normale, ovvero depurato dalle eventuali componenti straordinarie, o generate da mere politiche di bilancio ovvero influenzati da scelte personali del management.

Ai fini dell'individuazione del reddito atteso dell'impianto oggetto di valutazione, sono stati utilizzati i dati economico forniti dall'esercente I , i registri di carico e scarico dei prodotti petroliferi comunicati dalla società e verificati presso l'Agenzia delle Dogane. Non sono stati resi dati economici invece dalla curatela, non presenti agli atti della procedura.

Nello specifico dell'analisi si espone quanto segue.

A) Sono stati analizzati i dati economici dell'esercente relativi all'impianto in esame per gli anni dal 2018 al 2024, all'uopo forniti.

L'operazione di normalizzazione dei dati è stata attuata secondo i seguenti criteri: a) Rimanenze: sono stati considerati i valori delle rimanenze iniziali e finali in modo da pervenire ad una corretta determinazione del reddito economico secondo principi contabili; b) Imposte: sono state considerate le imposte, che possono dipendere da variazioni occasionali nonché dalla forma societaria, pesate ad un'aliquota media normalizzata del 30%, valida per tutti gli anni in analisi in modo tale da non distorcere i risultati netti.

I redditi ottenuti sono esposti nella tabella che segue.

	REDDITI (DA PROSPETTI ECONOMICI) ANNI 2018-2024						
	ANNO 2018	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2021	ANNO 2022	ANNO 2023	ANNO 2024
Ricavi	759.124	680.004	535.962	608.844	716.404	654.988	634.043
Altri ricavi	-	-	2.000	-	-	-	-
Totale ricavi	759.124	680.004	537.962	608.844	716.404	654.988	634.043
Rimanenze finali	13.550	20.522	9.570	22.049	14.367	13.938	15.415
Rimanenze Inziali	8.965	13.550	20.522	9.570	22.049	14.367	13.938
Costi materie prime	731.888	661.946	502.507	593.223	680.390	612.287	626.122
Costi per servizi	1.226	2.578	2.826	5.570	5.683	4.828	2.024
Spese lavoro dipendente	36.869	-	-	-	-	-	-

**Relazione di Stima dei Rami d'Azienda
di**

Quote Ammortamento	-	-	-	-	-	-	-
Altri costi	1.678	1.735	1.678	1.894	1.925	1.925	1.641
Oneri bancari Int.Passivi	5.356	5.419	201	6.208	8.421	8.450	8.457
Totale Costi	777.017	671.678	507.212	606.895	696.419	627.490	638.244
Reddito netto	- 13.308	15.298	19.798	14.428	12.303	27.069	- 2.724

	RICLASSIFICAZIONE REDDITI			ANNI 2018-2024 PER NORMALIZZAZIONE			
	ANNO 2018	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2021	ANNO 2022	ANNO 2023	ANNO 2024
Ricavi	759.124	680.004	535.962	608.844	716.404	654.988	634.043
Altri ricavi	-	-	2.000	-	-	-	-
Rimanenze finali	13.550	20.522	9.570	22.049	14.367	13.938	15.415
Totale componenti positivi	772.674	700.526	547.532	630.893	730.771	668.926	649.458
Rimanenze iniziali	8.965	13.550	20.522	9.570	22.049	14.367	13.938
Costi materie prime	731.888	661.946	502.507	593.223	680.390	612.287	626.122
Costi per servizi	1.226	2.578	2.826	5.570	5.683	4.828	2.024
Spese lavoro dipendente	36.869	-	-	-	-	-	-
Quote Ammortamento	-	-	-	-	-	-	-
Altri costi	1.678	1.735	1.678	1.894	1.925	1.925	1.641
Interessi passivi	5.356	5.419	201	6.208	8.421	8.450	8.457
Totale Costi	785.982	685.228	527.734	616.465	718.468	641.857	652.182
Reddito ante Imposte	-13.308	15.298	19.798	14.428	12.303	27.069	- 2.724
Imposte forfetarie		4.589	5.939	4.328	3.691	8.121	
Reddito netto	-13.308	10.709	13.859	10.100	8.612	18.948	- 2.724

