

TRIBUNALE DI SASSARI

**Liquidazione Giudiziale [REDACTED] e del socio
Accomandatari [REDACTED] RG 10/2024**

RELAZIONE ESTIMATIVA DEL RAMO D'AZIENDA DELLA [REDACTED]

**IMPIANTO DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE
IN NUORO (NU) – STRADA STATALE 131 DCN KM 50.530**

**Aggiornamento ai fini della vendita congiunta dell'impianto
e dei terreni di pertinenza**

GIUDICE DELEGATO: Dott. Francesca FIORENTINI

CURATORE: Dott.ssa Gabriella SOTGIU

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

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

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

INDICE

PARTE INTRODUTIVA

1. Oggetto e finalità dell'incarico peritale	3
Finalità della stima e approccio metodologico	4
Attività peritali eseguite e documentazione di supporto	4
Limiti di significatività della valutazione	5
2. La società ed il complesso aziendale oggetto di stima	5
3. Il settore della distribuzione di carburante	6
4. Modelli e metodi del processo valutativo: linee teoriche	9
5. Scelta del criterio di valutazione	11

IMPIANTO DI DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE IN NUORO (NU) STRADA STATALE 131 DCN KM 50.530

6. Premessa	12
7. Descrizione dell'impianto di distribuzione di carburante	12
Individuazione catastale dell'impianto e dei terreni	13
Stato di occupazione e di gestione dell'Impianto	17
Stato di consistenza dell'Impianto	19
Stato di conservazione dell'impianto	21
Valore di stima degli immobili e beni mobili dell'impianto e dei terreni del compendio	22
8. Valutazione economica del complesso aziendale	22
Reddito Atteso del Ramo d'Azienda	22
Valore Patrimoniale del Ramo d'azienda	26
Stima Autonoma dell'Avviamento	27
Valore Economico del Ramo d'Azienda d [REDACTED]	29
Valore del compendio oggetto della vendita congiunta	31
9. Conclusioni	32
Allegati	

PARTE INTRODUTIVA

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO PERITALE

Nell'ambito della Liquidazione Giudiziale "A [REDACTED] e del socio accomandatario [REDACTED] – R.G. n. 10/2024 del Tribunale di Sassari, la Curatela ha conferito al sottoscritto Dott. Salvatore Ara ed all'Ing. Gianmarco Pilo, per quanto di rispettiva competenza, l'incarico di procedere, ai sensi degli artt. 216, comma 1, CCII e 173-bis, commi 1 e 2, disp. att. c.p.c., alla valutazione estimativa dei rami d'azienda relativi agli impianti di distribuzione carburanti facenti capo alla società in liquidazione.

L'incarico originario, conferito con comunicazione del 02/10/2024, riguardava gli impianti siti in Porto Torres, Alghero, Sanluri, Arzachena, Villedoria e Nuoro ed è stato successivamente integrato, con comunicazione del 22/01/2025, con ulteriore impianto sito in Desulo.

In esecuzione dell'incarico, in data 03/12/2025 è stata predisposta una prima relazione di stima del ramo d'azienda costituito dall'impianto di distribuzione carburanti sito in Nuoro, Strada Statale 131 DCN Km 50.530, sulla base della situazione giuridica, patrimoniale ed economica allora esistente e della documentazione disponibile.

La valutazione originaria teneva conto della particolare configurazione giuridica del compendio, con l'impianto intestato alla [REDACTED] a titolo di proprietà superficiaria e le relative aree di proprietà della sig.ra [REDACTED], concesse alla società in comodato gratuito in forza del contratto del 30/04/2012.

Successivamente, la Curatela ha rappresentato ai periti la possibilità, in corso di definizione con la proprietaria dei terreni, di procedere alla vendita congiunta dell'impianto e dei relativi terreni e aree di pertinenza, così da configurare un compendio unitario.

In considerazione di tanto, con comunicazioni pec del 09/06/2026 e del 25/06/2026, la Curatela ha conferito ai periti l'incarico di integrare le precedenti valutazioni *«relativamente al valore globale da attribuire agli impianti tenuto conto dei terreni che verranno venduti contestualmente»*.

I periti non hanno, allo stato, diretta conoscenza degli specifici termini e delle condizioni di tali accordi, né la presente relazione è finalizzata a esaminarne o valutarne il contenuto e gli effetti giuridici. Per essi si fa quindi rinvio alla curatela della liquidazione giudiziale.

La presente relazione è, pertanto, finalizzata alla nuova determinazione del valore economico del ramo d'azienda relativo all'impianto di Nuoro assumendo, quale specifico presupposto estimativo, che gli accordi in corso di definizione con la proprietaria dei terreni consentano il trasferimento congiunto, in favore del medesimo aggiudicatario, dell'impianto di distribuzione carburanti e dei terreni di pertinenza.

In coerenza con il predetto presupposto, l'Ing. Gianmarco Pilo ha proceduto all'aggiornamento della propria valutazione tecnica e patrimoniale, ricomprendendo nel compendio estimativo anche i terreni destinati a essere oggetto della prospettata vendita unitaria.

L'inclusione dei terreni modifica in misura significativa i presupposti della precedente valutazione, incidendo sulla configurazione, sulla stabilità e sulla trasferibilità del complesso aziendale e rendendo, conseguentemente, necessaria una nuova determinazione del valore del ramo d'azienda nella configurazione prospettata.

