

Tribunale Civile e Penale di Udine

Sezione Procedure concorsuali

RELAZIONE DI STIMA

resa nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale

n. 35/2025



Francesca Linda, dottore commercialista in Udine, via Andreuzzi n. 12

Tel. 0432 512782 – Fax 0432 510669

INDICE

Premessa	3
1. Capitolo primo	
1.1 Contenuto e finalità della relazione	4
1.2 Brevi cenni sulla società	5
1.3 Descrizione del lavoro svolto, criticità riscontrate e limiti dell'incarico	6
1.4 Sintesi dei principali dati patrimoniali del ramo oggetto di valutazione	7
2. Capitolo secondo	
2.1 Criteri di valutazione e note metodologiche	10
2.2 Criteri adottati	15
3. Capitolo terzo	
Determinazione del valore patrimoniale rettificato (K)	19
4. Capitolo quarto	
Determinazione del sovrareddito (I)	21
5. Capitolo quinto	
Conclusioni	23

Premessa

Il Curatore, dott.ssa Daniela Kisling, della liquidazione giudiziale della società "Florit & C. S.r.l.", con sede a Milano, Corso Monforte n. 38, c.f. e n. iscr. al Registro Imprese di Milano 01321940304, nel corso del mese di giugno 2026, conferiva alla scrivente Francesca Linda, dottore commercialista in Udine, iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della Provincia di Udine, l'incarico professionale di stimare il valore dell'azienda nel suo complesso.

In esecuzione di quanto sopra esposto, la sottoscritta, previo esame di tutta la documentazione resasi disponibile e dopo aver raccolto le opportune informazioni ed esperiti i controlli e le verifiche del caso, con la presente relazione espone i risultati della stima della [REDACTED]

[REDACTED]

Capitolo primo

1.1 Contenuto e finalità della relazione

Il contenuto della presente relazione è rappresentato dall'individuazione e valutazione del compendio di beni materiali ed immateriali costituenti l'azienda nel suo complesso al fine di determinare il valore corrente del ramo aziendale al fine dell'espletamento di una procedura competitiva dello stesso ramo di pertinenza della liquidazione giudiziale [REDACTED]. Le finalità di stima dei valori sono destinate quindi agli usi propri della procedura concorsuale. Nel corso del presente lavoro la sottoscritta si è posta lo scopo, ove possibile, di utilizzare schemi estimativi riconosciuti dalla prevalente dottrina in materia con il fine di rappresentare un giudizio finale di valore congruo e ragionevole ma che utilizzi un approccio valutativo coerente e prudentiale con lo status di crisi in cui versa la società e nell'ottica della procedura di liquidazione giudiziale che si pone l'obiettivo della migliore soddisfazione possibile dei creditori sociali attraverso il realizzo migliore degli asset aziendali.

Il ramo d'azienda della società, composto da specifici assets, che si riferiscono all'attività di commercio al dettaglio e all'ingrosso di veicoli commerciali nuovi e usati e all'attività di autofficina meccanica di riparazione di tali veicoli, è stato concesso in affitto prima che venisse dichiarata la liquidazione giudiziale e, nel caso di specie, è un'operazione volta a conservare l'integrità dell'azienda locata e degli elementi che la compongono. La società, originariamente intenzionata a proporre domanda di concordato semplificato, conformemente agli intenti liquidatori del concordato, era interessata alla vendita del ramo d'azienda costituente il core business della società, al fine di evitare la vendita frazionata dei singoli beni, decideva di procedere alla stipula di un contratto di affitto di ramo d'azienda.

Il valore del ramo d'azienda oggetto di stima, quindi, non può essere rapportato ai valori economici/patrimoniali conseguiti dal conduttore, valori che potrebbe essersi sviluppati o depotenziali dalle capacità lavorative dello stesso, ma deve basarsi sui valori di stima "concorsuale" degli asset aziendale e sulla correttezza e remuneratività del canone di affitto. Per tale ragione non si sono rese necessarie

attività di revisione contabile sui valori contabili messi a disposizione.

1.2 Brevi cenni sulla società

La società [REDACTED] è costituita in data 15.5.1984, come società di persone S.n.c, ed iscritta nel Registro delle Imprese di Milano al n. [REDACTED] iniziava la propria attività in data 4.6.1984 operando nel settore della riparazione dei veicoli e nel settore della commercializzazione di mezzi prevalentemente nel territorio del Friuli-Venezia Giulia, in particolare sul territorio Carnico.