Ai fini dell'analisi non sono stati considerati i dati degli anni 2020 e 2021, poiché risentivano delle anomalie causate dall'emergenza sanitaria, ed i dati relativi al 2018, essendo i più datati oltre che caratterizzati da un risultato eccezionalmente negativo, non riscontrato negli esercizi successivi dovuto all'incidenza del costo del personale al tempo presente e dopo non più contabilizzato. Escludendo questi dati, si è ottenuto un reddito normalizzato, netto imposte, di euro 8.886,17.¹

B) Oltre i dati reddituali, sono stati considerati anche i dati industriali di carico e scarico dei vari prodotti riferiti a benzina, gasolio e lubrificanti, così come comunicati dall'esercente all'Agenzia delle Dogane. Annualmente, infatti, i distributori devono comunicare questi dati agli enti preposti. Si riportano nel prospetto che segue i dati al riguardo reperiti.

	DATI DI CARICO E SCARICO CARBURANTI							
	ANNO 2018		ANNO 2019		ANNO 2020		ANNO 2021	
	Carico	Scarico	Carico	Scarico	Carico	Scarico	Carico	Scarico
Benzina	206.147	206.320	186.881	184.657	169.959	173.056	171.411	168.731
Gasolio	395.626	391.651	342.969	340.516	273.383	277.612	319.216	313.806
GPL	-	-	-	-	-	-	-	-
Totali	601.773	597.971	529.850	525.173	443.342	450.668	490.627	482.537

	ANNO 2022		ANNO 2023		ANNO 2024	
	Carico	Scarico	Carico	Scarico	Carico	Scarico
Benzina	170.394	171.601	159.864	159.188	170.982	170.411
Gasolio	296.914	301.322	264.883	266.461	281.288	280.514
GPL	-	-	-	-	-	-
Totali	467.308	472.923	424.747	425.649	452.270	450.925

¹ Includendo i dati degli anni 2018, 2020 e 2021, il reddito medio netto sarebbe di euro 6.599,272.

**Relazione di Stima dei Rami d'Azienda
di**

Partendo dai dati di scarico è possibile confrontarli con quelli reddituali dell'esercente in modo da determinare un valore più possibile oggettivo che rappresenti le potenzialità astratte dell'azienda, indipendentemente dalle scelte gestionali specifiche.

In particolare, dal dato di vendita si è calcolato il margine lordo, applicando i margini forniti dall'osservatorio nazionale e dalle principali associazioni di categoria; tale margine identifica la quota del prezzo al litro, esclusa le IVA le accise ed il costo medio del prodotto sul mercato, che rimane per coprire i costi operativi e l'attività d'impresa. In termini aziendali, corrisponde al margine industriale lordo. Rapportando il margine lordo al risultato ante imposte, tramite un'analisi empirica sui dati dell'esercente, si rileva che l'incidenza media degli altri costi sul margine è pari a circa l'81%, con un conseguente risultato netto del 19% del margine stesso. Da ciò deriva un ulteriore valore indicativo del reddito medio normalizzato.

Si espongono i dati di scarico relativi agli anni 2018-2024 e le relative risultanze:

	ANNO 2018					ANNO 2019				
	A	B	C	D=(B-C)	A*D	A	B	C	D=(B-C)	A*D
	Totale Scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL
Redditività Prodotto										
Benzina	206.320	0,144	0,018	0,126	25.996	184.657	0,147	0,019	0,128	23.544
Gasolio	391.651	0,132	0,018	0,114	44.648	340.516	0,140	0,019	0,121	41.202
GPL	-	0,165		0,165	-	-	0,178		0,178	-
	597.971				70.645	525.173				64.746
Lubrificante	61			2,29	140	41			2,52	103
					70.784					64.849
Conto Economico Sintetico										
Mol Totale					70.784					64.849
Incidenza costi generali					0,19					0,19
Reddito Lordo					13.449					12.321
Imposte Forfettarie 30%					4.035					3.696
Reddito Netto					9.414					8.625
	ANNO 2020					ANNO 2021				
	A	B	C	D=(B-C)	A*D	A	B	C	D=(B-C)	A*D
	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL
Redditività Prodotto										
Benzina	173.056	0,199	0,033	0,166	28.641	168.731	0,171	0,047	0,124	20.923
Gasolio	277.612	0,190	0,033	0,157	43.446	313.806	0,176	0,047	0,129	40.481
GPL	-	0,189		0,189	-	-	0,152		0,152	-
	450.668				72.087	482.537				61.404
Lubrificante	42			2,66	112	55			2,87	158
					72.199					61.562
Conto Economico Sintetico										
Mol Totale					72.199					61.562
Incidenza costi generali					0,19					0,19
Reddito Lordo					13.718					11.697
Imposte Forfettarie 30%					4.115					3.509
Reddito Netto					9.602					8.188
	ANNO 2022					ANNO 2023				
	A	B	C	D=(B-C)	A*D	A	B	C	D=(B-C)	A*D
	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL
Redditività Prodotto										
Benzina	171.601	0,239	0,055	0,184	31.575	159.188	0,217	0,056	0,161	25.550
Gasolio	301.322	0,216	0,055	0,161	48.513	266.461	0,217	0,056	0,161	42.900
GPL	-	0,186		0,186	-	-	0,198		0,198	-
	472.923				80.087	425.649				68.450
Lubrificante	24			3,45	83	10			3,15	32
					80.170					68.481

**Relazione di Stima dei Rami d'Azienda
di**

Conto Economico Sintetico					
Mol Totale			80.170		68.481
Incidenza costi generali			0,19		0,19
Reddito Lordo			15.232		13.011
Imposte Forfettarie 30%			4.570		3.903
Reddito Netto			10.663		9.108
	ANNO 2024				
	A	B	C	D=(B-C)	A*D
Redditività Prodotto	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL
Benzina	170.411	0,216	0,051	0,165	28.033
Gasolio	280.514	0,212	0,051	0,161	45.022
GPL	-	0,171		0,171	-
	450.925				73.055
Lubrificante	-			2,94	-
					73.055
Conto Economico Sintetico					
Mol Totale					73.055
Incidenza costi generali					0,19
Reddito Lordo					13.880
Imposte Forfettarie 30%					4.164
Reddito Netto					9.716

dove i margini per benzina, gasolio e GPL sono stati rilevati dai dati pubblicati sul sito del MASE (Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica) e dai documenti FIGISC mentre quelli dei lubrificanti derivano da stime empiriche in rapporto all'andamento dei prezzi doganali degli oli motore ed ai prezzi mediamente praticati,²

e da cui, al netto dei dati degli anni 2018, 2020 e 2021 come sopra esposto, si ottiene un reddito medio normalizzato netto di euro 9.527,99.³

I dati riportati risultano nel complesso coerenti con la letteratura di settore secondo cui il margine lordo industriale degli esercenti dei distributori di carburante – al netto di IVA e accise – si attesta mediamente tra 0,03 e 0,05 €/L di carburante venduto ed il reddito netto effettivamente realizzabile risulta fortemente ridotto per effetto dell'incidenza, stimata in circa 75%-80% del suddetto margine, dei costi operativi dell'impianto (manutenzioni, utenze, personale, commissioni, ecc.) ed imposte fiscali, a riprova del fatto che la gestione presenta margini profittevoli estremamente contenuti a fronte di elevati costi fissi e variabili.⁴

² Il sito <https://sisen.mase.gov.it/> riporta i dati statistici storici per diversi prodotti (Benzina, Gasolio, GPL, Metano, GNL, Gasolio riscaldamento, OC Fluido/Denso BTZ), con specifica delle componenti per accise ed iva e esposizione dei margini.

La FIGISC – Federazione Italiana Gestori Impianti Stradali carburanti pubblica sul proprio sito <https://www.figisc.it/> periodicamente diverse rilevazioni statistiche sull'andamento del mercato della distribuzione dei carburanti: nell'analisi peritale in esame si è fatto riferimento, in particolare, per benzina e gasolio ai margini riportati nel documento FIGISC n. 014/NP del 06/01/2025 (margine lordo e netto gasolio per impianti no-logo, calcolando la media dei valori rilevati per servito e per self) e, per il GPL nel documento n. 015/NP del 06/01/2025 (dettaglio delle componenti del prezzo industriale, medie annuali in euro/litro).