Al fine di fornire un quadro informativo organico, aggiornato e autonomamente comprensibile, la presente relazione è redatta in forma autosufficiente e sostituisce integralmente, ai fini estimativi e della procedura di vendita, la precedente relazione del 03/12/2025.

Finalità della stima e approccio metodologico

La finalità della presente valutazione è quella di determinare il valore economico del ramo d'azienda, al fine di fornire agli Organi della Liquidazione Giudiziale un parametro di riferimento per la vendita in sede concorsuale, nonché per la valutazione e comparazione delle eventuali offerte che dovessero pervenire alla Procedura.

L'oggetto della stima non è rappresentato dai singoli beni considerati isolatamente, bensì dal complesso organizzato di beni, rapporti ed elementi funzionalmente destinati all'esercizio dell'attività di distribuzione carburanti, considerato quale unità economica suscettibile di cessione e di prosecuzione dell'attività da parte dell'aggiudicatario.

La valutazione non è finalizzata ad individuare uno specifico valore di investimento riferibile ad un determinato acquirente, né considera eventuali sinergie, utilità soggettive o condizioni particolari che singoli operatori potrebbero riflettere nel prezzo offerto.

Essa è diretta alla determinazione di un valore economico del ramo coerente con le finalità della liquidazione, nel rispetto delle esigenze di tutela dei creditori, trasparenza e imparzialità della procedura.

Per la componente immobiliare, compresi i terreni, e per i beni materiali costituenti il complesso sono state assunte le risultanze dell'attività tecnica e valutativa dell'Ing. Gianmarco Pilo, per quanto di sua competenza.

Il processo valutativo è stato sviluppato, per quanto applicabile, secondo i Principi Italiani di Valutazione (PIV) dell'Organismo Italiano di Valutazione e tenendo conto delle indicazioni contenute nelle Linee guida in materia di valutazione delle aziende.

Nell'analisi sono stati altresì considerati il quadro macroeconomico e settoriale e i dati economici e finanziari disponibili relativi al ramo aziendale.

Attività peritali eseguite e documentazione di supporto

L'attività peritale si è sviluppata attraverso un articolato processo di acquisizione, analisi e verifica delle informazioni disponibili, reso necessario dall'eterogeneità degli elementi aziendali oggetto di esame, dalla pluralità degli Enti coinvolti e dalla frammentarietà della documentazione rinvenuta nell'ambito della procedura.

Nel corso delle attività sono stati acquisiti dalla Curatela, tra l'altro, i dati identificativi degli impianti oggetto di valutazione, i contratti relativi alla loro gestione, le risultanze disponibili nell'ambito della Liquidazione Giudiziale e l'ulteriore documentazione progressivamente pervenuta dagli esercenti e dagli Enti interessati.

Non sono risultati disponibili i dati contabili della società in liquidazione.

Tale circostanza ha reso necessario integrare le informazioni disponibili mediante autonome attività di approfondimento e verifica presso diverse fonti ed Enti. Sono stati, in particolare, interessati gli uffici comunali SUE/SUAPE, l'Agenzia delle Entrate, l'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli e le banche dati del MIMIT; sono state inoltre effettuate verifiche catastali e ricognizioni fisiche degli impianti, con rilievo dei beni presenti, acquisizione di documentazione fotografica e raccolta di informazioni presso gli esercenti.

Con specifico riferimento all'impianto di Nuoro, ai fini della presente valutazione sono state considerate le risultanze delle attività già svolte nella precedente fase peritale nella misura in cui tuttora attuali, nonché le informazioni e la documentazione successivamente acquisite, con particolare riguardo agli elementi economici e gestionali dell'impianto, alla relativa consistenza patrimoniale ed alla situazione amministrativa.

A seguito del conferimento dell'incarico integrativo, in particolare, la Curatela ha messo a disposizione dei periti gli atti relativi alla provenienza e alla configurazione giuridico-catastale dei terreni sui quali insiste l'impianto, il certificato notarile ventennale concernente le relative risultanze ipotecarie e catastali, nonché l'ulteriore documentazione acquisita ai fini dell'aggiornamento della valutazione.

Tale documentazione è stata esaminata ai fini della nuova configurazione del compendio assunta nella presente valutazione.

Sono state, infine, assunte le risultanze dell'attività tecnica svolta dall'Ing. Gianmarco Pilo, per gli aspetti immobiliari, impiantistici e di relativa valorizzazione di sua competenza, quale riferimento ai fini della determinazione della componente patrimoniale del ramo d'azienda.

Limiti di significatività della valutazione

Le risultanze della presente valutazione devono essere considerate alla luce della natura, quantità e qualità delle informazioni disponibili nonché dei presupposti assunti nello svolgimento dell'incarico.

Come già rilevato nella precedente relazione, la documentazione fornita dalla procedura si presenta frammentaria e non sono risultati disponibili dati contabili completi della società liquidata.

Tale circostanza ha costituito un significativo elemento di limitazione, rendendo necessario integrare le informazioni disponibili mediante autonome attività di ricerca e verifica presso enti, banche dati e altre fonti qualificate.

Le procedure svolte non costituiscono, tuttavia, una revisione contabile completa né sono finalizzate all'espressione di un giudizio professionale sulla situazione patrimoniale, economica o finanziaria risultante dalla contabilità della società, essendo esclusivamente finalizzate ad acquisire elementi informativi ritenuti adeguati alla determinazione del valore economico del ramo d'azienda, in coerenza con la natura dell'incarico ricevuto.