L'attività svolta dalla società riguarda il commercio all'ingrosso e al dettaglio di veicoli leggeri, veicoli commerciali e ogni altro tipo di veicolo a motore. Sia nuovi sia usati. Inoltre, la società è caratterizzata dalla presenza di una propria officina, riconosciuta e qualificata da Volkswagen con la quale è stato stipulato, con Volkswagen Group Italia S.p.A., un contratto di Service per le prestazioni di servizi di assistenza tecnica per la marca Volkswagen. L'attività di cui sopra veniva esercitata presso l'unità locale sita in Tolmezzo (UD) Via dell'Industria n. 31 ove [REDACTED] detiene in proprietà l'immobile ove è ubicata l'unità locale.

Il fatturato della società ha avuto una costante crescita sino al 2018 ove è stato registrato un fatturato di euro 5.430.190, ridotto nel 2019 a euro 3.744.191 e crollato nel 2020 a causa della pandemia Covid-19, gli esercizi successivi sono migliorati e rimasti costanti ma, presumibilmente a causa degli strascichi della pandemia, la società non ha raggiunto le performance precedenti.

La società, considerato l'esito negativo del procedimento di composizione negoziata della crisi ex D.L. 118/2021, aveva deciso di presentare un concordato semplificato ai sensi dell'art. 25-sexies, CCII, e, conformemente agli intenti liquidatore del concordato, essendo [REDACTED] interessata alla vendita del ramo d'azienda costituente il core business della società, evitando la vendita frazionata dei singoli beni, decideva di procedere alla stipula di un contratto di affitto di ramo d'azienda.

In data 29.11.2024 le parti hanno sottoscritto un contratto di locazione ad uso commerciale avente ad oggetto l'immobile commerciale e artigianale ubicato in Tolmezzo, via dell'Industria n. 21.

Con atto del Notaio Andrea Bacchelli di Udine, rep. 10452, racc. 8539, di data 2.2.2024, registrato in data 4.12.2024, la società [REDACTED] concedeva in

affitto alla società [REDACTED] con sede a Este, via Papa Giovanni XXIII n. 67/1, c.f. e n. iscr. al Registro Imprese di Padova [REDACTED] il ramo d'azienda avente ad oggetto l'attività di autofficina meccanica per la riparazione di autoveicoli e vendita di auto nuove ed usate, comprensiva dei beni, attrezzature, avviamento e di 4 rapporti di lavoro dipendente. Il canone annuo complessivo è di euro 36.000, oltre ad IVA.

Al contratto di affitto vengono allegati, tra gli altri documenti, il dettaglio di tutti i beni mobili, oggetto di affitto.

In data 2.12.2025 il curatore di [REDACTED] stipulava con [REDACTED] addendum al contratto di affitto di ramo d'azienda.

In data 2.12.2025 il curatore di [REDACTED] stipulava con [REDACTED] addendum al contratto di locazione.

1.3 Descrizione del lavoro svolto, criticità riscontrate e limiti dell'incarico

L'attività di valutazione ha richiesto l'assunzione preliminare di una serie di informazioni principalmente presso il curatore fallimentare.

Nel corso delle operazioni estimative è stata acquisita, visionata od analizzata la seguente documentazione della società in liquidazione giudiziale:

- visura camerale di [REDACTED]
- bilanci approvati e depositati per gli anni 2021-2024
- situazione economico-patrimoniale contabile al 12.12.2024
- situazione economico-patrimoniale contabile al 30.9.2025 dell'impresa Florit
- inventario e stima dei beni mobili redatta da Coveg S.r.l. nella persona di Emanuele Cautero
- contratto di affitto di ramo d'azienda di data 2.12.2024 e relativo addendum di data 2.12.2025
- perizia di stima del dott. Caroli del 19.11.2024
- contratto di locazione di data 29.11.2024 e relativo addendum di data 2.12.2025
- Contratto per la prestazione di Service con la Volkswagen Group Italia S.p.A. – non riproducibile
- Visura storica [REDACTED]

Gli accertamenti compiuti ed i dati raccolti e rielaborati hanno quindi costituito

operazioni strumentali allo svolgimento dell'incarico ricevuto, volto a determinare il valore del ramo d'azienda nel suo complesso. Con la doverosa precisazione che:

- Il processo di stima è stato svolto con lo stato di liquidazione giudiziale in cui versa la Società
- La valutazione non considera effetti derivanti da eventi di natura straordinaria e/o imprevisti e/ imprevedibili
- Alcune attività di revisione contabile sui valori contabili messi a disposizione dal curatore è stata svolta per le ragioni espresse nel paragrafo 1.1