Per i lubrificanti si è fatto riferimento a stime empiriche in rapporto all'andamento dei prezzi doganali degli oli motore ed ai prezzi mediamente praticati nelle stazioni di servizio come individuati in alcune riviste di settore.

³ Includendo i dati degli anni 2018, 2020 e 2021, il reddito medio netto sarebbe di euro 9.330,92.

⁴ Si veda:

https://www.ilmessaggero.it/economia/news/benzina_a_chi_vanno_accise_confronto_paesi_europei_cosa_sappiamo-7166116.html?refresh_ce

<https://chilometrando.it/auto/guadagni-benzinaio-ogni-litro-carburante-venduto/>

<https://www.bsness.com/quanto-guadagna-unimpresa/quanto-guadagna-distributore-benzina/>

<https://www.sicuraauto.it/> "Quanto guadagna un distributore di carburante? "Solo 3 cent al litro" di Raffaele Dambra 14 Maggio 2024;

<https://confcommerciosondrio.it/10174> «Il nostro guadagno? 3-4 centesimi al litro» comunicato stampa del 20/05/2024;

<https://www.corrieredelleconomia.it/2023/02/09/carburanti-vi-spiego-chi-ci-guadagna/> di Massimo Sbardella del 9/02/2023;

^ ^ ^ ^ ^

Mediando i redditi netti ottenuti nei due approcci suindicati (€ 8.886,17, € 9.527,99), si ottiene il valore del reddito atteso normalizzato di euro 9.207,08, arrotondato ad euro 9.200,00 ritenuto idoneo a rappresentare un equilibrio tra i diversi elementi considerati.

Valore Patrimoniale del Ramo d'azienda

Il valore patrimoniale dell'impianto, quanto ai beni immobili e mobili, come già indicato in espositiva, è stato analiticamente determinato in totali euro 126.957,64 nella relazione tecnica redatta dall'Ing. Gianmarco Pilo.

Non sussistono, trattandosi di vendita in procedura concorsuale, passività da rettificare, in quanto i debiti della società in liquidazione restano a carico della procedura.

Ai fini della presente valutazione, il valore patrimoniale netto dell'impianto, pertanto, coincide col valore di stima fornito dall'Ing. Gianmarco Pilo.

Stima Autonoma dell'Avviamento

Richiamando la precedente parte dell'espositiva, il metodo misto UEC con stima autonoma dell'avviamento stabilisce che il valore dell'azienda includa una componente di avviamento.

Questo si calcola considerando l'eventuale extra reddito rispetto al normale rendimento del capitale investito, individuando un valore separato da aggiungere a quello specifico delle sue singole attività.

La formula base per la determinazione del valore dell'azienda è la seguente:

$$V_A = K + GW$$

dove: V_A = valore complessivo dell'azienda (o del ramo), K = capitale netto rettificato (patrimonio netto stimato a valori correnti) e GW = avviamento (goodwill) calcolato autonomamente.

L'avviamento (GW), a sua volta, dato un orizzonte temporale limitato (n), viene determinato come valore attuale dei sovrautili (reddito medio prospettico normalizzato meno la remunerazione "normale" del capitale investito), secondo la seguente formula:

$$GW = (R - i \times K) \times a_{n,i'}$$

dove: R = reddito medio prospettico normalizzato, i = tasso di remunerazione normale del capitale (costo opportunità), i' = tasso di attualizzazione sovrareddito, $a_{n,i'}$ = coefficiente finanziario di capitalizzazione per n anni al tasso i' .

Nel caso in esame,

è stato già determinato il valore del patrimonio netto aziendale K , pari ad euro 126.957,64 ed il valore del reddito medio atteso R , pari ad euro 9.200,00 per cui resta da definire l'orizzonte temporale n ed i tassi i e i' .

Tempo n

Ai fini dell'individuazione del periodo temporale per l'attualizzazione del sovra-reddito lo scrivente ritiene che debba essere prudenzialmente di durata limitata tenuto conto che, causa gli effetti concorrenziali e la costante evoluzione dei mercati, i fattori aziendali sono destinati nel medio-lungo periodo a mutare.