Come in ogni valutazione peritale, le analisi sviluppate, le ipotesi assunte, la normalizzazione dei risultati economici e la determinazione dei parametri di rischio comportano valutazioni estimative caratterizzate da un fisiologico margine di approssimazione.

Si ritiene, tuttavia, che eventuali imprecisioni non siano tali da compromettere in misura significativa l'attendibilità delle conclusioni raggiunte.

Assume inoltre particolare rilevanza il presupposto estimativo rappresentato dalla prospettata vendita congiunta dell'impianto e dei terreni sui quali esso insiste. La presente stima è stata elaborata sulla base delle indicazioni fornite dalla Curatela, secondo cui gli accordi in corso con la proprietaria delle aree dovrebbero consentire il trasferimento unitario del compendio a favore del medesimo aggiudicatario.

I periti non hanno avuto diretta conoscenza dei contenuti, delle condizioni e dello stato di definizione di tali accordi, né la presente relazione è volta a valutarne la validità, l'efficacia o gli effetti giuridici. Il predetto trasferimento congiunto costituisce quindi un presupposto della valutazione e non un'attestazione circa l'effettivo perfezionamento delle relative intese, per il cui esame occorre fare riferimento alla documentazione e alle determinazioni della Curatela.

2. LA SOCIETÀ ED IL COMPLESSO AZIENDALE OGGETTO DI STIMA

La [REDACTED], codice fiscale e partita IVA [REDACTED] con sede in Sassari, è stata costituita in data 07/02/2001, con atto a rogito del Notaio C. Bolognini, Rep. n. 7.864, Racc. n. 2.793, ed iscritta al Registro delle Imprese di Sassari in data 19 febbraio 2001.

Con successivo atto del 27/12/2005, a rogito del medesimo Notaio C. Bolognini, Rep. n. 22.295, Racc. n. 6.963, la società ha incorporato per fusione la "[REDACTED]", codice fiscale [REDACTED].

Il capitale sociale, a decorrere dal 19/07/2007, risulta pari ad € 12.000,00.

La società è stata amministrata, sin dalla costituzione, dal socio accomandatario Andrea [REDACTED]; risultano inoltre socie accomandanti [REDACTED] e Patrizia [REDACTED].

L'attività aziendale, avviata nel 2001, ha riguardato il commercio e la distribuzione di prodotti petroliferi e lubrificanti attraverso diversi impianti ubicati nel territorio regionale, affidati nel tempo in gestione a soggetti terzi mediante contratti di comodato.

Con sentenza n. 11 dell'8-9/04/2024, resa nel procedimento RG 10/2024, il Tribunale di Sassari ha disposto l'apertura della Liquidazione Giudiziale della [REDACTED] e del socio accomandatario [REDACTED], nominando Giudice Delegato la Dott.ssa Francesca Fiorentini e Curatore la Dott.ssa Gabriella Sotgiu.

Il complesso aziendale della società liquidata comprende l'impianto di distribuzione carburanti situato in Nuoro Strada Statale 131 DCN Km 50.530, oggetto della presente relazione.

L'impianto è attualmente operativo ed è gestito da un soggetto terzo, al quale era stato affidato prima dell'apertura della procedura concorsuale, come illustrato più dettagliatamente nel prosieguo della relazione.

L'impianto insiste su aree di proprietà della sig.ra [REDACTED], concesse alla [REDACTED] in comodato gratuito già prima dell'apertura della procedura concorsuale, mentre l'impianto risulta catastalmente intestato alla società a titolo di proprietà superficiaria. Tali aree costituiscono il sedime e le pertinenze dell'impianto e sono funzionalmente necessarie all'esercizio dell'attività.

Come precisato in premessa, la stima assume, quale specifico presupposto indicato dalla Curatela, che tali aree siano vendute congiuntamente al ramo d'azienda e trasferite al medesimo aggiudicatario.

La consistenza dei beni, la situazione gestionale e giuridica dell'impianto e gli ulteriori elementi rilevanti per la valutazione sono descritti nelle sezioni successive.

3. IL SETTORE DELLA DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE

La distribuzione dei carburanti rappresenta l'ultima fase della filiera petrolifera e comprende i punti vendita al dettaglio di benzina, gasolio, GPL e altri carburanti per autotrazione.

In Italia, la rete distributiva presenta una struttura articolata, caratterizzata dalla presenza di compagnie petrolifere integrate, operatori indipendenti e impianti "no-logo". Secondo i dati FIGISC elaborati su fonte MIMIT al 30 ottobre 2024, risultavano attivi circa 23.448 impianti, dei quali 15.696 riconducibili a compagnie petrolifere, 4.175 a operatori indipendenti con proprio marchio e 3.577 "no-logo" privi di marchio.

Negli ultimi anni il settore è stato interessato da un processo di progressiva razionalizzazione della rete, determinato dalla riduzione dei consumi di alcuni prodotti, dalla crescente pressione competitiva e dalla compressione dei margini.

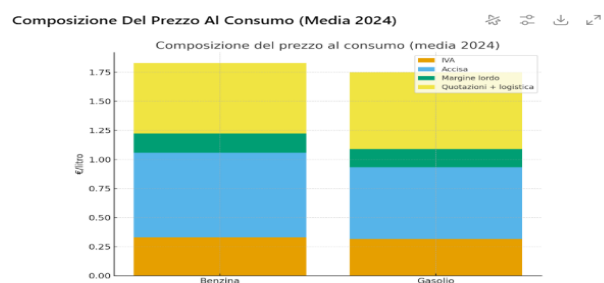
Parallelamente, si è registrato un rafforzamento degli operatori indipendenti e delle cosiddette "pompe bianche", caratterizzate da maggiore flessibilità commerciale e da politiche di prezzo generalmente più aggressive.