1.4 Sintesi dei principali dati patrimoniali del ramo oggetto di valutazione

Vengono di seguito esposti i dati di sintesi relativi ai beni oggetto di stima, come identificati dal curatore, coincidenti con quanto concesso in affitto, che sarà oggetto di cessione competitiva nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale e costituito dall'aggregato di beni immateriali e materiali di seguito riportati:

- Marchio [REDACTED]
- Contratto in essere Gruppo Volkswagen – salvo clausola di gradimento
- Autorizzazioni Questore
- Avviamento commerciale
- Macchinari e impianti
- Attrezzatura varia e minuta
- Mobili e macchine
- Autoveicoli
- Scorte di magazzino

Beni immateriali

I beni immateriali non contabilizzati nell'attivo aziendale sono costituiti dall'insieme degli intangible assets, in particolare:

- Il marchio [REDACTED] insegna/marchio non registrato
- Avviamento commerciale riconducibile al portafoglio clienti
- Le seguenti autorizzazioni: licenza del Questore di Udine del 29.01.2005 per l'attività di officina e vendita di auto ove e usate cat. 13B/2005/P.A.S./Li.ze; ricevute presentazioni S.C.I.A presso l'ufficio SUAP Comunità montagna

della Carnia in data 21.6.2021 numeri 181125, 181150 e 181169

- Contratto Volkswagen Service: contratto, non visionabile, per le prestazioni di servizi di assistenza tecnica per la marca "Volkswagen" che attribuisce al Service Partner la possibilità di effettuare i servizi di service e di vendita dei marchi Volkswagen, Audi, Skoda. La prosecuzione nel contratto è condizionata all'accettazione da parte di Volkswagen Group Italia S.p.A. del subentro dell'aggiudicatario/acquirente del ramo d'azienda – c.d. clausola di gradimento.

Beni materiali

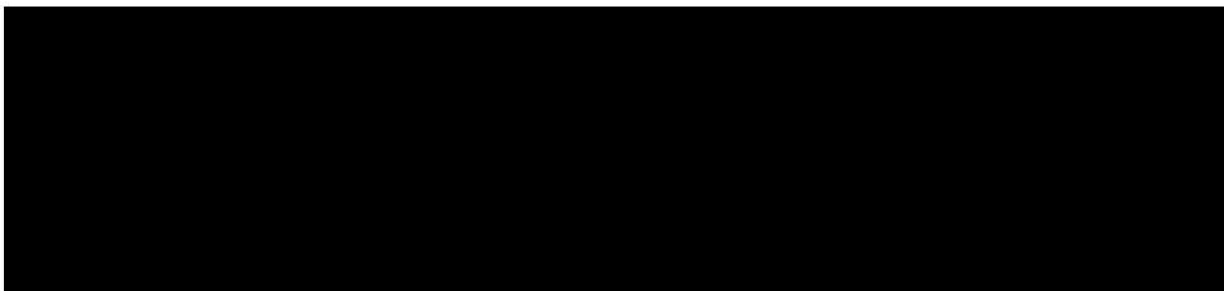
I beni materiali vengono riportati, in forma aggregata, sul bilancio di verifica al 12.12.2024, non è stato fornito il libro cespiti, da una verifica con la perizia di stima del dott. Caroli è emersa una differenza sul valore contabile complessivo di euro 928,28. Si riporta l'insieme dei beni mobili:

beni mobili	valore storico	fondo amm.to	valore contabile
macchinari e impianti	240.228,97	210.527,46	29.701,51
attrezzature	132.533,27	130.740,62	1.792,65
mobili e macchine	45.777,98	45.857,69	79,71
automezzi	80.241,74	32.745,29	47.496,45
altri beni	48.109,71	19.046,29	29.063,42
Totale	546.891,67	438.917,35	107.974,32
rimanenze	385.261,97		

Si precisa che le rimanenze finali, composte da materie prime per euro 253.273,73 e merci per euro 131.988,24, non sono state oggetto di affitto d'azienda in quanto le parti si sono accordate sul fatto che il magazzino resta di proprietà della concedente e l'affittuaria si obbliga ad acquistare il materiale di volta in volta necessario per l'attività al prezzo di acquisto maggiorato del 5%. Per quanto concerne, invece, i beni mobili registrati che risultavano nell'inventario redatto tra le parti alla data del 1.12.2024 e che rimangono di proprietà della concedente, la concedente li ha consegnati in conto vendita all'affittuario che si è obbligata a riconoscere alla concedente il prezzo pagato per l'acquisto degli stessi oltre il 2% a titolo di provvigione.