Nel caso di specie, in considerazione della storicità di presenza sul mercato e dello scenario che caratterizza il contesto socio-economico di riferimento, anche in linea con le indicazioni della prassi aziendale, si ritiene assumere un orizzonte di previsione, in continuità aziendale, limitato a cinque anni.

$$n = 5$$

Tasso i e Tasso i'

Il Tasso i riflette il rendimento medio di investimenti analoghi, con un rischio normale, senza avviamento e non incorpora gli elementi di vantaggio competitivo o di extra-redditività. Tale tasso riguarda la parte patrimoniale (calcolo del reddito normale o del rendimento atteso del capitale) e misura la redditività normale di un investimento simile, e serve a determinare il reddito attribuibile al capitale investito. Considerando la struttura economico-finanziaria tipica delle piccole imprese del settore "distribuzione carburanti", caratterizzato da margini contenuti, elevata incidenza dei costi fissi e bassa volatilità dei flussi reddituali, il tasso deve essere costruito con riferimento a rendimenti privi di rischio o a basso rischio, integrati da un premio settoriale. Come da prassi tecnica, si è partiti da un tasso privo di rischio (r_f) pari al 3,49%, assumendo il valore del rendimento medio dei titoli di Stato decennali italiani nel 2025. A questo si è aggiunto un premio per il rischio di mercato (ERP_{mature}), rettificato con parametro beta di settore. Sulla base dei dati pubblicati dal prof. Aswath Damodaran (Stern School of Business, aggiornamenti 2025), per mercati maturi l'ERP si attesta a valori compresi tra 4,3% – 4,6%. Ai fini della presente stima si assume 4,33%, dato del 01/01/2025. Non essendo disponibile un beta locale per il settore dei distributori di carburante, si fa riferimento al comparto Retail (General), caratterizzato da margini compressi e dinamiche assimilabili. Il beta settoriale stimato è 0,96, valore in linea con le prassi valutative che, in assenza di comparabili diretti, suggeriscono $\beta \approx 1$ (Rif. tabelle per settore/beta e WACC). Stern School of Business+1).

Si ottiene, quindi, un costo del capitale proprio k_e pari a:

$$k_e = r_f + \beta \cdot ERP_{mature} = 3,49\% + (0,96 \times 4,33\%) = 7,65\%$$

Assumendo una struttura finanziaria media composta per il 70% da mezzi propri e per il 30% da capitale di debito, con costo medio netto del debito pari al 3,65% (determinato considerando le condizioni medie di mercato per il credito alle piccole imprese operanti nel comparto della distribuzione di carburanti), il costo medio ponderato del capitale (WACC) risulta pari a:⁵

⁵ Il costo medio netto del capitale di debito è stato determinato considerando le condizioni medie di mercato per il credito alle piccole imprese operanti nel comparto della distribuzione di carburanti.

A fronte di un tasso nominale medio sui finanziamenti a medio termine pari al 5,0% (valore coerente con i dati Banca d'Italia e le condizioni applicate al settore nel biennio 2024–2025), e di un'aliquota fiscale effettiva del 27%, si ottiene un costo medio netto del debito pari a:

$$k_d = 5,0\% \times (1 - 0,27) = 3,65\%$$

Tale valore risulta congruo con la prassi peritale e con i livelli medi di costo del capitale di terzi per imprese analoghe in termini di dimensione, struttura patrimoniale e rischio operativo.

$$WACC = 0,70 \cdot 7,65\% + 0,30 \cdot 3,65\% = 6,45\%$$

valore questo assunto quale tasso di rendimento del capitale investito, rappresentativo della remunerazione ordinaria del capitale impiegato in un'attività del comparto in oggetto.

