

**TRIBUNALE DI TRENTO**  
**Sezione Fallimentare**  
**Procedura n.18/2025**  
**Giudice Delegato: Dott. Benedetto Sieff**  
**Curatore Fallimentare: Dott. Michele Ballardini**

**RAPPORTO DI VALUTAZIONE**  
**della PARTECIPAZIONE della AMAG SRL**  
**in Liquidazione Giudiziale**  
**nella VALFIEMME ENERGY SRL**  
**(in Liquidazione Giudiziale)**

24 febbraio 2026

**PROFESSIONISTA INCARICATO:**

**dott. Philippe Vidalot**

ODCEC di Trento e Rovereto - n. 603/A

Registro dei Revisori Legali - n. 163937

E-mail: [philippe.vidalot@studiumsrl.com](mailto:philippe.vidalot@studiumsrl.com)

PEC: [philippe.vidalot@pec.odctrento.it](mailto:philippe.vidalot@pec.odctrento.it)

**INDICE:**

|                                                                            |                |
|----------------------------------------------------------------------------|----------------|
| <b>1. PREMESSA</b>                                                         | <b>pag. 3</b>  |
| <b>2. OGGETTO E SCOPO DELLA PERIZIA</b>                                    | <b>pag. 3</b>  |
| <b>3. DOCUMENTAZIONE ACQUISITA ED ESAMINATA</b>                            | <b>pag. 4</b>  |
| <b>4. "VALFIEMME ENERGY SRL" - CENNI STORICI E SETTORE DI APPARTENENZA</b> | <b>pag. 4</b>  |
| <b>5. PERIMETRAZIONE E AFFITTO D'AZIENDA</b>                               | <b>pag. 6</b>  |
| <b>6. DATI CONTABILI AL 31.12.2025</b>                                     | <b>pag. 8</b>  |
| <b>7. VALUTAZIONE D'AZIENDA: METODI DI STIMA E METODOLOGIA ADOTTATA</b>    | <b>pag. 11</b> |
| <b>8. VALUTAZIONE DELLE COMPONENTI PATRIMONIALI</b>                        | <b>pag. 14</b> |
| <b>9. STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO (+/-) E VALORE DELL'AZIENDA</b>       | <b>pag. 16</b> |
| <b>10. CONCLUSIONI</b>                                                     | <b>pag. 19</b> |

## 1. PREMESSA

Il sottoscritto dott. Philippe Vidalot, nato a Trento (TN), l'1.9.1981, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Trento e Rovereto al n. 603-A dal 15.12.2010 e nel Registro dei Revisori Legali al n. 163937 dal 6.9.2011, con studio in Trento (TN), Via Manzoni n. 16, è stato incaricato dal dott. Michele Ballardini, Curatore Fallimentare della **AMAG SRL**, già VALFIEMME LEGNAMI SRL, in liquidazione giudiziale (in seguito anche solo "AMAG"), di procedere alla stima del **valore di tutte le partecipazioni detenute dalla AMAG**, tra cui quella nella **VALFIEMME ENERGY SRL** (nel prosieguo, "VALFIEMME ENERGY" o, in sigla, "VE" o "l'affittante" o, ancora, semplicemente, la "società"), sua controllata al 100%.

Per le motivazioni che andrò a meglio precisare nel seguito, ho ritenuto di separare la valutazione della partecipazione nella VALFIEMME ENERGY, di cui do atto nella presente relazione, da tutte le altre detenute dalla AMAG, di cui al mio elaborato di data 20.2.2026, già a mani del dott. Ballardini.

Assunte tutte le informazioni necessarie ed eseguita ogni più opportuna verifica, procedo a illustrare, qui a seguire, il contenuto e le modalità tecniche del processo valutativo applicato per la stesura della mia relazione.

## 2. OGGETTO E SCOPO DELLA PERIZIA

Fermo quanto sopra, l'oggetto della presente perizia, come da incarico conferitomi dal dott. Ballardini, in forza di apposita autorizzazione del Tribunale di Trento, è la stima del valore della partecipazione totalitaria (100%) che la AMAG detiene nella VALFIEMME ENERGY. Questa, in uno con la valorizzazione di tutte le altre partecipazioni detenute dalla AMAG, al fine di consentire al Curatore, poi, di dare impulso alla vendita delle stesse a mezzo di procedura competitiva ex art. 216 CCII.

Lo scopo del mio elaborato, nel caso specifico, è quello di definire la consistenza (reale) della partecipazione della AMAG nella VALFIEMME ENERGY, tenuto conto che, in data 1.9.2025, questa ha affittato la propria azienda alla VALFIEMME TRANS SRL (di qui in avanti "VALFIEMME TRANS" o, in sigla, "VT" o "l'affittuaria") e, poi, in data 16.9.2025, presentato istanza per la propria Liquidazione Giudiziale, dichiarata successivamente con sentenza del 21.1.2026, depositata in data 23.1.2026, con nomina della dott. Luisa Angeli a Curatrice Fallimentare. E tenuto altresì conto della transazione di recente avvenuta tra la AMAG e la VALFIEMME ENERGY, di cui dirò meglio poi.

Preciso che le conclusioni della presente relazione devono essere interpretate alla luce dei presupposti e delle limitazioni di seguito illustrate:

- a) lo scrivente assicura la propria indipendenza da interessi specifici delle parti interessate alla valutazione, nonché l'imparzialità di giudizio in tutte le fasi del processo di valutazione;
- b) la presente perizia è stata redatta secondo criteri oggettivi con la diligenza e la professionalità richieste dalla natura dell'incarico nel rispetto dell'etica professionale;
- c) tutte le informazioni, i dati e i documenti a supporto qualitativo e quantitativo della presente perizia sono stati forniti dal Curatore e dall'affittuaria o dai suoi consulenti;

- d) i dati contabili ed extra contabili desumibili dalle informazioni e dai documenti forniti allo scrivente sono stati assunti senza svolgere attività di revisione contabile alcuna e senza (poter) procedere ad un riscontro analitico dell'esistenza fisica dei beni e dell'esistenza giuridica dei rapporti contrattuali, seppur analizzati a campione;
- e) lo scrivente non risponde per fatti non coperti dalla presente perizia e dalle limitazioni specifiche di questo paragrafo;
- f) la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili alla data di redazione della presente perizia;
- g) la valutazione non considera il possibile futuro verificarsi di eventi o circostanze a carattere straordinario e imprevedibile (quali, a titolo esemplificativo, mutamenti nella normativa di settore o tributaria vigente o negli scenari politici e sociali);
- h) lo scrivente non assume alcuna responsabilità per eventi e/o circostanze, che possono interessare la valutazione, verificatisi dopo la conclusione dell'incarico;
- i) le conclusioni cui lo scrivente è pervenuto sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nel presente elaborato. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Pertanto, nessuna parte della perizia potrà comunque essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza.

### **3. DOCUMENTAZIONE ACQUISITA ED ESAMINATA**

Per assolvere all'incarico conferitomi ho dovuto dotarmi di una adeguata base informativa, acquisita mediante richiesta di documenti e notizie alla società, nonché attraverso confronti telefonici e a mezzo e-mail con l'organo amministrativo, prima, e con il Curatore, poi, della stessa.

La principale documentazione acquisita ed esaminata è, nel caso specifico, la seguente:

1. contratto di affitto d'azienda stipulato con la VALFIEMME TRANS di data 1.9.2025 ([All.1](#)), completo di tutti gli allegati;
2. relazione tecnico estimativa dei beni mobili (attrezzature, macchinari e automezzi/autocarri, anche in leasing) del p.i. Gabriele Leita, di data **20.2.2026**;
3. situazioni contabili (e relativa documentazione di supporto) della VALFIEMME ENERGY al 31.12.2021-2022-2023-2024-2025.

### **4. "VALFIEMME ENERGY SRL" - CENNI STORICI E SETTORE DI APPARTENENZA**

La VALFIEMME ENERGY è società a responsabilità limitata (SRL) costituita il 22.3.2011, con inizio attività dall'19.10.2011, e iscritta al Registro delle Imprese di Trento dall'11.4.2011, con durata sino al 31.12.2070. Ha sede legale nel Comune di Ziano di Fiemme (TN), in Via Nazionale n. 95, C.F. e P.IVA 02206470227 e risulta

attualmente assoggettata alla procedura di Liquidazione Giudiziale, come da sentenza del Tribunale di Trento del 21/23.1.2026.