Rapporti di lavoro

Nel perimetro dell'affitto di ramo d'azienda erano compresi i rapporti di lavoro con le seguenti persone:



Il TFR maturato e a carico di [redacted] alla data di affitto d'azienda, ammontava ad euro 61.581,08 ed è rimasto in carico alla concedente, seppure si osserva che nella situazione al 30.9.2025 non emerge alcun debito verso dipendenti per TFR.

Attualmente i dipendenti stanno tuttora lavorando per l'affittuaria e con la vendita del ramo d'azienda da parte della procedura concorsuale il rapporto di lavoro proseguirà senza interruzioni con il nuovo datore di lavoro - acquirente, mantenendo scatti di anzianità, livello e retribuzione. Restano validi i trattamenti economici e normativi previsti dai contratti collettivi (anche territoriali e aziendali) vigenti alla data del trasferimento.

Si precisa che il TFR maturato dalla data di affitto di ramo d'azienda sino alla sua risoluzione, resterà in carico all'attuale affittuario mentre il TFR maturato al 2.12.2024, data di stipula del contratto di affitto di ramo d'azienda, oltre alla rivalutazione di legge sulla quota di TFR maturata prima del 2.12.2024, resterà in capo alla procedura.

In caso di accordo sindacale, l'acquirente potrà accettare di accollarsi il TFR di euro 61.581,08 e la relativa rivalutazione, a carico della procedura ed il prezzo il valore del TFR accollato dall'acquirente viene scomputato e detratto dal prezzo di acquisto che l'acquirente deve pagare alla procedura per il ramo d'azienda.

Capitolo secondo

2.1 Criteri di valutazione e note metodologiche

Il presente elaborato, come già ricordato, ha come fondamento l'analisi della documentazione fornita dal curatore, nonché tutte le informazioni assunte nel corso dello svolgimento dell'incarico.

Tali documenti analizzati vengono dunque considerati come validi ed atti a supportare le considerazioni nel proseguo espresse.

Tanto premesso, in generale sono diversi i fattori che concorrono a influenzare la scelta del metodo per determinare il valore di un'azienda. Tra i fattori più rilevanti possono essere considerati il tipo di operazione economica per la quale la valutazione è richiesta (es. cessione quote o azienda, ecc.), il settore economico in cui l'azienda opera e l'attività specifica da essa svolta, lo status dell'azienda (azienda in normali condizioni di funzionamento, in liquidazione, in liquidazione giudiziale, ecc.) e, infine, l'identità del soggetto nel cui interesse la valutazione viene eseguita (imprenditore, curatore, Tribunale, ecc.).

La metodologia estimativa, dunque, non può prescindere dal fatto che l'azienda oggetto di valutazione è per definizione "in crisi" in quanto dichiarata in liquidazione giudiziale.

Sotto il profilo metodologico e per completezza informativa, merita segnalare che i Principi Italiani di Valutazione OIV sono metodologicamente riferibili a contesti valutativi "non patologici" e dunque non ritenuti coerenti con lo scopo che ci si prefigge. In ogni caso si ritiene che l'adozione dei suddetti principi generali (che riguardano più le "assunzioni" che i "metodi di valutazione", che rimangono immutati nella loro concreta applicabilità), qualora astrattamente adottabili, non avrebbe comunque modificato l'esito della presente valutazione.

Ciò detto, sono stati preventivamente analizzati i metodi valutativi di generale accettazione da parte della pratica aziendalistica e poi individuato, in base alle caratteristiche dei beni oggetto di stima nonché delle finalità perseguite, il criterio maggiormente corrispondente all'obiettivo perseguito.

Prima di esprimere formalmente la scelta sul procedimento che si ritiene corretto applicare alla fattispecie concreta considerata, la scrivente ravvisa l'utilità di descrivere sinteticamente le metodiche generalmente utilizzate nella prassi

aziendalistica, raggruppandole nelle seguenti 4 macro-classi:

1. Metodo patrimoniale
2. Metodo reddituale
3. Metodo misto patrimoniale-reddituale
4. Metodo finanziario

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula

$$W = K.$$

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: *analitica*, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; *a valori correnti*, perché basata sui prezzi di mercato del momento; *di sostituzione*, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodo patrimoniale semplice e metodo patrimoniale complesso: nel primo non sono considerati ai fini della valutazione i beni immateriali; nel secondo si considerano, viceversa, anche i beni immateriali secondo la seguente formula:

$$W = K + I$$

dove:

- W = valore del capitale economico
K = patrimonio netto rettificato a valori correnti
I = valore dei beni immateriali

Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita. In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

valore attuale del reddito perpetuo: $W = R / i$

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello *prospettico*, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; *medio*, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e *normalizzato*, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito *medio normale* è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una ridistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice

trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il *tasso di puro interesse*, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di *tasso reale*.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di *premio per il rischio di impresa* è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, può essere utile all'integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che potrebbero attribuire, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

Metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del goodwill

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obbiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*), il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

capitalizzazione limitata del sovrareddito: $W = K + (R - K i') a_{n-i}$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i' = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a_{n-i} = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i';

anni al tasso i';

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione.

Un metodo che attua una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali che consente nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale consiste nella media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R), la formula utilizzata è la seguente:

$$W = (K + R / i) / 2$$

Metodo finanziario

Questa metodologia si basa sul presupposto che il valore economico attribuibile al patrimonio netto di un'azienda sia costituito dalla somma algebrica del valore dei flussi di cassa prodotti dalla gestione lungo il periodo di previsione, del valore terminale, del valore delle attività e del valore dell'indebitamento netto alla data di riferimento della valutazione. Essa esprime, pertanto, il valore dell'azienda in funzione dei flussi di cassa attesi, l'attualizzazione dei quali deve avvenire per il tramite dell'utilizzazione di un congruo tasso di valutazione in grado di riflettere il livello di rischio ad essi associato.

Non vengono qui presi in considerazioni (e, per economia espositiva, nemmeno descritti) - ancorché tutti di corrente applicazione nella pratica aziendale - i metodi di valutazione c.d. "relativi", come ad esempio i criteri dei multipli di società comparabili e multipli di transazioni comparabili, od i metodi c.d. "empirici" essendo gli stessi inapplicabili al caso di specie sia per il particolare contesto valutativo sia per carenza di validi parametri di confronto.

2.2 Criteri adottati

L'utilizzo di metodi reddituali nonché di metodi finanziari risultano, nell'ambito di una procedura concorsuale, sovente penalizzanti in quanto i risultati economici/finanziari fortemente negativi registrati negli ultimi anni non permettono la determinazione di indicatori sufficientemente oggettivi in considerazione che l'azienda verrà ceduta priva di debiti e dei conseguenti effetti in termini di oneri attribuibili. Infatti, l'impossibilità di assumere informazioni utili su possibili scenari futuri rende di fatto inapplicabili i criteri suddetti per carenza di presupposti applicativi, a meno che non si sia disposti ad assumere stime soggettive e del tutto ipotetiche in ordine alla eventuale redditività futura o capacità prospettica di generare "cassa".

Non risultando nemmeno possibile elaborare un oggettivo ed attendibile piano di ristrutturazione, che si riterrebbe comunque in parte condizionato alle capacità gestionali del potenziale acquirente, non risulta – in ultima analisi – possibile determinare oggettivamente un reddito prospettico od un flusso di cassa sui quali sono fondate le valutazioni con i criteri reddituali o finanziari.

Non si ritiene possibile, per la società [REDACTED] oppure l'utilizzo del metodo patrimoniale complesso il quale, ancorché rappresenti un criterio "meno

sofisticato" dal punto di vista aziendalistico, offre l'indubbio vantaggio di basarsi su valutazione oggettive e misurabili. Tale metodo rappresenta il valore economico aziendale mediante la valorizzazione delle immobilizzazioni materiali e di quelle immateriali meritevoli di apprezzamento e che verranno cedute unitamente all'azienda stessa, ove le immobilizzazioni immateriali così detti beni intangibili dovrebbero avere tre caratteristiche e di seguito riepilogate:

1. devono essere all'origine di costi a utilità differita nel tempo;
2. devono essere trasferibili, cioè cedibili a terzi, sia pure a certe condizioni e talvolta congiuntamente all'azienda o ad altri beni materiali e immateriali;
3. devono essere misurabili nel suo valore.

Si ritiene peraltro che, nonostante l'azienda abbia registrato perdite d'esercizio durante gli anni trascorsi, la stessa mantenga una capacità di produrre redditi, dimostrata dall'affitto d'azienda e dal canone percepito.