All'inizio degli anni Duemila, l'Italia disponeva della rete di distribuzione carburanti più capillare d'Europa, caratterizzata soprattutto da impianti delle compagnie petrolifere, scarsa diffusione del self-service e bassi volumi medi di vendita. Nel 2011 erano ancora attivi circa 20.500 punti vendita. La successiva riduzione dei consumi, l'aumento della concorrenza e la compressione dei margini hanno determinato la chiusura degli impianti meno redditizi e la crescita delle "pompe bianche", favorite da prezzi più competitivi e maggiore flessibilità. Nel 2024-2025 gli

impianti tradizionali si sono ridotti a circa 15.600, mentre sono aumentati sia le pompe bianche, oltre 4.400, sia i canali extra-rete, saliti a circa 3.500 unità.

La rete italiana rimane comunque particolarmente capillare rispetto a quella degli altri principali Paesi europei superando nettamente la Germania (circa 14.500 impianti, con un parco circolante simile o superiore a quello italiano), la Francia e Spagna (circa 11.000 impianti ciascuna) e Regno Unito (circa 8.500 impianti). Tale caratteristica, pur assicurando un'elevata accessibilità del servizio, determina una maggiore frammentazione dei volumi erogati tra i singoli punti vendita e può incidere negativamente sulla relativa redditività.

In Italia i prezzi dei carburanti restano tra i più elevati d'Europa, soprattutto per l'incidenza di accise e IVA, ma anche per il sovradimensionamento della rete distributiva, la limitata diffusione del self-service puro e alcune rigidità contrattuali. Nel 2024 il differenziale rispetto alla media UE è stato di circa 20-22 centesimi al litro per la benzina e 19 centesimi per il gasolio. Secondo i dati MASE, a giugno 2025 il prezzo medio era pari a 1,716 €/litro per la benzina, in aumento dell'1,27% rispetto a maggio, e a 1,624 €/litro per il gasolio, in crescita del 2,19%.



Negli ultimi quindici anni i prezzi hanno registrato una forte volatilità, influenzata dalle quotazioni internazionali del greggio, dalle crisi geopolitiche, dalla pandemia e dalle politiche fiscali nazionali.

Sul fronte dei consumi, nel 2025 le vendite nazionali di prodotti petroliferi sono state di poco inferiori a 51 milioni di tonnellate, con un calo del 2,6% rispetto al 2024. La benzina è tuttavia aumentata del 3,9%, sfiorando i 9 milioni di tonnellate, mentre il gasolio è diminuito dell'1%. Nel 2026 l'andamento è rimasto differenziato: a marzo la benzina è cresciuta del 9,5% su base annua; ad aprile le vendite di benzina sulla rete sono aumentate del 7,3%, mentre il gasolio è sceso del 2,6%; a maggio entrambi i prodotti hanno registrato una flessione, più marcata per il gasolio. Il settore è quindi interessato da una trasformazione strutturale, ma non da una contrazione uniforme della domanda tale da compromettere automaticamente la funzionalità economica degli impianti.

Il prezzo al consumo deriva dalle quotazioni internazionali Platts, cui si aggiungono i margini della filiera e la fiscalità. Il margine lordo copre trasporto, remunerazione del gestore, investimenti nel punto vendita, pubblicità e promozioni. Il margine netto, variabile in funzione del prodotto, della tipologia di impianto e della modalità di erogazione, viene generalmente indicato nell'ordine di € 0,03-0,05 per litro di carburante venduto.

Tali elementi evidenziano un settore interessato da un processo di trasformazione strutturale, senza che possa tuttavia ravvisarsi, nel breve periodo, una generalizzata contrazione della domanda tale da determinare automaticamente una perdita di funzionalità economica degli impianti esistenti.

Quanto alla Sardegna, nella quale è ubicato l'impianto oggetto della presente valutazione, assumono rilievo alcune caratteristiche proprie del contesto territoriale.

Secondo le elaborazioni dell'Unità di Missione del Garante per la sorveglianza dei prezzi, BMTI e REF, effettuate sulla base dei dati dell'Osserva prezzi Carburanti del Ministero delle Imprese e del Made in Italy, nel quarto trimestre 2025 risultavano considerati in Sardegna 604 impianti stradali unici per la vendita di benzina in modalità self-service e 603 per il gasolio.

La condizione insulare determina specifiche esigenze di approvvigionamento e di logistica, mentre la distribuzione della popolazione e la conformazione del territorio rendono particolarmente rilevante la localizzazione dei punti vendita rispetto ai principali centri abitati e alle direttrici di collegamento. La rete distributiva regionale deve inoltre assicurare il servizio in un territorio caratterizzato da una densità abitativa relativamente contenuta e da una significativa dispersione della popolazione. Tali caratteristiche possono incidere sui volumi medi erogati e sulla struttura dei costi dei singoli punti vendita.

La domanda di carburanti presenta altresì una componente di stagionalità riconducibile ai flussi turistici, con una maggiore intensità della mobilità nei periodi dell'anno caratterizzati dalla più elevata presenza di visitatori. L'incidenza di tale fenomeno varia naturalmente in funzione della localizzazione del singolo impianto e dei flussi di traffico interessanti la relativa area.