La società ha per oggetto: *"la progettazione, la costruzione, la compravendita, la gestione, la manutenzione, la concessione e/o l'assunzione in affitto, in conto proprio e per conto di terzi, sia in Italia che all'estero, di impianti di produzione di energia elettrica e/o termica da fonti rinnovabili, quali ad esempio centrali idroelettriche, impianti eolici, impianti ad energia solare, impianti di cogenerazione a oli vegetali, impianti a biomasse, nonché di impianti a gas o a prodotti infiammabili, simile e affini, per la generazione di energia elettrica e/o termica; potrà inoltre effettuare la trasformazione, la distribuzione e la compravendita di detta energia: il tutto anche mediante concorso ad appalti sia pubblici che privati, licitazioni e similari, nei limiti e secondo le modalità stabilite dal d. lgs. 16 marzo 1999 n. 79 e d. lgs. 23 maggio 2000 n. 164 e successive modifiche e integrazioni. A tal fine la società potrà intrattenere qualsiasi rapporto commerciale con i consorzi, le cooperative, le società, gli enti, le persone giuridiche, le persone fisiche, autorizzati a produrre, commerciare, vendere ed acquistare energia elettrica e/o termica. In relazione all'oggetto sociale potrà inoltre:*

- prendere in affitto immobili, trasformarli o dotarli di impianti per l'uso a cui la società intende destinarli;*
- concedere in locazione o sublocazione immobili o parte di essi, di sua proprietà o di proprietà di terzi.*

*La società potrà conseguire l'oggetto sociale anche utilizzando qualsiasi strumento tecnologico compresi quelli multimediali. Esercitare attività di autotrasporti per conto terzi e spedizioni in Italia e all'estero. Potranno altresì essere effettuati trasporti e/o spedizioni per via aerea, marittima, fluviale, attività postali e di corriere senza obbligo di servizio universale, ed ogni altro tipo di trasporto e spedizione. L'esercizio anche in forma autonoma rispetto alle altre attività, di quella logistica ed in modo specifico del deposito delle merci con trasporto di tali merci per conto proprio e con l'assunzione di tutte le responsabilità del depositario. Le attività di trasporto vengono eseguite tramite mezzi propri in conto terzi nonché con mezzi di terzi oppure con spedizioni marittime, aeree, ferroviarie ed intermodali. L'effettuazione di servizi di corrispondenza con altre ditte del genere, nonché il trattamento di corrispondenza per conto terzi - l'esecuzione di operazioni doganali come pure lo stoccaggio di merce sotto vincolo doganale. La società potrà altresì costituire e gestire officine meccaniche e carrozzerie per la riparazione di autoveicoli in genere, esercitare commercio all'ingrosso ed al minuto, per conto proprio, in forma di concessionaria o commissionaria o in qualsiasi altra forma, di autoveicoli nuovi ed usati, pezzi di ricambio ed accessori e tutto quanto attiene alla motorizzazione ed affini. La società potrà inoltre compiere, entro i limiti di legge, tutte quelle operazioni commerciali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari e di franchising, ritenute necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale ed a questo connesse. La società potrà assumere in locazione, comodato o altro titolo, come pure acquistare dai soci o da terzi e compiere qualsivoglia altro atto purché utile o necessario per il raggiungimento dello scopo sociale. Essa potrà assumere quote e partecipazioni anche azionarie in altre società o imprese, aventi scopo analogo, affine o conseguente al proprio. Essa potrà inoltre creare marchi, depositare i propri brevetti, concederli a terzi o anche assumere concessioni di utilizzo in esclusiva per il territorio nazionale di marchi e brevetti di fabbricazione. La società, per il raggiungimento dello scopo sociale, e non ai fini di collocamento, potrà assumere partecipazioni ed interessenze in altre società, consorzi e/o società consortili, aventi finalità analoghe o affini, costituire consorzi fra società similari o partecipare a consorzi già costituiti, sempre in modo strettamente strumentale e non prevalente e nel rispetto della normativa vigente. Le operazioni di natura*

*finanziaria, incluse le assunzioni di partecipazioni, non saranno in alcun caso condotte nei confronti del pubblico".*

L'attività svolta dalla società, alla data dell'affitto d'azienda (1.9.2025), era quella di trasporto merci su strada per conto terzi.

La compagine sociale, alla data di apertura della liquidazione giudiziale, risultava interamente riferibile alla AMAG, anch'essa in liquidazione giudiziale, con il 100,00% del capitale sociale pari a nominali Euro 10.000,00. Quanto all'organo amministrativo, la società era amministrata da un Amministratore Unico nella persona del sig. Alan Giacomuzzi.

## **5. PERIMETRAZIONE E AFFITTO D'AZIENDA**

La VALFIEMME ENERGY, società oggetto della presente valutazione, come detto, risulta aver dato in affitto, in data 1.9.2025, la propria (intera) azienda alla VALFIEMME TRANS, fino al 31.8.2028. Intervenuta la sua Liquidazione Giudiziale, il Curatore è stato autorizzato a subentrare nel contratto in essere.

La consistenza dell'azienda della VALFIEMME ENERGY è, *in primis*, definita negli allegati del citato contratto di affitto, ove, più precisamente, si legge, all'art. 3.2, che *"L'Azienda oggetto di affitto comprende esclusivamente i seguenti beni, materiali e immateriali, rapporti e diritti:*

*i. impianti, macchinari e attrezzatura: impianti, attrezzature e altri beni materiali indicati nel documento denominato "Elenco Cespiti", che, approvato e sottoscritto dalle parti previa visione, si allega al presente atto sotto la lettera "A", per formarne parte integrante e sostanziale;*

*ii. marchi e segni distintivi: la ditta e tutti i marchi, brevetti e altri beni immateriali di proprietà o in uso;*

*iii. contratti inerenti l'Azienda: i rapporti contrattuali, che in copia e in unica fascicolazione, con approvazione e sottoscrizione dalle parti previa visione, si allegano al presente atto sotto la lettera "B" per formarne parte integrante e sostanziale (di seguito, i "Rapporti Contrattuali"), con esclusione di ogni rapporto contrattuale attivo e passivo stipulato dall'AFFITTANTE per l'esercizio dell'Azienda non formalmente elencato; si precisa che in relazione agli elencati rapporti contrattuali resta peraltro inteso che i crediti e i debiti relativi alle prestazioni già effettuate alla data di stipula del presente contratto resteranno di esclusiva pertinenza della Società "VALFIEMME ENERGY S.R.L.";*

*iv. dati aziendali: il diritto di accedere a tutti i dati dell'AFFITTANTE, anche informatici, riguardanti la produzione e l'organizzazione di vendita, nonché a tutte le procedure di commercializzazione inerenti all'Azienda, alla documentazione, anche informatica, inerente i rapporti commerciali con la clientela e i rapporti con i fornitori, gli agenti e i rappresentanti, utilizzandoli al fine della valorizzazione dell'Azienda affittata;*

*v. documentazione aziendale: il diritto di accedere a tutta la corrispondenza dell'AFFITTANTE con i clienti, agli ordini e agli accordi con i medesimi concernenti la vendita o la fornitura dei prodotti, a quant'altro inerente i negoziati in corso con clienti, nonché il diritto di accedere a tutta la documentazione contrattuale, contabile, ai tariffari, alle condizioni di vendita e a qualsivoglia altro documento attinente all'attività produttiva e commerciale dell'AFFITTANTE;*

*vi. i contratti di lavoro dipendente: subentro nei rapporti di lavoro dipendente risultanti dal documento denominato "Contratti di Lavoro", che, approvato e sottoscritto dalle parti previa visione, si allega al presente atto sotto la lettera "C", per formarne parte integrante e sostanziale;*

*vii. gli automezzi: gli automezzi oggetto di leasing risultanti dalla documentazione, che, in unica fascicolazione, approvata e sottoscritta dalle Parti previa visione, si allegano al presente atto sotto la lettera "D", per formarne parte integrante e sostanziale".*

Inoltre, secondo quanto scritto all'art. 4.1, le Parti (VE e VT) hanno convenuto che "L'Azienda oggetto di affitto non comprende:

*i. le disponibilità, con ciò intendendosi disponibilità di cassa o altre liquidità;*

*ii. i crediti e i debiti, inclusi ratei attivi e passivi, con ciò intendendosi i crediti, di qualsiasi genere e/o natura, i debiti, di qualsiasi genere e/o natura e qualunque onere, impegno, responsabilità, sopravvenienze passive, di qualsiasi genere e/o natura, sorti anteriormente alla data di stipula del presente Contratto di Affitto o che traggano la loro causa da fatti o atti verificatisi anteriormente alla data di stipula del presente Contratto di Affitto; tali crediti, debiti, oneri, impegni, responsabilità e sopravvenienze rimangono, pertanto, tutti in capo alla Società "VALFIEMME ENERGY S.R.L." e saranno di sua esclusiva pertinenza;*

*iii. i contenziosi attuali e futuri inerenti alla conduzione dell'Azienda sino alla Data di Efficacia, come di seguito definita, per atti o fatti verificatisi prima della data di stipula del presente Contratto di Affitto resteranno a carico della Società "VALFIEMME ENERGY S.R.L." per tutti gli atti e fatti verificatisi sino alla Data di Efficacia, come di seguito definita;*

*iv. i contratti di assicurazione, in relazione ai quali l'AFFITTUARIA si riserva il diritto di eventualmente subentrare, diritto che l'AFFITTUARIA potrà esercitare entro 30 (trenta) giorni dalla Data di Efficacia".*

Evidenzio, al riguardo, come, essendo contrattualmente prevista l'espressa deroga ex art. 2561 c.c. per gli ammortamenti, in caso di cessazione del contratto, non sono previsti conguagli per le (eventuali) differenze inventariali.