Il Tasso i' è il tasso di attualizzazione dei sovraredditi che riflette il rischio effettivo dell'attività ed include nella costruzione elementi che misurano il rischio maggiore rispetto al precedente tasso i. Rileva nella parte reddituale, quando si attualizzano extra-redditi o flussi futuri. È un tasso solitamente più elevato del tasso i ($i' \geq i$)

Tiene conto della specificità del settore della distribuzione di carburanti in Italia, ed in particolare in Sardegna, come indicato in espositiva caratterizzato nella specie da margini unitari contenuti e condizionati da accise e dinamiche internazionali dei prezzi, dall'importanza delle attività accessorie (bar, autolavaggio, minimarket) ai fini della redditività complessiva; dall'elevato presidio normativo e ambientale (obblighi manutentivi e di sicurezza) con potenziali costi straordinari, dalla stagionalità marcata con picchi estivi legati al turismo e flessioni nei mesi invernali e, infine, dalle prospettive di lungo periodo soggette alla transizione energetica e all'evoluzione della mobilità.

Per le PMI l'analisi viene condotta attraverso un approccio di tipo build-up, che integra al modello CAPM una serie di premi specifici legati al rischio dimensionale e aziendale.⁶

La relazione di riferimento è la seguente:

$$i' = r_f + \beta \cdot ERP_{\text{mature}} + CRP_{\text{Italia}} + \text{Size} + \text{Specifico}$$

dove i parametri

r_f (3,49%) è il tasso privo di rischio e $\beta \cdot ERP_{\text{mature}}$ (4,16%) è rischio di mercato moltiplicato per il coefficiente settoriale di cui si è detto in precedenza in relazione al Tasso i,

e gli ulteriori parametri sono determinati come segue:

Country Risk Premium Italia (CRP Italia): individua l'extra-rischio relativo al Paese Italia (default spread/CDS) che in base alle tabelle di Damodaran (aggiorn. 2025) si colloca intorno a 1%;⁷

⁶ CAPM è l'acronimo sia del Capital Asset Pricing Model, un modello finanziario che descrive la relazione tra il rischio di un investimento e il suo rendimento atteso. Si tratta di un modello matematico che stabilisce una relazione lineare tra il rischio non diversificabile (sistematico) di un asset e il suo rendimento atteso. Viene utilizzato per determinare il prezzo di un titolo o di un portafoglio di asset, stabilendo quanto rendimento un investitore dovrebbe aspettarsi in cambio del rischio.

⁷ Nel calcolo del tasso di rendimento del capitale i non è stato incluso il Country Risk Premium (CRP Italia), in quanto tale tasso esprime la remunerazione ordinaria del capitale investito nel contesto economico nazionale, già implicante il rischio sistemico proprio del Paese. L'aggiunta del CRP avrebbe comportato una duplicazione del rischio, in contrasto con il principio di coerenza interna dei tassi di attualizzazione (OIV, Linee guida per la valutazione delle aziende non quotate, 2022, §4.2.3), poiché la redditività "normale" delle imprese italiane, cui il parametro fa riferimento, risulta già formata in un ambiente economico che riflette le condizioni-paese. Diversamente, il tasso di attualizzazione degli extra-redditi i' include il premio per il rischio Paese, poiché gli extra-profitti prospettici sono più esposti alle variabili macroeconomiche, alle tensioni di mercato e al rischio sistemico complessivo. Tale differenziazione consente di mantenere la coerenza logica tra le due componenti del metodo: la parte patrimoniale, ancorata a valori correnti e redditi ordinari (rischio domestico medio), e la parte reddituale, soggetta a maggiore volatilità e a rischi di contesto (rischio Paese incluso).

Analogamente, nel calcolo del tasso di attualizzazione degli extra-redditi (i') non è stato considerato il costo medio del debito in quanto il tasso è costruito in ottica equity side, poiché gli extra-redditi considerati nel metodo misto rappresentano flussi di utile netto medio normalizzato, già al netto degli oneri finanziari e fiscali.

Pertanto, il tasso i' è espresso come costo del capitale proprio (Ke) e non come costo medio ponderato del capitale (WACC). L'inclusione del costo del debito nel tasso i' comporterebbe una duplicazione del rischio e della remunerazione associata alla leva finanziaria, già implicitamente riflessa nel valore del reddito netto.