In tale contesto, la collocazione lungo direttrici caratterizzate da adeguati volumi di traffico, l'accessibilità dell'impianto, la continuità dell'esercizio e la permanenza dei necessari titoli amministrativi costituiscono elementi particolarmente rilevanti ai fini della capacità del punto vendita di conservare la propria funzionalità economica.

Secondo il MIMIT – Prezzi medi regionali (media su aprile-giugno 2025) per la Sardegna erano Benzina: 1,73 €/l e Gasolio: 1,63 €/l.

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

Con riguardo alle prospettive future, la transizione ecologica e le politiche europee del Green Deal e del programma Fit for 55 determineranno una progressiva trasformazione del settore, favorendo la razionalizzazione della rete, la chiusura degli impianti tradizionali meno redditizi e una maggiore concentrazione del mercato. La diffusione dei veicoli elettrificati e il previsto stop, dal 2035, alla vendita di nuove auto a benzina e diesel ridurranno gradualmente il peso dei carburanti tradizionali.

Le stazioni di servizio tenderanno quindi a evolversi in hub multi-energia, integrando colonnine di ricarica elettrica ad alta potenza, biocarburanti avanzati, e-fuel, infrastrutture per l'idrogeno e ulteriori servizi per la mobilità sostenibile. Tale riconversione richiederà investimenti tecnologici e logistici significativi, accentuando la selezione tra gli operatori e favorendo gli impianti meglio localizzati, più efficienti e dotati di adeguati volumi di vendita.

In questo scenario, la GDO e le pompe bianche potrebbero consolidare la propria posizione grazie alla flessibilità gestionale e a politiche di prezzo competitive, mentre le compagnie petrolifere tradizionali tenderanno a ridurre la gestione diretta dei punti vendita, privilegiando partnership, logistica, fornitura di prodotto e sviluppo dei carburanti alternativi.

Sul piano normativo, le nuove autorizzazioni potrebbero essere sempre più legate alla presenza di almeno un vettore energetico alternativo. La progressiva riduzione del numero degli impianti potrebbe tuttavia determinare criticità nelle aree rurali, montane o scarsamente popolate, rendendo necessarie politiche regionali di riequilibrio e il mantenimento di alcuni punti vendita con funzione essenziale e sociale.

4. MODELLI E METODI DEL PROCESSO VALUTATIVO: LINEE TEORICHE

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

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

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

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

I Metodi Patrimoniali

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

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

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

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

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

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

I Metodi Reddituali

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

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

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

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

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

I Metodi Misti

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

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

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

La relazione su cui si basa tale metodo è la seguente

$$V_A = K + GW$$

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

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

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

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

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

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

È solitamente preferito considerare nella capitalizzazione del profitto (o perdita) medio un orizzonte temporale limitato, generalmente tra 2/3 e 5 anni. In presenza di *goodwill*, la scelta di un arco ridotto riflette l'idea prudenziale che extra-profitti non durino indefinitamente; in presenza di *badwill*, un periodo breve è perché perdite protratte richiederebbero interventi radicali per evitare l'erosione del capitale.

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

I Metodi Finanziari

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

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

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

Le Valutazioni Comparative

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

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

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

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

5. SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE

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

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

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

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

Il valore del ramo d'azienda sarà quindi determinato considerando il valore corrente dei beni e degli elementi che concorrono alla sua configurazione economica, tenuto conto delle eventuali passività ad esso specificamente riferibili e al netto dei debiti concorsuali, che restano a carico della procedura. A tale componente patrimoniale verrà associata quella rappresentativa delle attese reddituali, positive o negative, secondo criteri e parametri opportunamente corretti e ricalibrati in funzione delle specificità e delle caratteristiche dell'impianto.

Tali aspetti verranno illustrati nel prosieguo, nella parte della relazione dedicata all'analisi del ramo aziendale e alla concreta applicazione del metodo valutativo prescelto.

**IMPIANTO DI DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE
IN NUORO (NU)
STRADA STATALE 131 DCN KM 50.530**



6. PREMESSA

L'Ing. Gianmarco Pilo, nell'ambito dell'incarico conferitogli, ha individuato i beni immobili e mobili afferenti al ramo d'azienda della società [REDACTED] in liquidazione giudiziale, verificandone la consistenza, la situazione catastale, urbanistica e autorizzativa e procedendo alla relativa valutazione tecnica.

A seguito dell'incarico integrativo conferito dalla Curatela con comunicazioni PEC del 09/06/2026 e del 25/06/2026, il perito ha aggiornato la precedente valutazione assumendo, quale presupposto estimativo, la prospettata vendita congiunta dell'impianto e dei terreni sui quali esso insiste.

Per i criteri adottati e per le risultanze di dettaglio si rinvia alla relazione tecnica predisposta, della quale si richiamano di seguito gli elementi più rilevanti con alcuni approfondimenti.

7. DESCRIZIONE DELL'IMPIANTO DI DISTRIBUZIONE DI CARBURANTE

L'impianto di distribuzione carburanti oggetto della presente valutazione è ubicato nel territorio del Comune di Nuoro, nella zona di Prato Sardo, lungo la Strada Statale 131 DCN, al km 50.530, in un contesto prevalentemente extraurbano caratterizzato dalla presenza di terreni agricoli, insediamenti produttivi, strutture ricettive ed edifici rurali.