**6. DATI CONTABILI AL 31.12.2025**

Riporto, qui sotto, apposita tabella riepilogativa, da me elaborata, con i dati contabili della società così come fornitimi dal Curatore, dal 31.12.2021 al 31.12.2025, che costituiscono, come detto, la base della presente valutazione.

| <b>STATO PATRIMONIALE ATTIVO</b>                          | <b>BILANCI D'ESERCIZIO</b> |                   |                   |                   |                   |
|-----------------------------------------------------------|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                                                           | <b>31/12/2021</b>          | <b>31/12/2022</b> | <b>31/12/2023</b> | <b>31/12/2024</b> | <b>31/12/2025</b> |
| <b>A T T I V O :</b>                                      |                            |                   |                   |                   |                   |
| <b>A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b> |                            |                   |                   |                   |                   |
| <b>B) IMMOBILIZZAZIONI</b>                                |                            |                   |                   |                   |                   |
| <b>II) Immobilizzazioni materiali:</b>                    |                            |                   |                   |                   |                   |
| 2) Impianti e macchinario                                 | 156.956                    | 941               | 312.329           | 225.117           | 182.401           |
| 5) Immobilizzazioni materiali in corso ed acconti         | 0                          | 0                 | 230.000           | 230.000           | 230.000           |
| <b>Totale B.II) Immobilizzazioni materiali</b>            | <b>156.956</b>             | <b>941</b>        | <b>542.329</b>    | <b>455.117</b>    | <b>412.401</b>    |
| <b>TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI</b>                         | <b>156.956</b>             | <b>941</b>        | <b>542.329</b>    | <b>455.117</b>    | <b>412.401</b>    |
| <b>C) ATTIVO CIRCOLANTE</b>                               |                            |                   |                   |                   |                   |
| <b>I) Rimanenze:</b>                                      |                            |                   |                   |                   |                   |
| 1) Materie prime, sussidiarie e di consumo                | 65.645                     | 40.152            | 0                 | 2.442             | 2.442             |
| 4) Prodotti finiti e merci                                | 0                          | 50.000            | 50.000            | 50.000            | 50.000            |
| <b>Totale C.I) Rimanenze</b>                              | <b>65.645</b>              | <b>90.152</b>     | <b>50.000</b>     | <b>52.442</b>     | <b>52.442</b>     |
| <b>II) Crediti:</b>                                       |                            |                   |                   |                   |                   |
| 1) Crediti verso clienti:                                 |                            |                   |                   |                   |                   |
| <i>verso clienti a breve</i>                              | 194.574                    | 30.729            | 33.495            | 40.105            | 9.191             |
| 4) Crediti verso imprese controllanti:                    |                            |                   |                   |                   |                   |
| <i>verso imprese controllanti a breve</i>                 | 0                          | 210.000           | 0                 | 0                 | 0                 |
| 4bis) Crediti tributari:                                  |                            |                   |                   |                   |                   |
| <i>crediti tributari a breve</i>                          | 55.545                     | 54.197            | 74.451            | 14.347            | 11.204            |
| 5) Crediti verso altri:                                   |                            |                   |                   |                   |                   |
| <i>verso altri a breve</i>                                | 3.169                      | 63                | 49.832            | 79.786            | 27.201            |
| <b>Totale C.II) Crediti</b>                               | <b>253.288</b>             | <b>294.989</b>    | <b>157.779</b>    | <b>134.237</b>    | <b>47.597</b>     |
| <b>IV) Disponibilità liquide:</b>                         |                            |                   |                   |                   |                   |
| 1) Depositi bancari e postali                             | 105.940                    | 0                 | 12.495            | 4.327             | 1.095             |
| 3) Denaro e valori in cassa                               | 90                         | 41                | 501               | 828               | 759               |
| <b>Totale C.IV) Disponibilità liquide</b>                 | <b>106.030</b>             | <b>41</b>         | <b>12.997</b>     | <b>5.155</b>      | <b>1.854</b>      |
| <b>TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE</b>                        | <b>424.964</b>             | <b>385.182</b>    | <b>220.775</b>    | <b>191.834</b>    | <b>101.893</b>    |
| <b>D) RATEI E RISCONTI ATTIVI</b>                         |                            |                   |                   |                   |                   |
| 1) ratei attivi                                           | 0                          | 0                 | 0                 | 1.001             | 0                 |
| 2) risconti attivi                                        | 3.275                      | 3.363             | 4.281             | 38.823            | 28.163            |
| <b>TOTALE D) RATEI E RISCONTI ATTIVI</b>                  | <b>3.275</b>               | <b>3.363</b>      | <b>4.281</b>      | <b>39.824</b>     | <b>28.163</b>     |
| <b>TOTALE ATTIVO</b>                                      | <b>585.195</b>             | <b>389.486</b>    | <b>767.384</b>    | <b>686.775</b>    | <b>542.457</b>    |



| STATO PATRIMONIALE PASSIVO                                      | BILANCI D'ESERCIZIO |                 |                |                |                 |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
|                                                                 | 31/12/2021          | 31/12/2022      | 31/12/2023     | 31/12/2024     | 31/12/2025      |
| <b>PASSIVO:</b>                                                 |                     |                 |                |                |                 |
| <b>A) PATRIMONIO NETTO</b>                                      |                     |                 |                |                |                 |
| I) Capitale sociale                                             | 10.000              | 10.000          | 10.000         | 10.000         | 10.000          |
| IV) Riserva legale                                              | 2.000               | 2.000           | 2.000          | 2.000          | 2.000           |
| VIII) Utili (perdite) portati a nuovo                           | 348.104             | 190.856         | 81.509         | 82.299         | 10.051          |
| IX) Utile (perdita) dell'esercizio                              | <b>125.749</b>      | <b>-109.346</b> | <b>790</b>     | <b>-72.249</b> | <b>-156.611</b> |
| <b>TOTALE A) PATRIMONIO NETTO</b>                               | <b>485.853</b>      | <b>93.509</b>   | <b>94.299</b>  | <b>22.051</b>  | <b>-134.560</b> |
| <b>B) FONDI PER RISCHI ED ONERI</b>                             |                     |                 |                |                |                 |
| 4) Altri                                                        | 0                   | 0               | 0              | 0              | 116.202         |
| <b>TOTALE B) FONDI PER RISCHI ED ONERI</b>                      | <b>0</b>            | <b>0</b>        | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>116.202</b>  |
| <b>C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO</b>    |                     |                 |                |                |                 |
|                                                                 | <b>10.259</b>       | <b>6.839</b>    | <b>6.397</b>   | <b>5.641</b>   | <b>0</b>        |
| <b>D) DEBITI</b>                                                |                     |                 |                |                |                 |
| 4) Debiti verso banche:                                         | 0                   | 227.897         | 8.853          | 0              | 0               |
| a breve                                                         | 0                   | 227.897         | 8.853          | 0              | 0               |
| 7) Debiti verso fornitori:                                      | 60.669              | 2.123           | 313.666        | 322.328        | 281.477         |
| a breve                                                         | 60.669              | 2.123           | 313.666        | 322.328        | 281.477         |
| 11) Debiti verso imprese controllanti:                          | 0                   | 0               | 240.000        | 240.000        | 240.000         |
| a breve                                                         | 0                   | 0               | 240.000        | 240.000        | 240.000         |
| 12) Debiti tributari:                                           | 27.629              | 13.327          | 16.953         | 17.257         | 12.479          |
| a breve                                                         | 27.629              | 13.327          | 16.953         | 17.257         | 12.479          |
| 13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale: | 785                 | 351             | 17.216         | 18.872         | 0               |
| a breve                                                         | 785                 | 351             | 17.216         | 18.872         | 0               |
| 14) Altri debiti:                                               | 0                   | 45.440          | 70.000         | 37.307         | 9.846           |
| a breve                                                         | 0                   | 45.440          | 70.000         | 37.307         | 9.846           |
| <b>TOTALE D) DEBITI</b>                                         | <b>89.083</b>       | <b>289.137</b>  | <b>666.688</b> | <b>635.763</b> | <b>543.801</b>  |
| <b>E) RATEI E RISCONTI PASSIVI</b>                              |                     |                 |                |                |                 |
| 2) risconti passivi                                             | 0                   | 0               | 0              | 23.320         | 17.014          |
| <b>TOTALE E) RATEI E RISCONTI PASSIVI</b>                       | <b>0</b>            | <b>0</b>        | <b>0</b>       | <b>23.320</b>  | <b>17.014</b>   |
| <b>TOTALE PASSIVO</b>                                           | <b>585.195</b>      | <b>389.486</b>  | <b>767.384</b> | <b>686.775</b> | <b>542.457</b>  |