Premesso quanto sopra e quanto esposto nel precedente paragrafo in merito alle diverse metodologie di stima applicabili e tenuto conto del particolare contesto valutativo nell'ambito di una procedura concorsuale con pendente un affitto di ramo d'azienda, la sottoscritta ha ritenuto di utilizzare, nel caso specifico e seppure con la presenza delle criticità evidenziate in merito ai criteri reddituali, una valutazione basata sul metodo "misto patrimoniale-reddituale" di seguito sintetizzato:

A. Stima Patrimoniale Aggiornata (Asset-Based)

Rappresenta il valore di base dei beni che compongono il ramo trasferibile.

- Beni materiali: Valutare macchinari, impianti, attrezzature e rimanenze al valore di mercato attuale, applicando un correttivo per la vetustà e per la situazione di liquidazione giudiziale (valore di pronto realizzo).
- Beni immateriali: Verificare l'esistenza di marchi, brevetti o contratti commerciali attivi e legalmente trasferibili dall'affittuario al futuro acquirente.
- Esclusione dei debiti: Nella liquidazione giudiziale, il ramo viene venduto "purgato" dai debiti pregressi (salvo l'eventuale accollo del TFR), quindi il valore patrimoniale non viene abbattuto dalle passività storiche.

B. Componente Reddituale (Capitalizzazione del Canone o del Flusso)

Il contratto di affitto in corso fornisce un dato certo (il canone), dato che deve essere analizzato attraverso la verifica della sua congruità rispetto ad una mera locazione dei beni.

Capitalizzazione limitata nel tempo: Il canone è una componente certa solo per la durata residua del contratto di affitto. Per stimare la componente reddituale del ramo, si applica il metodo della capitalizzazione dei flussi di cassa attesi (DCF - Discounted Cash Flow), attualizzando i redditi che il ramo può generare nel medio termine, e non solo i canoni dell'affitto corrente, rammentando però che obiettivo della procedura è la vendita del ramo d'azienda attraverso una procedura competitiva pubblica (asta) e non la cessione del contratto di affitto.

La certezza del canone d'affitto dimostra che il ramo preserva l'avviamento oggettivo e giustifica un valore di vendita superiore alla mera somma dei singoli beni materiali.

La metodologia analitica più utilizzata dai periti dei Tribunali per la verifica della congruità del canone è il Metodo della Remunerazione del Capitale Investito (Approccio Diretto), metodo che mette in relazione il valore intrinseco del ramo d'azienda con un tasso di rendimento atteso.

La formula finanziaria di base è:

$$C = W * i$$

Dove C è il canone annuo congruo, **W** rappresenta il capitale economico del solo ramo d'azienda (attrezzature, marchi, avviamento) calcolato al netto dei debiti storici

i (Tasso di Remunerazione): è il tasso di congrua remunerazione atteso e rappresenta il rendimento che si richiede da quell'investimento. Di solito oscilla tra il 6% e il 12%. Nelle procedure concorsuali si tende a scegliere un tasso vicino al minimo (es. 6%-7%) per scontare l'alto rischio operativo, l'obsolescenza dei macchinari e l'instabilità del mercato legata alla crisi

Nell'atto di affitto di ramo d'azienda del Notaio Andrea Bacchelli di Udine, di data 2.12.2024, con il quale la società Florit & C. S.r.l.", concedeva in affitto alla società "Tec Ecogreen S.r.l.s.", ora denominata "A-Flex S.r.l.", il canone è stato calcolato dal dott. Cairoli attraverso l'applicazione al più probabile valore dell'azienda dell'aliquota del 12,86%.

Calcolo canone: $36.000 = 280.000 * 12,86\%$

Tenuto conto dei valori da attribuiti dal professionista al ramo d'azienda, coerenti con quelli attuali, si ritiene che il valore attribuito al canone di locazione sia congruo e presumibilmente superiore a quello di mercato. Tale valorizzazione dimostra che l'azienda concessa in affitto aveva una sua capacità reddituale, un avviamento commerciale, una clientela certa che attraverso l'affitto d'azienda è stata preservata per i creditori.

Istituto Vendite Giudiziarie - Coveg Srl

Capitolo terzo

Determinazione del valore patrimoniale rettificato (K)

Tale categoria comprende le voci riferite alle immobilizzazioni materiali facenti parte dell'azienda le quali sono state stimate dai periti incaricati dal curatore.

Il saldo contabile di tali categorie al 30.9.2025 è complessivamente pari ad euro 108.054,03. La descrizione e la conseguente valutazione dei cespiti è stata assunta siccome determinata nelle predette perizie, alla quale si rinvia per tutto quanto utile ed opportuno.