La Strada Statale 131 DCN costituisce una delle principali direttrici viarie della Sardegna centro-orientale e assicura il collegamento tra Nuoro, Olbia e le principali aree produttive e di servizio del territorio. La localizzazione dell'impianto consente pertanto di intercettare sia i flussi di

traffico di transito lungo la strada statale, sia quelli connessi alla città di Nuoro e alla zona industriale di Prato Sardo. L'impianto è situato a circa 3,6 km dal centro urbano ed a circa 1,5 km dall'area industriale.

Sotto il profilo urbanistico, l'area dell'impianto ricade nel PUC del Comune di Nuoro in zona G – “Servizi Generali”, sottozona G4, precisamente G4/59, disciplinata dall'art. 23 delle N.T.A.

Nel Piano Paesaggistico Regionale l'area ricade nella componente “Colture erbacee specializzate”, disciplinata dagli artt. 28, 29 e 30 delle relative N.T.A.; nell'ambito del PAI–P.G.R.A. della Regione Sardegna risulta ricompresa in zona Hg1, relativa ad aree di pericolosità moderata da frana, con danno potenziale medio D2.

Individuazione catastale dell'impianto e dei terreni

L'impianto di distribuzione carburanti e i terreni funzionalmente connessi allo stesso sono attualmente identificati al Catasto Fabbricati e al Catasto Terreni del Comune di Nuoro al Foglio 39, particelle 3124 e 3125.

In particolare, risultano i seguenti dati:

NCEU Foglio 39 Particella 3124

Classamento: Rendita: Euro 5.550,00 Zona censuaria 1, Categoria E/3

Indirizzo: LOCALITA' PRATO SARDO Piano T

Ultimo atto di aggiornamento: VARIAZIONE NEL CLASSAMENTO del 19/04/2011 Pratica n. NU0109796 in atti dal 19/04/2011

Variazione di Classamento (n. 8365.1/2011)

Particelle corrispondenti al catasto terreni Comune di NUORO (F979) (NU) Foglio 39 Particella 3124

Intestatari: 1. [REDACTED] sede in NUORO (NU) Diritto di: Proprietà superficiaria per 1/1; 2. [REDACTED] Diritto di: Proprietà per l'area

NCT Foglio 39 Particella 3124

Classamento: Particella con destinazione: ENTE URBANO

Superficie: 1.227 m²

Ultimo atto di aggiornamento: TABELLA DI VARIAZIONE del 10/06/2010 Pratica n. NU0133801 in atti dal 10/06/2010 presentato il 09/06/2010 (n. 133801.1/2010)

Unità immobiliari corrispondenti al catasto fabbricati Comune di NUORO (F979) (NU) Foglio 39 Particella 3124

NCT Foglio 39 Particella 3125

Classamento: Redditi: dominicale Euro 4,87 agrario Euro 3,90

Particella con qualità: PASCOLO di classe 3 Superficie: 3.773 m²

Ultimo atto di aggiornamento: FRAZIONAMENTO del 06/05/2010 Pratica n. NU0098091 in atti dal 06/05/2010 presentato il 06/05/2010 (n. 98091.1/2010)

Intestatari: 1) [REDACTED] 1 Diritto di: Proprietà per 1/1.

Dalle risultanze catastali la componente fondiaria del compendio presenta una superficie complessiva di 5.000 mq, costituita dalla particella 3124, Ente Urbano di 1.227 mq, corrispondente al sedime dell'impianto, e dalla particella 3125, di 3.773 mq, costituente l'area residua circostante e pertinenziale. Come ricostruito dall'Ing. Gianmarco Pilo, tale superficie complessiva coincide con quella indicata nel contratto di comodato del 30/04/2012, nel quale il terreno di Nuoro era identificato con la precedente particella 2589, dalla quale sono derivate le attuali particelle 3124 e 3125.

Secondo quanto riportato nella relazione tecnica, la particella 3124 confina su tre lati con la particella 3125 e, a sud, con la particella 65. La particella 3125 confina a nord con la particella 2588, a ovest con la particella 1964, a est con le particelle 2041, 2042 e 2043 e, a sud, centralmente con la particella 3124 e lateralmente con la particella 65.

Il certificato notarile ventennale acquisito agli atti conferma, per quanto rileva ai fini della presente valutazione, l'identificazione dell'impianto al Catasto Fabbricati al Foglio 39, particella 3124, categoria E/3, e del terreno al Catasto Terreni al Foglio 39, particella 3125, della superficie di 3.773 mq, nonché la configurazione dei relativi diritti, con la proprietà

superficiaria dell'impianto in capo alla [REDACTED], e la proprietà delle aree in capo alla sig.ra [REDACTED].

Quanto alla provenienza, dal certificato notarile risulta che l'originaria particella 1965 del Foglio 39 pervenne alla sig.ra [REDACTED] e alla sig.ra [REDACTED]s, in comproprietà indivisa per la quota di 1/2 ciascuna, in forza di scrittura privata autenticata nelle sottoscrizioni dal Notaio Federico Andreani in data 16 luglio 1999. Con successivo atto di divisione a rogito del Notaio Carlo Bolognini del 28 novembre 2005, rettificato con atto del medesimo Notaio del 12 marzo 2010, venne assegnata alla sig.ra [REDACTED], in piena ed esclusiva proprietà, la particella 2589, derivata dal frazionamento dell'originaria particella 1965.