| <b>CONTO ECONOMICO</b>                                                            | <b>BILANCI D'ESERCIZIO</b> |                   |                   |                   |                   |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                                                                                   | <b>31/12/2021</b>          | <b>31/12/2022</b> | <b>31/12/2023</b> | <b>31/12/2024</b> | <b>31/12/2025</b> |
| <b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>                                                 |                            |                   |                   |                   |                   |
| A1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni                                      | 998.382                    | 265.990           | 203.557           | 425.236           | 291.626           |
| A5) Altri ricavi e proventi:                                                      |                            |                   |                   |                   |                   |
| A5a) Contributi in conto esercizio                                                | 27.143                     | 0                 | 0                 | 1.002             | 14.863            |
| A5c) Ricavi e proventi diversi                                                    | 216                        | 2.525             | 60.199            | 16.586            | 63.645            |
| Totale altri ricavi e proventi                                                    | 27.359                     | 2.525             | 60.199            | 17.589            | 78.507            |
| <b>TOTALE A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>                                          | <b>1.025.740</b>           | <b>268.514</b>    | <b>263.756</b>    | <b>442.825</b>    | <b>370.134</b>    |
| <b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>                                                  |                            |                   |                   |                   |                   |
| B6) Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci                      | 725.053                    | 344.570           | 19.530            | 117.482           | 85.079            |
| B7) Costi per servizi                                                             | 67.188                     | 43.239            | 93.009            | 129.011           | 144.346           |
| B8) Costi per godimento di beni di terzi                                          | 6.139                      | 6.337             | 14.562            | 17.012            | 67.968            |
| B9) Costi per il personale:                                                       |                            |                   |                   |                   |                   |
| B9a) Salari e stipendi                                                            | 16.493                     | 0                 | 56.853            | 102.490           | 62.135            |
| B9b) Oneri sociali                                                                | 2.195                      | 0                 | 16.208            | 30.210            | 19.223            |
| B9c) Trattamento di fine rapporto                                                 | 1.020                      | 0                 | 2.977             | 5.511             | 2.973             |
| B9e) Altri costi per il personale                                                 | 0                          | 0                 | 230               | 385               | 0                 |
| Totale costi per il personale                                                     | 19.708                     | 0                 | 76.269            | 138.595           | 84.332            |
| B10) Ammortamenti e svalutazioni:                                                 |                            |                   |                   |                   |                   |
| B10a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali                             | 272                        | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| B10b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali                               | 33.456                     | 792               | 8.612             | 10.972            | 10.341            |
| Totale ammortamenti e svalutazioni                                                | 33.728                     | 792               | 8.612             | 10.972            | 10.341            |
| B11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | 8.074                      | -120.911          | 40.152            | -2.442            | 0                 |
| B13) Altri accantonamenti                                                         | 0                          | 96.404            | 0                 | 0                 | 0                 |
| B14) Oneri diversi di gestione                                                    | 7.639                      | 6.623             | 1.207             | 107.208           | 135.102           |
| <b>TOTALE B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>                                           | <b>867.529</b>             | <b>377.055</b>    | <b>253.341</b>    | <b>517.838</b>    | <b>527.168</b>    |
| <b>A-B) DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE</b>                        | <b>158.212</b>             | <b>-108.541</b>   | <b>10.415</b>     | <b>-75.013</b>    | <b>-157.035</b>   |
| <b>C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>                                            |                            |                   |                   |                   |                   |
| C16) Altri proventi finanziari:                                                   |                            |                   |                   |                   |                   |
| C16d3) Altri proventi diversi dai precedenti                                      | 456                        | 1.591             | 984               | 1.721             | 877               |
| Totale altri proventi finanziari                                                  | 456                        | 1.591             | 984               | 1.721             | 877               |
| C17) Interessi ed altri oneri finanziari:                                         | 2.302                      | 2.876             | 8.853             | 95                | 453               |
| C17c) Altri interessi ed altri oneri finanziari                                   | 2.302                      | 2.876             | 8.853             | 95                | 453               |
| Totale interessi e altri oneri finanziari                                         | 2.302                      | 2.876             | 8.853             | 95                | 453               |
| <b>TOTALE C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>                                     | <b>-1.846</b>              | <b>-1.285</b>     | <b>-7.868</b>     | <b>1.626</b>      | <b>424</b>        |
| <b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B±C±D±E)</b>                                  | <b>156.366</b>             | <b>-109.826</b>   | <b>2.547</b>      | <b>-73.387</b>    | <b>-156.611</b>   |
| 22) Imposte sul reddito dell'esercizio correnti,                                  |                            |                   |                   |                   |                   |
| imposte correnti                                                                  | 33.044                     | 1.948             | 10.627            | 0                 | 0                 |
| imposte differite                                                                 | 3.420                      | 3.420             | 3.420             | 3.419             | 0                 |
| imposte anticipate                                                                | 993                        | 993               | -5.450            | 2.281             |                   |
| Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio.                                  | 30.617                     | -479              | 1.757             | -1.138            | 0                 |
| <b>23) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>                                         | <b>125.749</b>             | <b>-109.346</b>   | <b>790</b>        | <b>-72.249</b>    | <b>-156.611</b>   |

## 7. VALUTAZIONE D'AZIENDA: METODI DI STIMA E METODOLOGIA ADOTTATA

Quanto alla scelta del metodo di valutazione più adatto al caso specifico, segnalo come, in aderenza alla normativa civilistica in vigore, l'impostazione da me adottata si è conformata alle migliori prassi in uso e segue le principali indicazioni fornite dalla dottrina economico-aziendale maggioritaria. In questo senso, un corretto processo di valutazione deriva dal prudente e sistematico apprezzamento, sia dal punto di vista quantitativo che qualitativo, della pluralità di elementi, materiali e immateriali, costituenti il complesso aziendale e si sostanzia in un esame, critico, dei valori iscritti in contabilità, [nonché in una analisi, se del caso, dei valori relativi agli (eventuali) elementi non riportati nelle scritture contabili].

La dottrina prevede varie metodologie per la determinazione del valore economico-aziendale di società, suddivise essenzialmente tra due tipologie di valutazioni, quelle assolute e quelle relative.

Le valutazioni **assolute** sono, anzitutto, quelle che si basano su modelli e formule e che si focalizzano sulla singola entità, analizzandola nel dettaglio fino ad arrivare, appunto, al giudizio di valutazione. E che, chiaramente, si fondano sull'esame di una grande mole di dati, arrivando anche, in certi casi, a prescindere quasi del tutto da considerazioni sul mercato di riferimento, come nel caso del metodo patrimoniale (puro). Tali tipologie di valutazione privilegiano un'ottica interna e, in altri casi, arrivano alla determinazione di un valore tramite la misurazione della capacità futura di produrre flussi, reddituali o di cassa, della singola entità. Rientrano in questa categoria/tipologia di valutazione, quindi, oltre ai metodi patrimoniali, i metodi reddituali, quelli finanziari e i metodi misti (patrimoniali/reddituali).

Le valutazioni **relative**, invece, si fondano su moltiplicatori, ovvero, si basano su informazioni di mercato e, partendo dai prezzi noti di operazioni di compravendita su operazioni simili, cercano di arrivare alla definizione del valore della entità oggetto di stima. Fanno parte di questa categoria i metodi basati sui multipli di mercato e sulle transazioni comparabili.