Size Premium (PMI) = 0,8%, espressivo delle aziende di dimensioni ridotte e non quotate
addizionale a compensazione del rischio non diversificabile;

Specific Company Risk: in considerazione dei fattori non diversificabili quali stagionalità
turistica sarda, rischi ambientali/adequamenti, i valori usualmente vanno dallo 0 ad 1%. In
ragione dello stato dell'impresa si ritiene considerare un valore di 0,3%.

Da cui si ottiene un tasso di attualizzazione degli extra-redditi pari a:

$$i' = 3,49 + 4,16 + 1,00 + 0,80 + 0,30 = 9,75\%$$

Quanto al controllo di ragionevolezza, il valore ottenuto ricade nel range 9%–12% spesso
osservato per il retail europeo.

Valore Economico del Ramo d'Azienda

Richiamando la formula suesposta del calcolo dell'avviamento,

$$GW = (R - i \times K) \times a_{n,i'}$$

e tenendo conto dei dati e dei tassi su individuati avremo:

$$(i \times K) = 0,0645 \times 126.957,64 = 8.188,77 \text{ €}$$

$$R = 9.200,00 \text{ €}$$

$$(R - C) = 9.200,00 - 8.188,77 = 1.011,23 \text{ €}$$

$$a_{n,i'} \text{ (per 5 anni, } i'=9,75\%) = a_{5,9,75} = 3,8154$$

il valore dell'avviamento viene determinato come segue:

$$GW = 1.011,23 \times 3,8154 = \text{€ } 3.858,29$$

Rammentando, inoltre, che il valore economico dell'azienda è dato dalla relazione

$$V_A = K + GW$$

otteniamo

$$V_A = \text{€ } 126.957,64 + \text{€ } 3.858,29 = \text{€ } 130.815,93 \quad \text{arrotondato ad € } 130.800,00$$

che esprime il valore economico dell'impianto di distribuzione in esame.

Analisi di sensibilità

Per mostrare la dipendenza del risultato dalle ipotesi sui tassi, si considerano le seguenti
ipotesi:

Ipotesi	Tassi (i, i')	Avviamento (€)	complessivo (€)
Prudente	7,95% - 11,25	-3.281	123.677
Realistico	6,45% - 9,75%	3.858	130.816
Ottimistico	4,95% - 8,25%	11.566	138.523

Il valore stimato dell'azienda, nell'ipotesi individuata, è pari ad € 130.800, con un range
plausibile tra € 123.677 e € 138.523 in base alle ipotesi di rischio adottate.

L'avviamento risulta limitato in relazione al basso livello di reddito atteso ed il valore finale
risulta quindi prevalentemente patrimoniale. L'ampiezza del range riflette la sensibilità del
risultato alle ipotesi sui tassi.

8. CONCLUSIONI

Sulla base delle determinazioni operate nella presente relazione, il valore economico del ramo aziendale della società relativo all'impianto di distribuzione di carburante sito in Desulo Strada Provinciale 7 Km 15, in continuità aziendale, viene determinato in **totali euro 130.800,00 (centotrentamilaottocento/00).**

Valore di Stima			
Valore Impianto Distributore di Carburante in Desulo Strada Provinciale 7 Km 15	€	130.800,00	(centotrentamilaottocento/00)

Si ritiene che il risultato economico ottenuto sia congruo e coerente per la determinazione della base d'asta in caso di vendita o come riferimento per ulteriori valutazioni nell'ambito della procedura concorsuale.

Lo scrivente ritiene di aver adempiuto al proprio mandato e rimane a disposizione per quant'altro lo sviluppo della procedura dovesse richiedere.

Si producono:

- 1) Relazione Ing. Gianmarco Pilo beni immobili e relativi allegati;
- 2) Relazione Ing. Gianmarco Pilo beni mobili e relativi allegati;
- 3) Contratto di comodato petrolifero del 22/03/2022;
- 4) Verbale ricognizione fisica dei beni dell'impianto;
- 5) Verbale Inventario beni Liquidazione Giudiziale;
- 6) Licenza esercizio attività Impianto Desulo;
- 7) Prospetti economici e dati di carico/scarico dell'esercente anni 2018-2024;
- 8) Nota Esercente del 03/12/2025 puntualizzazioni su consistenza impianto.

Sassari, 03 Dicembre 2025

Il consulente
Dott. Salvatore Ara