Il medesimo certificato notarile evidenzia, relativamente al compendio di Nuoro, una servitù di passaggio costituita a carico della particella 2589 con atto a rogito del Notaio Carlo Bolognini del 28 novembre 2005. Con successivo atto del 12 marzo 2010, repertorio n. 28.651, raccolta n. 11.210, è stato rettificato esclusivamente l'errore materiale relativo all'inversione degli identificativi catastali delle particelle assegnate alle condidenti, rimanendo espressamente ferme tutte le ulteriori disposizioni del rogito originario. Dalla particella 2589 sono successivamente derivate, per frazionamento, le attuali particelle 3124 e 3125. Per il resto, alla data del 19 giugno 2026 e per il periodo esaminato, il certificato notarile non evidenzia ulteriori iscrizioni o trascrizioni pregiudizievoli. Non risultano, inoltre, vincoli di uso civico.

Titoli edilizi e autorizzativi

La documentazione acquisita mediante accesso agli atti presso l'Ufficio Tecnico del Comune di Nuoro non ha consentito di ricostruire integralmente la sequenza dei titoli edilizi e autorizzativi relativi all'impianto.

È stata individuata la Concessione Edilizia n. 74 del 26/05/2000, rilasciata alla ditta individuale [REDACTED] relativa alla costruzione di un vano tecnico per il gruppo di pompaggio dell'impianto antincendio. La pratica è corredata dagli elaborati grafici, dalla relazione tecnica e denuncia di inizio lavori. All'interno della relazione tecnica viene specificato che l'impianto era già stato autorizzato con precedente titolo edilizio n. 101 del 18/05/1998 e con successiva variante n. 4 del 20/01/1999; tuttavia, tali autorizzazioni, pur citate, non sono state individuate nel fascicolo comunale all'atto della consultazione.

È stata reperita, altresì, la Concessione Edilizia n. 26/2002, rilasciata sempre alla ditta individuale [REDACTED]a, ad oggetto la realizzazione di un ulteriore box tecnico destinato ad ospitare un nuovo gruppo di pompaggio antincendio diesel, a seguito di richiesta datata 17/11/2000, e visto il parere favorevole della Commissione Edilizia Comunale del 12/12/2000. A supporto di tale pratica sono stati reperiti gli elaborati grafici, la relazione tecnica e il parere rilasciato dal Comando Provinciale Vigili del Fuoco. Anche in questo titolo edilizio si conferma il riferimento alla costruzione originaria del distributore ed alcune varianti approvate negli anni 1998–2000 (autorizzazioni n. 101/1998; n. 4/1999; nn. 79/80/81 del 24/03/2000; e concessione n. 74/2000) che, anche in tal caso, non sono state reperite presso l'archivio. La Concessione n. 26/2002 coincide con l'ultimo progetto assentito che è stato reperito, con riserva di integrazione qualora venissero individuati anche i titoli autorizzativi non individuati.

È stata reperita infine l'Ordinanza Comunale n. 066/10 del 27/04/2010 che impone il divieto di stazionamento di mezzi con bombole GPL nell'area dell'impianto per ragioni di sicurezza.

Per quanto riguarda il SUAPE, l'unica pratica individuata è la dichiarazione di agibilità prot. 46683 del 11/10/2010 che riporta anch'essa il riferimento ad ulteriori autorizzazioni edilizie precedenti (autorizzazione edilizia n° 4485 del 15/02/1999, n° 46668 del 23/10/2001, n° 18311 del 12/05/2003, n° 10998 del 16/03/2005, n° 21796 del 26/05/2005) non presenti nell'archivio

consultato; non è stata rinvenuta documentazione relativa ad eventuali richieste di integrazioni ed alla ricevuta definitiva, per cui non si ha contezza dell'effettivo stato di validità di tale agibilità.

Descrizione delle strutture e degli impianti

L'impianto di distribuzione carburanti si sviluppa su un unico livello all'interno di un piazzale posto a quota inferiore rispetto al piano della Strada Statale 131 DCN e collegato alla viabilità principale mediante una strada asfaltata di accesso.

Il piazzale risulta in parte pavimentato in calcestruzzo armato ed è organizzato in funzione delle aree di erogazione, delle zone di stoccaggio dei carburanti, degli spazi di manovra delle autocisterne e dei locali tecnici e di servizio.

Nella zona centrale del piazzale è presente una struttura metallica con copertura in materiale plastico, destinata a protezione delle apparecchiature di erogazione e di proprietà della [REDACTED], ricompresa pertanto nel ramo d'azienda oggetto di valutazione. Sotto tale struttura sono installate tre colonnine: due destinate all'erogazione di GPL e una multiprodotto per l'erogazione di benzina senza piombo e gasolio. Ulteriori due colonnine per l'erogazione del gasolio sono collocate all'aperto lungo il lato nord del piazzale.

Più precisamente, delle due colonnine GPL poste sotto la copertura, una è costituita da un doppio erogatore Dresser Wayne, modello Global Century S11-211 LPG, anno 2012, matricola 461032548A; l'altra colonnina GPL risultava, al momento del sopralluogo, non funzionante e in disuso, e non è stato possibile rilevarne marca, modello e matricola.

Sempre sotto la copertura è installata una colonnina multiprodotto dotata di due doppi erogatori per benzina e due doppi erogatori per gasolio, della quale non è stato possibile rilevare marca, modello e matricola. Le colonnine sono corredate da coperture a bandiera recanti l'indicazione della tipologia di carburante erogato.

Lungo il confine nord del piazzale sono presenti le ulteriori due colonnine per gasolio, entrambe dotate di due pistole con raccordo. Una, Gilbarco S.p.A., anno 2005, matricole 051600T74573 e 051600T74572, risultava fuori servizio al momento del sopralluogo; l'altra, Dresser Wayne, anno 2012, modello Global Century S22-211, matricola 461031912B, risultava funzionante alla data della verifica ed è anch'essa corredata da copertura a bandiera di segnalazione.