In considerazione della finalità della presente valutazione, della natura e dello stato della società oggetto di valutazione - che, **dopo aver dato in affitto la sua (intera) azienda**, è stata **sottoposta alla Liquidazione Giudiziale** - e della tipologia di dati disponibili (solo storici), tenuto conto delle caratteristiche del business specifico e della fase congiunturale del mercato di riferimento, lo scrivente ha ritenuto di adottare una (sola) metodologia di valutazione, di tipo assoluto, applicando il c.d. metodo "**misto**" (patrimoniale/reddituale). Questo in quanto tale metodologia consente, da un lato, di apprezzare il valore corrente dei singoli elementi attivi (tangibili e intangibili) che costituiscono il patrimonio dell'azienda oggetto di stima e, dall'altro, di poter tenere conto, se del caso, del valore economico dell'avviamento (positivo) dell'attività imprenditoriale, avendo qui però a riferimento un periodo di tempo limitato (e ragionevole per supportare previsioni attendibili circa l'andamento economico dell'azienda). La valutazione da me effettuata non si limita, pertanto, alla adozione del c.d. "metodo patrimoniale semplice" - sebbene questo consenta, in astratto, di contemperare le esigenze, contrapposte, di, da un lato, determinare il valore minimo dell'azienda realizzabile dalla procedura, e, dall'altro, di addivenire ad una valorizzazione congrua rispetto alle aspettative dei creditori muniti di privilegio sugli elementi patrimoniali - perché, a mio avviso, non consente di apprezzare eventuali valori immateriali attribuibili all'azienda o insiti in essa, quale, appunto, l'avviamento, ove esistente. L'utilizzo di tale metodo (quello patrimoniale semplice, appunto) è, secondo prevalente dottrina, ben adottabile quando dalle valutazioni si evidenzia

un (rilevante) "disavviamento", sulla base della considerazione (condivisibile, a mio avviso) che, se un'azienda non produce un avviamento positivo, è preferibile la vendita atomistica dei suoi beni rispetto alla cessione unitaria della stessa (e/o al suo esercizio provvisorio).

In questo senso, operativamente ho proceduto come segue. Ho dapprima determinato il patrimonio netto rettificato, basandomi sulla perizia dei beni mobili a firma del p.i. Leita, commissionata dal Curatore. Ho poi integrato tale valutazione, di tipo patrimoniale, con la stima (c.d. "autonoma") dell'avviamento, in coerenza con la metodologia (mista) da me prescelta. Al riguardo, preciso, proprio con riferimento alla determinazione dell'avviamento, come, nell'ambito di un'azienda in crisi, quale quella oggetto della presente valutazione (che è stata, di recente, sottoposta a Liquidazione Giudiziale, per l'appunto, come già più volte evidenziato), secondo me risulta imprescindibile assegnare anche al "bene immateriale" (avviamento) una vita economica definita, in quanto la base di calcolo è costituita da dati storici "limitati" (nel tempo). Infatti, anche se non si riscontrano specifiche condizioni che limitano la protezione legale o circoscrivono temporalmente il ciclo di vita dello stesso (avviamento), è improbabile che esso possa essere "utilizzato" su cicli molto estesi o, addirittura, illimitati. Inoltre, la stima dell'avviamento è generalmente esperibile in riferimento alle situazioni di ristrutturazione d'azienda (o anche solo di rami di essa) e quindi ad ipotesi di riconversione dallo stato di crisi, ma non nelle situazioni meramente liquidatorie dell'azienda, tra cui rientra la (possibile/sperata) cessione della stessa nell'ambito di una procedura liquidatoria giudiziale. Pertanto, nella stima del "valore intrinseco" dell'azienda, determinato, come corretto/prudente, assumendo la prosecuzione delle modalità correnti di svolgimento dell'attività aziendale, l'avviamento deve ricomprendere esclusivamente l'elemento *going concern* dell'azienda stessa (se esistente, ovviamente).

Preciso inoltre come, ai fini della mia stima, non ho incluso alcun valore addizionale, premio o sconto, limitandomi ad un "oggettivo" apprezzamento, quello cioè che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato, senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa, assegnerebbe alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi, all'azienda. Conseguentemente, il valore determinato, non considera alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda, esprimendo un valore di stima determinato seguendo una logica valutativa "*as it is*", la cui adozione prevede la considerazione di un'ipotesi di stabilità della formula imprenditoriale dell'azienda target, e presupponendo che, una volta avvenuto il trasferimento dell'azienda, sia previsto il mantenimento dell'attuale combinazione prodotto-mercato-tecnologie, guardando solo alle naturali evoluzioni spontanee della suddetta combinazione. Ne discende che il prezzo di mercato possa differire per effetto di fattori di accrescimento e/o riduzione del valore (sinergie universali e/o speciali) che gli interessati potrebbero attribuire/riconoscere alle potenzialità ritraibili dallo sfruttamento soggettivo e dal massimo e miglior uso dell'attività (HBU - Highest and Best Use), ma che non sta a me considerare/valutare, esulando dal mio incarico. Questo in quanto ciò, ritengo, inficerebbe la valutazione, dovendo poggiare su ipotetiche valutazioni prognostiche, allo stato non suffragate da dati concreti di riferimento.

Dunque, ho dapprima determinato i redditi netti della VALFIEMME ENERGY degli ultimi tre anni (2023, 2024 e 2025), essendo i due precedenti (2021 e 2022) riferibili ad attività diversa (produzione e vendita di energia elettrica e termica), quelli cioè interamente ascrivibili all'attività/azienda affittata (e precisamente

quella di trasporto conto terzi), anche se, nel 2025, come noto, l'azienda è stata affittata (ed è poi stata presentata domanda per la Liquidazione Giudiziale).

Peraltro, come è possibile leggere (anche) nel ricorso presentato dalla società: "c) *la Società è interamente partecipata da AMAG S.r.l. (in precedenza Valfemme Legnami S.r.l.) in relazione alla quale con sentenza n. 24 di data 11-17 giugno 2025 il Tribunale di Trento ha dichiarato l'apertura della liquidazione giudiziale nominando quale curatore il dott. Michele Ballardini; procedura di liquidazione giudiziale iscritta sub L.G. n. 18/2025; d) che a causa dell'intervenuta apertura della liquidazione giudiziale di AMAG S.r.l., la Cassa Rurale Val di Fiemme B.C.C. Soc. Coop. ha escusso la fideiussione prestata dalla scrivente in favore di AMAG S.r.l. a garanzia del mutuo chirografario n. 23617 del 26.03.2019 richiedendo l'immediato pagamento dell'importo di Euro 116.201,95= (doc. 3); e) che nonostante l'impegno profuso la Società ad oggi non è in grado di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni, tra cui in particolare la pretesa creditoria di cui sopra, e si trova in una situazione di crisi economico-finanziaria in relazione alla quale si ritiene non possano esservi prospettive di recupero, cosicché la continuazione della propria attività di impresa risulterebbe lesiva per i propri creditori*". Quindi, le cause dell'assoggettamento a procedura concorsuale non sono riferibili (solo) ad un indebitamento diretto della società e/o ad una crisi economico-finanziaria dell'attività esercitata, ma si devono esclusivamente alla posizione debitoria derivante dalla garanzia rilasciata in favore della controllante (AMAG). Per questo, dunque, per la mia valutazione, ai fini reddituali, ho considerato un dato medio (rettificato) del predetto triennio.

Dopo aver definito il patrimonio netto rettificato, che è quello che poi transita/transiterà con l'azienda (in ipotesi di asta in procedura), ho proceduto con la valutazione applicando, come detto, il metodo misto (reddituale/patrimoniale), che si basa su una determinazione analitica del valore corrente dei vari componenti, positivi o negativi, e quantifica il valore del patrimonio aziendale sulla scorta dei dati emergenti dalle scritture contabili obbligatorie, con rettifica delle poste alla luce della reale situazione esistente dell'azienda, riferendomi, per i beni che hanno mercato, al presunto valore di realizzo, nonché al grado di efficienza tecnica, al deperimento fisico e al rischio di obsolescenza tecnologica.

Quindi, ho concluso la mia analisi con il calcolo dell'avviamento, appunto, che viene definito "*goodwill*", se positivo, o "*badwill*", se negativo. E, cioè, con la stima del plus (o minus) valore presente nel complesso aziendale, anche con riferimento alla capacità dello stesso di remunerare adeguatamente il patrimonio investito.

La quantificazione espressa dal metodo di stima autonoma dell'avviamento si basa su un approccio misto patrimoniale e reddituale, che trova ampia applicazione in Europa per le medie imprese fin dagli anni '60. La formula di questo metodo per la quantificazione del valore aziendale  $W$  è la seguente:

$$W = K + A$$

ossia

$$W = K + a \ln i' (R - i'K)$$

dove:

$W$  valore azienda;

$K$  valore calcolato con il metodo patrimoniale (o capitale netto rettificato);

$R$  è il reddito medio normale atteso per gli esercizi futuri;

$i'$  tasso di attualizzazione del reddito differenziale;

**n** numero di esercizi per il calcolo del sovra-reddito o reddito differenziale, periodo normalmente compreso fra 3 e 7 esercizi;

**i"** costo del capitale proprio, dato dal tasso di attualizzazione del reddito differenziale, cui va sommato il costo del capitale privo di rischio.