Si indica di seguito un prospetto riepilogativo con il valore contabile dei beni e la parallela comparazione con i valori di stima, seppure la valorizzazione dei cespiti aziendali abbia comportato da parte di Coveg S.r.l. differenti classificazioni rispetto alle registrazioni contabili. Si ricorda che il magazzino nell'ambito del contratto di affitto di ramo d'azienda era stato oggetto di un obbligo di acquisto separato rispetto ai beni oggetto di affitto. Il valore contabile del magazzino alla data del 30.9.2025 è pari ad euro 385.261,97, il magazzino presente alla data di liquidazione giudiziale è stato stimato da Coveg e fa parte integrante del ramo d'azienda, lo stimatore ha precisato che la valutazione, pari ad euro 234.675,00 è da considerarsi al valore di acquisto e che l'eventuale vendita forzata di tali beni si dovrà effettuare con un ribasso del 30% del prezzo di stima, pari quindi ad Euro 164.273.

beni materiali	valore contabile	valore stima
macchinari e impianti	29.701,51	
Attrezzature	1.792,65	
mobili e macchine	-	
automezzi	47.496,45	
altri beni	29.063,42	
Totale beni materiali	108.054,03	261.050,00
Beni mobili che saranno esclusi dalla cessione del ramo:		
Trattore agr. Targato BP879R (cr. inv. 67)		20.000,00
Autovettura targata UD385467 (cr. inv. 78)		10.000,00
Totale beni materiali oggetto di vendita		231.050,00
rimanenze	385.261,97	164.273,00
Totale beni mobili della procedura oggetto di vendita	493.316,00	395.323,00

Il valore dei beni mobili di compendio della procedura, corrispondente al valore del patrimonio netto rettificato (**K**), viene dunque individuato in complessivi ed arrotondati **euro 395.000**.

Per il calcolo del sovrareddito il valore che viene attribuito a **K** è pari a euro 261.050, ovvero il valore complessivo dei beni oggetto di affitto di azienda con esclusione delle rimanenze in quanto il loro utilizzo è regolato da uno specifico accordo in conto vendita e non costituiscono dunque un bene della società fino al momento della loro effettiva alienazione o scadenza dei termini. Di conseguenza, sono state escluse dal perimetro iniziale del patrimonio netto rettificato **K** utilizzato per il calcolo del sovrareddito, in quanto non rappresentano capitale proprio immobilizzato stabilmente nel ciclo produttivo per generare il reddito medio prospettico **R**.

Tuttavia, dal momento in cui queste rimanenze sono state valorizzate in sede di inventario nell'ambito della procedura concorsuale, esse assumono la natura di un asset separato ed estraneo all'affitto d'azienda.

Capitolo quarto

Determinazione del sovrareddito

Come già precisato nel capitolo relativo ai criteri di valutazione, alla luce del tipo di attività svolta dalla società [REDACTED] si ritiene ragionevole valorizzare l'azienda utilizzando il metodo misto "patrimoniale – reddituale", che considera il patrimonio netto rettificato ed il sovrareddito. La determinazione avviene applicando la già citata formula:

$$W = K + (R - K \cdot i) \cdot a \cdot n - i$$

Reddito medio atteso: è stato stimato in relazione al reddito riferito al canone di locazione calcolato per due anni (periodo temporale previsto dal contratto e attualmente pendente, scadenza 30.11.2026), canone debitamente normalizzato dall'imposta IRES e pari ad euro 27.360.

tasso d'interesse normale (i): considerato un tasso lordo per il settore automotive (concessionarie, rivendita e service), questo tasso si attesta generalmente in un intervallo compreso tra il 6% e l'8%.

Orizzonte temporale: si ritiene opportuno assumere un orizzonte di rendita di due anni, coincidente alla durata dell'affitto d'azienda attualmente in corso.

Tale limitato orizzonte temporale è pure giustificato dall'esistenza di una clausola di gradimento nel contratto di service con un costruttore primario come Volkswagen. Questa clausola stabilisce che, in caso di trasferimento delle quote societarie, di cessione d'azienda o di cambio del controllo, la casa madre si riserva il diritto di approvare o rifiutare il nuovo acquirente.

Nel settore automotive le case automobilistiche utilizzano queste clausole per garantire elevati standard finanziari, organizzativi e di reputazione della rete. Ai fini del calcolo del valore economico, questo elemento produce due effetti tecnici immediati sulla stima dei tassi e dell'orizzonte temporale. In una valutazione finalizzata a una cessione o a un passaggio generazionale, l'acquirente non ha la certezza assoluta di poter mantenere il mandato oltre il termine in cui la casa madre effettuerà le sue verifiche o rinnoverà gli accordi.