## 8. VALUTAZIONE DELLE COMPONENTI PATRIMONIALI

Espongo qui la valutazione delle singole poste risultanti dalla situazione patrimoniale al 31.12.2025 della VALFIEMME ENERGY, evidenziando, in merito ad ogni voce, ove/se del caso, le opportune rettifiche (in base ai diversi criteri, rispetto a quello di funzionamento) apportate ai valori contabili.

Per quanto attiene ai criteri di valutazione, ho ritenuto di adottare, in linea generale, quanto alle immobilizzazioni materiali, i valori comunicatimi dal p.i. Leita. Come previsto nel contratto d'affitto d'azienda, non ho considerato/valutato né crediti né debiti, in quanto questi restano a carico/favore della società (concedente/affittuaria) che li ha generati ante/post affitto d'azienda. Di questi (crediti/debiti), invece, ho tenuto conto poi nelle conclusioni per determinare il valore della partecipazione.

Qui il patrimonio netto contabile riferito all'azienda oggetto di stima, alla data del 31.12.2025:

|              |                                   | <b>ATTIVO AL 31/12/2025 (al netto degli ammortamenti)</b> |
|--------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| <b>1.B.2</b> | <b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b> |                                                           |
| 110.0009     | Attrezzatura                      | 0,00                                                      |
| 110.0010     | Automezzi                         | 182.400,96                                                |
| 110.0012     | Macchine d'ufficio                | 0,00                                                      |
| 110.0013     | Immobilizzazioni in corso         | 230.000,00                                                |
|              | <b>PATRIMONIO NETTO CONTABILE</b> | <b>412.400,96</b>                                         |

### ATTIVO

#### IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

##### Attrezzatura

Tale voce, ricomprende: (i) 1 pedana componibile; (ii) 2 paranchi manuali da carico e (iii) 2 biciclette e-run (uomo e donna). Contabilmente, i beni risultano completamente ammortizzati e, quindi, con valore netto pari a zero. Il p.i. Gabriele Leita nella sua perizia ha valorizzato tali beni in complessivi Euro 1.100,00.

Ho dunque ritenuto di effettuare una rettifica positiva ( $\Delta$ + PN) di Euro 1.100,00, pari al valore di stima dei beni.

**Automezzi**

Trattasi dei seguenti beni:

| TARGA   | UTILIZZO               | MARCA          | MODELLO                    |
|---------|------------------------|----------------|----------------------------|
| EW653KB | AUTOCARRO              | SCANIA         | R420LB6X2                  |
| XA313LV | SEMIRIMORCHIO          | KNAPEN         | K20 SEMIRIMORCHIO          |
| XA261LV | SEMIRIMORCHIO          | SCHMITZ        | SCS 24/L-13                |
| EJ857ZA | AUTOCARRO              | NISSAN         | CABSTAR 35.11 CASSONE      |
| EZ084KD | AUTOCARRO              | FIAT           | FIORINO 1.4 METANO FURGONE |
| ABY943  | SOLLEVATORE TELESOPICO | MERLO          | P3A                        |
|         | CARRELLO ELEVATORE     | OM             | 18QLI                      |
|         | MULETTO FRONTALE       | OM             |                            |
|         | FTAC 2018              | TELONI TOSETTO |                            |
|         | FTACINBE49337          | A1 TRUCK GMBH  |                            |

Il valore contabile di tali beni è pari ad Euro 182.400,96. Tenendo conto dei valori di perizia e visto quanto in essa ben specificato del p.i. Leita, ho ritenuto congruo il valore di Euro 24.000,00.

Pertanto, alla luce di ciò, ho effettuato una rettifica negativa/svalutazione ( $\Delta$ - PN) di Euro 158.400,96 (= 182.400,96 - 24.000,00) del valore di bilancio di dette poste contabili.

**Macchine d'ufficio**

Tale voce, ricomprende due pc e una stampante. Contabilmente i beni risultano completamente ammortizzati e, quindi, anche qui, con valore netto pari a zero. Il p.i. Leita ha valorizzato tali beni in Euro 120,00.

Per l'effetto, ho ritenuto di effettuare una rettifica positiva ( $\Delta$ + PN) di Euro 120,00, pari al valore di stima dei beni.

**Immobilizzazioni in corso**

Tale voce, ricomprende(va), l'acconto per la cessione di un impianto di erogazione gasolio, un impianto erogazione urea, un impianto di lavaggio, manutenzione e assistenza mezzi ed alcuni mezzi, come da fatture emesse, all'epoca, dalla VALFIEMME LEGNAMI (ora AMAG). Al riguardo, segnalo come la società, a ciò appositamente autorizzata dalla curatela AMAG (a sua volta autorizzata dal Tribunale di Trento), ha concluso, in data 16.10.2025, specifico atto transattivo che prevede la risoluzione dell'accordo stipulato con le fatture emesse nel 2023.

Alla luce di tutto ciò, ho ritenuto di annullare/azzerare il valore di tale posta contabile, effettuando una rettifica negativa ( $\Delta$ - PN) pari ad Euro 230.000,00.

**Leasing Automezzi**

Nel più volte citato contratto di affitto in essere, al punto 3.2, si legge, tra le altre cose, come l'azienda ricomprende anche: *"vii. gli automezzi: gli automezzi oggetto di leasing risultanti dalla documentazione, che, in unica fascicolazione, approvata e sottoscritta dalle Parti previa visione, si allegano al presente atto sotto la lettera "D", per formarne parte integrante e sostanziale"*.

Si tratta di due contratti relativi a due trattrici per semirimorchi, essenziali per la continuazione dell'attività aziendale. Prescindendo dalla fattibilità giuridica o meno del trasferimento dei contratti, da parte della curatela, il perito ha valorizzato tali trattrici in Euro 65.000,00 l'una, per un importo totale di Euro 130.000,00 quindi. Rilevo che il debito residuo in quota capitale nei confronti della società di leasing, la Paccar Financial Italia Srl, ammonta, alla data del 31.12.2025, ad Euro 81.440,98 per ciascuna trattrice, per un totale di Euro 162.881,96.

Ho ritenuto di effettuare una rettifica positiva ( $\Delta^+$  PN) di Euro 130.000,00 per rilevare il valore di mercato delle due trattrici in leasing, così come stimate dal p.i. Leita, e, corrispondentemente, una svalutazione ( $\Delta^-$  PN) pari ad **Euro 162.881,96**, pari al debito residuo nei confronti del leasing. Per un netto di **- Euro 32.881,96**.

### DETERMINAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

Il prospetto che segue sintetizza la determinazione, secondo quanto precedentemente specificato, del patrimonio netto rettificato, al netto della fiscalità latente. Ai fini di una corretta valutazione e in aderenza a quanto raccomandato dalla prevalente dottrina (su tutti, L.Guatri - Trattato sulla valutazione delle aziende), infatti, ho calcolato l'effetto della fiscalità diretta latente (IRES e IRAP) sul saldo positivo tra le plusvalenze e le minusvalenze emerse dall'analisi patrimoniale. L'aliquota applicata al caso concreto, tenuto conto che si tratta di carichi potenziali e differiti, è stata pari al 26,90%. Essendo però superiori le minusvalenze emerse rispetto alle plusvalenze, non vi è fiscalità latente.

| VOCE                                         | VALORE             |
|----------------------------------------------|--------------------|
| Rettifica attiva valore attrezzature         | 1.100,00 €         |
| Rettifica passiva automezzi                  | -158.400,96 €      |
| Rettifica attiva valore macchine d'ufficio   | 120,00 €           |
| Rettifica passiva immobilizzazioni in corso  | -230.000,00 €      |
| Rettifica attiva valore beni in Leasing      | 130.000,00 €       |
| Rettifica passiva debito vs Leasing          | -162.881,96 €      |
| Fiscalità latente 26,90% (IRES e IRAP)       | 0,00 €             |
| RETTIFICA NETTA PATRIMONIO CONTABILE         | -420.062,92 €      |
| PATRIMONIO CONTABILE AL 31.12.2025           | 412.400,96 €       |
| <b>TOTALE P.N. RETTIFICATO AL 31.12.2025</b> | <b>-7.661,96 €</b> |

### 9. STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO E VALORE DELL'AZIENDA

Tale stima assume quale base i dati contabili (storici), di conto economico, degli anni 2023, 2024 e 2025, come detto, quelli cioè relativi all'attività di autotrasporto, estrapolati così come in precedenza descritto. Tali dati sono stati ulteriormente oggetto di rettifiche/correzioni da parte dello scrivente e riportati in apposito allegato (All.2).

I risultati cui sono pervenuto si basano sui sottoelencati assunti/parametri, inseriti quali rettifiche nelle tre colonne centrali in giallo del predetto allegato:



✓ lato ricavi:

- eliminazione di tutte le componenti positive di bilancio non riferite alla gestione caratteristica dell'azienda, quali ricavi diversi non inerenti, sopravvenienze attive, ecc.;

✓ lato costi:

- eliminazione dei compensi amministratori (e spese inerenti), in quanto riferiti alla governance ante Liquidazione Giudiziale;
- modifica degli ammortamenti in base ai valori di perizia comunicatimi dal Curatore, applicando le medesime aliquote utilizzate dalla società nei bilanci di riferimento;
- eliminazione di tutte le componenti negative di bilancio non inerenti alla gestione caratteristica dell'azienda, quali sopravvenienze passive, multe, dividendi/proventi finanziari, interessi e oneri finanziari, ecc.;
- ricalcolo delle imposte correnti in base ai nuovi dati, come sopra modificati, applicando l'aliquota ordinaria IRES del 24% e IRAP del 2,90%.

Il reddito netto medio "rettificato" del periodo di riferimento (2023-2025) si assesta così in un importo di **Euro 19.576,00**. Vista la composizione dei ricavi, che mediamente per il 50% c.a. del loro ammontare, nel triennio (dove comunque sono aumentati, storicamente, i trasporti "verso terzi"), sono riferibili alla AMAG (e alla VALFIEMME SRL, affittuaria della AMAG), ho deciso di decurtarli del **40%** quale riduzione prudenziale, tenendo in considerazione l'ipotesi che la curatela della AMAG e/o l'acquirente dell'azienda dalla procedura non ritenga più di fruire dei servizi della VALFIEMME ENERGY. Per l'effetto, il reddito medio rettificato si assesta sull'importo di **Euro 11.793,00**.

Il patrimonio netto rettificato corrisponde, come visto al capitolo precedente (8), a **- Euro 7.661,96**.

Il metodo di stima adottato prevede, poi, la valutazione autonoma dell'avviamento [positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*) che sia]. Ho provveduto quindi alla verifica della capacità dell'azienda di remunerare adeguatamente il capitale investito. Nel caso specifico, l'analisi della redditività dell'azienda porta a rilevare un *goodwill* di **Euro 34.116,39**, che determina una rettifica in aumento (+), del valore patrimoniale. Rifacendomi alla prevalente dottrina (sempre Luigi Guatri), ho stimato il *goodwill* (G) per inserirlo nella seguente formula di determinazione del valore dell'azienda (**W**):

$$W = K + G$$

dove **K** è il patrimonio netto rettificato di cui sopra e G il *goodwill*.

La formula per determinare il *goodwill* (**G**) è così composta:

$$G = a \ln i' (R - i'' K)$$

dove le lettere sono così determinate anche alla luce delle considerazioni raccomandate dalla dottrina nell'applicazione di dette formule ad aziende similari:

**n = 3** cioè il numero di anni oggetto di analisi. La prassi solitamente adotta un orizzonte temporale compreso tra 3 e 5 anni. Tuttavia, nel caso di aziende in liquidazione giudiziale, come detto, il limite massimo a cui è possibile estendere il periodo è a parere dello scrivente di 3 anni. E così ho fatto.

**i' = 3,44%** è il tasso di attualizzazione del reddito differenziale, contraddistinto dalla seguente formula:  **$\beta \times (rm - rf)$**  dove:

**rm** = rendimento medio atteso dal mercato o "rischio azionario";

**rf** = costo del capitale privo di rischio, per il quale solitamente si fa riferimento ai titoli di Stato (BTP) con scadenza decennale;

**β** = coefficiente di rischio specifica dell'azienda rispetto al contesto in cui opera.

Questo in quanto il reddito differenziale, nel caso specifico, è positivo. Nell'ipotesi in cui questo invece fosse (stato) negativo, il riferimento si sarebbe avuto al solo "risk free" (rf).

Dall'analisi effettuata, attraverso gli studi e le serie storiche del prof. Aswath Damodaran, ho ricavato, alla data del 5.1.2026 (la più prossima rispetto ai dati di bilancio utilizzati, che chiudono al 31.12), il dato netto dell'**rm**, pari al **5,81%** (= 7,26% - 20%), ed il coefficiente (**average levered**) **β**, pari a **0,78**. Ho poi ricavato, attraverso la media delle aste dei BTP decennali tratte dal sito del Ministero dell'Economia e delle Finanze di data 30/31.10.2025 e 27/28.11.2025 il valore netto del "risk free", pari a **3,45%** [= (3,44%+3,46%) / 2] - 12,5%. Entrambi i valori dell'**rm** e dell'**rf**, come evidenziato, sono stati considerati al netto della relativa fiscalità calcolata, anche qui, in maniera ridotta e forfettaria, pari, rispettivamente, al 20% e al 12,5%.

Per quanto riguarda la componente inflazionistica, ho ritenuto corretto tenerne conto, alla luce della attuale situazione. Per fare ciò, sono ricorso alla regola di Fisher per passare dal tasso nominale a quello reale, come segue:

$$ln = (i - \pi) / (1 + \pi)$$

dove:

**ln** è il tasso reale depurato della componente inflazionistica

**i** è il tasso nominale (pari, nel caso specifico, all'**rf**)

**π** è il tasso di inflazione (\*)

(\*) Per definire il tasso di inflazione, ho fatto riferimento all'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, del settembre 2025, pari all'1,6%. Evidenzio come tale dato, rimanga fermo al livello del mese precedente (+1,6%), sintesi di dinamiche opposte dei prezzi relativi ai diversi aggregati di spesa. Nel comparto dei beni sono in ripresa, su base tendenziale, i prezzi degli Energetici (-3,7% da -4,8% di agosto) e in rallentamento quelli degli Alimentari (+3,5% da +3,8%), perlopiù per la componente non lavorata (+4,8% da +5,6%). Tra i servizi, quelli relativi ai trasporti registrano una sensibile frenata (+2,4% da +3,5%). A settembre si attenua il ritmo di crescita su base annua dei prezzi del "carrello della spesa" (+3,1% da +3,4%) e l'inflazione di fondo scende. Alla data della presente valutazione, rispetto al settembre 2025, l'inflazione resta stabile ed è previsto che si manterrà su valori intorno all'1,6% - 1,7% sia nel 2025 sia nel 2026 (per salire al 1,9% nel 2027).

Tenuto conto di ciò, il tasso reale (**ln**) è pari a **1,40%** [= (3,45%-1,6%) / (1+0,016)].

**i"** = **4,84%** è il costo del capitale proprio (Ke), dato dal tasso di attualizzazione del reddito differenziale (**i'**), come sopra descritto, cui va sommato il costo del capitale privo di rischio (rf), al netto della relativa fiscalità.

**R** = **11.793,00** è il reddito positivo netto imposte medio (e arrotondato) degli esercizi chiusi al 31.12.2023 – 2024 – 2025, depurato come detto e che ritengo che possa essere considerato anche quale reddito normale atteso. Di seguito riporto in tabella una sintesi dei dati:

**1) RIEPILOGO E SCELTA DEI DATI**

| VARIABILE      | VALORE | INDICE                                             | FORMULA         |
|----------------|--------|----------------------------------------------------|-----------------|
| R              | 11.793 | reddito medio al netto delle imposte               | media ponderata |
| i'             | 3,44%  | tasso di attualizzazione del reddito differenziale | $\beta'(rm-rf)$ |
| K              | -7.662 | PN rettificato                                     |                 |
| K'             | -      |                                                    |                 |
| n              | 3      | numero anni oggetto di analisi                     |                 |
| i''            | 4,84%  | costo del capitale proprio (ke)                    | i'+rf           |
| $a_n \cdot i'$ | 2,80   | costo del capitale proprio attualizzato            |                 |

**2) CALCOLO DELL'EXTRAPROFITTO MEDIO ANNUO FUTURO**

|              |                                              |        |  |
|--------------|----------------------------------------------|--------|--|
| $(R - i''K)$ | (Reddito - costo cap.proprio*PN rettificato) | 12.164 |  |
|--------------|----------------------------------------------|--------|--|

**3) STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO**

|                                  |                                   |           |  |
|----------------------------------|-----------------------------------|-----------|--|
| Flusso limitato di extraprofitto |                                   |           |  |
| $A = (R - i''K) a_n \cdot i'$    | valore attuale dell'extraprofitto | 34.116,39 |  |

Evidenzio che la mia valutazione, così come strutturata, secondo le indicazioni fornitemi dal Curatore, è funzionale esclusivamente a determinare il **valore del lotto unico** [azienda (in affitto)] oggetto della procedura di vendita competitiva (asta) che la Curatrice, dott. Angeli, eventualmente intenderà promuovere e non deve ingenerare nel potenziale cessionario il convincimento che l'azienda generi del reddito a lui ascrivibile. Ciò, comunque, è già ben specificato negli assunti alla base della presente stima.