Conseguentemente, alla luce di tale alea, un orizzonte limitato a 2 anni appare giustificato ed anche prudentiale.

Tasso i' di attualizzazione del sovrareddito: poiché il sovrareddito ($R - K * i$) è per sua natura un flusso più rischioso e incerto rispetto al rendimento normale del capitale, il tasso i' deve incorporare un premio per il rischio specifico del business analizzato.

Componenti del rischio automotive: Il settore risente della ciclicità del mercato dell'auto, della transizione tecnologica e della dipendenza dai mandati delle case costruttrici. Il tasso i' viene stimato maggiorando di circa 2-4 punti percentuali, posizionandosi generalmente tra il 9% e il 12%. Nel caso in oggetto, però esiste anche una clausola di gradimento da parte di Volkswagen che incrementa il profilo di rischio specifico del business (Company Specific Risk). Se Volkswagen non dovesse concedere il gradimento al nuovo acquirente, l'officina perderebbe immediatamente il diritto di riparare i veicoli in garanzia, l'accesso alle banche dati ufficiali e la fornitura diretta dei ricambi originali, azzerando di fatto il sovrareddito. La presenza di questo vincolo giustifica una maggiorazione del tasso i' portandolo all'11% per riflettere la maggiore rischiosità e l'illiquidità del business nel caso in cui la transazione non vada a buon fine con la casa madre.

Riassumendo i parametri sono quindi i seguenti:

Patrimonio netto rettificato " K " = 261.050 (comprensivo dei beni che non saranno ceduti);

Reddito medio atteso " R " = 27.360;

" i " il tasso di interesse normale = 7%;

" n " orizzonte temporale in anni = 2;

" i' " tasso di attualizzazione del sovrareddito = 11%

Sulla base dei parametri sopra espressi emerge che la società ha un avviamento pari ad euro 15.560, arrotondato a Euro 15.600; tale valore, sommato al valore del patrimonio netto rettificato, esprime il valore economico d'impresa.

Il valore finale dell'azienda da porre a base d'asta o quale valore di cessione corrisponde al capitale economico d'impresa W pari ad Euro 246.650, sommato al valore del magazzino di Euro 164.273, complessivamente pari ad Euro 410.923, arrotondato a Euro 410.000.

Capitolo quinto

Conclusioni

Sulla base delle metodologie impiegate, dei dati, dei documenti messi a disposizione del perito nonché delle informazioni assunte la scrivente, richiamando pure tutte le considerazioni già riportate nelle pagine che precedono ed a conclusione dell'incarico ricevuto ritiene di poter attribuire i seguenti valori:

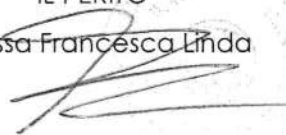
Valore complessivo dell'azienda	410.000
--	----------------

Con la presente relazione il perito ritiene di aver svolto l'incarico ricevuto e a disposizione per eventuali integrazioni e chiarimenti.

* * *

Udine, 3 settembre 2026

IL PERITO
dott.ssa Francesca Linda



Istituto Vendite Giudiziarie - Coveg Srl

Tribunale Civile e Penale di Udine

VERBALE DI GIURAMENTO PERIZIA

L'anno 2026, il giorno 8 del mese di settembre avanti al Giudice Delegato, dott. Lorenzo Massarelli è presente la signora Francesca Linda, nata a Udine il 08.01.1967, c.f. LND FNC 67A48 L483C, residente in Udine, via Superiore n. 6/B e con studio in Udine, via Andreuzzi n. 12, la quale chiede di prestare il giuramento dell'allegata perizia di valutazione del ramo d'azienda della società in liquidazione giudiziale, su incarico della dott.ssa Daniela Kisling in qualità di curatore della liquidazione giudiziale n. 35/2025 del Tribunale di Udine della società " [REDACTED] con sede in Milano, Corso Monforte n. 38, c.f. [REDACTED]

L'Ill.mo Giudice Delegato, previe le ammonizioni di legge, invita il perito al giuramento di rito, che ella presta ripetendo:

"Giuro di avere bene e fedelmente adempiuto alle funzioni affidatemi al solo scopo di fare conoscere la verità".

Letto, confermato e sottoscritto.



Esente da imposta di bollo ai sensi dell'art. 90 del D.P.R. n. 115/2002 (Testo Unico delle Spese di Giustizia) e dell'art. 18 del D.P.R. n. 642/1972, in quanto atto relativo a procedura di liquidazione giudiziale n. 35/2025.

Istituto Vendite Giudiziarie - Coveg Srl