**10. CONCLUSIONI**

Viste le risultanze del capitolo che precede, riporto, qui sotto, il patrimonio netto rettificato aggiungendo l'avviamento positivo:

| VOCE                                            | VALORE             |
|-------------------------------------------------|--------------------|
| TOTALE P.N. RETTIFICATO AL 31.12.2025           | -7.661,96 €        |
| GOODWILL                                        | 34.116,39 €        |
| <b>P.N. AZIENDALE AL 31.12.2025</b>             | <b>26.454,43 €</b> |
| <b>P.N. AZIENDALE AL 31.12.2025 arrotondato</b> | <b>26.500,00 €</b> |

E, alla luce di tutto quanto sopra, affermo che, il valore dell'azienda VALFIEMME ENERGY, arrotondato per eccesso, è pari ad **Euro 26.500,00** (ventiseimilacinquecento/00).

Quanto al valore della partecipazione della AMAG nella VALFIEMME ENERGY, questa è pari a **zero**.

Non essendo ancora disponibile lo stato passivo della procedura, mi limito a riportare, di seguito, l'attivo ed il passivo della società, debitamente rettificato, in base alle analisi effettuate dallo scrivente:

|                                     | ATTIVO AL<br>31/12/2025 (al<br>netto degli<br>ammortamenti) | RETTIFICHE         | ATTIVO AL<br>31/12/2025<br>RETTIFICATO |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------|
| <b>IMMOBILIZZAZIONI</b>             | <b>412.400,96</b>                                           | <b>-387.180,96</b> | <b>25.220,00</b>                       |
| <b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>   | <b>412.400,96</b>                                           | <b>-387.180,96</b> | <b>25.220,00</b>                       |
| Immobilizzazioni in corso e acconti | 230.000,00                                                  | -230.000,00        | 0,00                                   |
| Attrezzatura                        | 0,00                                                        | 1.100,00           | 1.100,00                               |
| Automezzi                           | 182.400,96                                                  | -158.400,96        | 24.000,00                              |
| Macchine d'ufficio                  | 0,00                                                        | 120,00             | 120,00                                 |
| <b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>            | <b>101.893,07</b>                                           | <b>-91.042,89</b>  | <b>10.850,18</b>                       |
| <b>RIMANENZE</b>                    | <b>52.442,00</b>                                            | <b>-52.442,00</b>  | <b>0,00</b>                            |
| Magazzino prodotti finiti           | 50.000,00                                                   | -50.000,00         | 0,00                                   |
| Magazzino materie prime             | 2.442,00                                                    | -2.442,00          | 0,00                                   |

|                                |                   |                    |                  |
|--------------------------------|-------------------|--------------------|------------------|
| <b>CREDITI</b>                 | <b>47.596,86</b>  | <b>-38.600,89</b>  | <b>8.995,97</b>  |
| Crediti v/clienti              | 9.087,61          | 0,00               | 9.087,61         |
| Clienti c/fatture da emettere  | 103,56            | 0,00               | 103,56           |
| Cauzioni e depositi            | 63,28             | -63,28             | 0,00             |
| Crediti per imposte anticipate | 5.154,01          | -5.154,01          | 0,00             |
| Crediti v/INAIL                | 3.548,63          | -3.548,63          | 0,00             |
| Crediti diversi                | 21.892,38         | -21.892,38         | 0,00             |
| Erario c/IRES                  | 4.482,86          | -4.482,86          | 0,00             |
| Erario c/IRAP                  | 651,00            | -651,00            | 0,00             |
| Credito vs INPS                | 1.697,00          | -1.697,00          | 0,00             |
| IVA a credito                  | 602,00            | -602,00            | 0,00             |
| Erario c/ritacc.su inter.      | 0,32              | -0,32              | 0,00             |
| Erario c/imposte a credito     | 314,21            | -314,21            | 0,00             |
| <b>DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>  | <b>1.854,21</b>   | <b>0,00</b>        | <b>1.854,21</b>  |
| Valori in cassa                | 759,22            | 0,00               | 759,22           |
| Ca.Ru.di Fiemme c/c 1042807    | 752,15            | 0,00               | 752,15           |
| Allianz Bank c/c 991961        | 342,84            | 0,00               | 342,84           |
| <b>RATEI E RISCONTI</b>        | <b>28.163,26</b>  | <b>-28.163,26</b>  | <b>0,00</b>      |
| Risconti attivi                | 28.163,26         | -28.163,26         | 0,00             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>        | <b>542.457,29</b> | <b>-506.387,11</b> | <b>36.070,18</b> |

|                                        | PASSIVO AL<br>31/12/2025  | RETTIFICHE                | PASSIVO AL<br>31/12/2025<br>RETTIFICATO |
|----------------------------------------|---------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|
| <b><u>PATRIMONIO NETTO</u></b>         | <b><u>-134.560,12</u></b> | <b><u>134.560,12</u></b>  | <b><u>0,00</u></b>                      |
| <b>CAPITALE</b>                        | <b>10.000,00</b>          | <b>-10.000,00</b>         | <b>0,00</b>                             |
| Capitale sociale                       | 10.000,00                 | -10.000,00                | 0,00                                    |
| <b>RISERVA LEGALE</b>                  | <b>2.000,00</b>           | <b>-2.000,00</b>          | <b>0,00</b>                             |
| Riserva legale                         | 2.000,00                  | -2.000,00                 | 0,00                                    |
| <b>UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO</b> | <b>10.050,52</b>          | <b>-10.050,52</b>         | <b>0,00</b>                             |
| Perdite portate a nuovo                | 181.595,20                | -181.595,20               | 0,00                                    |
| Perdita dell'esercizio                 | 0,00                      | 0,00                      | 0,00                                    |
| Utili portati a nuovo                  | 191.645,72                | -191.645,72               | 0,00                                    |
| <b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>  | <b>-156.610,64</b>        | <b>156.610,64</b>         | <b>0,00</b>                             |
| <b><u>FONDI PER RISCHI E ONERI</u></b> | <b><u>116.201,95</u></b>  | <b><u>0,00</u></b>        | <b><u>116.201,95</u></b>                |
| F.do escussione fidejussioni           | 116.201,95                | 0,00                      | 116.201,95                              |
| <b><u>DEBITI</u></b>                   | <b><u>543.801,26</u></b>  | <b><u>-230.000,00</u></b> | <b><u>313.801,26</u></b>                |
| Mutuo Valfiemme Legnami (Amag)         | 240.000,00                | 0,00                      | 240.000,00                              |
| Debiti v/fornitori                     | 281.376,63                | -230.000,00               | 51.376,63                               |
| Fatture da ricevere                    | 100,00                    | 0,00                      | 100,00                                  |
| Ritenute IRPEF dipendenti              | 12.459,59                 | 0,00                      | 12.459,59                               |
| Debiti per imposta riv. TFR            | 19,04                     | 0,00                      | 19,04                                   |
| Debiti v/amministratori                | 9.846,00                  | 0,00                      | 9.846,00                                |
| <b><u>RATEI E RISCONTI PASSIVI</u></b> | <b><u>17.014,20</u></b>   | <b><u>-17.014,20</u></b>  | <b><u>0,00</u></b>                      |
| Risconti passivi                       | 17.014,20                 | -17.014,20                | 0,00                                    |
| <b><u>TOTALE PASSIVITA'</u></b>        | <b><u>542.457,29</u></b>  | <b><u>-112.454,08</u></b> | <b><u>430.003,21</u></b>                |

Come evidente, il passivo rettificato della società è di gran lunga superiore al patrimonio a disposizione.

\*\*\*\*\*

Ritengo così di aver adempiuto a quanto richiesto dal Curatore e resto a disposizione per eventuali chiarimenti, ringraziando per la fiducia accordatami.

Con osservanza.



-----  
dott. Philippe Vidalot

Allegati:

- 1) copia contratto affitto di ramo d'azienda;
- 2) dati CE 2023-2025 con rettifiche per stima avviamento.