Nella zona nord-occidentale del piazzale è ubicato il serbatoio interrato per GPL della capacità di 30.000 litri, corredate dalle relative apparecchiature di servizio, tra le quali un'unità elettromeccanica destinata alla compressione o al trasferimento del carburante. Nella zona sud-orientale sono invece ubicati due serbatoi interrati della capacità di 20.000 litri ciascuno, destinati rispettivamente allo stoccaggio della benzina senza piombo e del gasolio; in superficie risultano visibili i chiusini di accesso alle relative bocche di carico. In corrispondenza delle zone di stoccaggio sono presenti gli spazi destinati alla manovra e allo stazionamento delle autocisterne per le operazioni di rifornimento.

Sempre lungo il lato nord del piazzale sono ubicati i vani tecnici destinati all'impianto antincendio, che dispone di due sistemi di pompaggio e di un serbatoio d'acqua parzialmente interrato. L'accesso al serbatoio e ai vani tecnici avviene mediante gradini dal piazzale. L'impianto dispone inoltre di punti di utilizzo collocati nei muretti posti lungo i confini nord e ovest del piazzale, quest'ultimo realizzato in blocchetti di calcestruzzo.

È altresì presente un impianto per il recupero dei vapori di benzina, destinato alla raccolta dei vapori prodotti durante il circuito di movimentazione del carburante dallo stoccaggio sino all'erogazione.

Nell'angolo sud-occidentale del piazzale è ubicato un fabbricato prefabbricato di proprietà della [REDACTED], utilizzato come locale gestore e, pertanto, ricompreso nel

ramo d'azienda. Il manufatto è articolato in tre ambienti: un locale principale di circa 6 mq, utilizzato come ufficio, dotato di due finestre in PVC con vetrocamera e nel quale sono presenti centraline e pannelli di controllo dei diversi impianti della stazione; un servizio igienico di circa 3 mq, provvisto di finestra, lavabo e WC; un ripostiglio non finestrato di circa 2 mq, destinato al deposito di beni di varia natura.

Sul prospetto ovest del predetto fabbricato è presente un box metallico contenente il compressore d'aria collegato alla colonnina per il gonfiaggio degli pneumatici. Sul muro realizzato lungo il confine ovest del piazzale è inoltre presente una manichetta appartenente all'impianto fisso di spegnimento incendi. Nella zona ovest della stazione è presente un secondo edificio prefabbricato, indicato come di proprietà dell'esercente AMG Carburanti S.r.l., che non appartiene pertanto alla [REDACTED] e deve essere escluso dalla consistenza del ramo d'azienda oggetto di valutazione.

Lungo il confine sud del piazzale è presente un muro sormontato da griglia metallica, esteso dalla zona dei serbatoi di benzina e gasolio sino all'area nella quale sono collocati i fabbricati prefabbricati.

Quanto alla gestione delle acque reflue, l'impianto è dotato di un sistema per il trattamento degli scarichi provenienti dai servizi igienici costituito da una vasca biologica prefabbricata di tipo Imhoff, articolata in una sezione di sedimentazione e una di digestione. Le acque trattate vengono convogliate, attraverso un pozzetto sifonato, a una condotta disperdente mediante sistema di sub-irrigazione. La vasca è ispezionabile mediante pozzetto con chiusino in ghisa e, secondo quanto previsto nella documentazione tecnica, il relativo sistema richiede il periodico svuotamento mediante idoneo mezzo autorizzato per l'asporto dei liquami.

Le acque meteoriche provenienti dal piazzale vengono raccolte attraverso griglie lineari disposte secondo le pendenze della pavimentazione e convogliate mediante tubazioni in PVC del diametro di 200 mm verso un disoleatore prefabbricato in calcestruzzo armato, articolato in quattro camere, una delle quali destinata alla separazione degli oli dispersi sul piazzale. Le acque di prima pioggia vengono successivamente scaricate nella cunetta stradale. La documentazione tecnica prevede il periodico asporto degli oli raccolti e il loro avvio a smaltimento secondo la normativa applicabile.

Le caratteristiche dei sistemi di trattamento delle acque sopra descritte sono state desunte dalle relazioni tecniche reperite presso l'Ufficio Tecnico comunale e non sono state oggetto di verifica diretta quanto alla loro effettiva rispondenza e piena funzionalità. Nell'ambito delle attività peritali non risulta inoltre acquisita, né mediante l'accesso agli atti presso l'Ufficio Tecnico comunale né tra la documentazione fornita dall'esercente e dalla Curatela, documentazione relativa alla prevenzione incendi della stazione di servizio.

È inoltre installato un terminale self-service SmartPOS Fortech, anno 2018, matricola FSO-00538; trattandosi, secondo quanto rilevato dal perito, di apparecchiatura di proprietà dell'esercente, il terminale non è ricompreso nel ramo d'azienda oggetto di valutazione.

Le indicazioni circa lo stato di funzionamento delle apparecchiature sopra riportate si riferiscono alle risultanze del sopralluogo effettuato dal perito e non costituiscono attestazione della piena efficienza dell'intero complesso impiantistico, per la quale sarebbero necessarie specifiche verifiche tecniche e funzionali.

Non risultano presenti attività accessorie quali bar, autolavaggio o minimarket.

Sono inoltre presenti locali destinati a deposito bombole, senza che sia stata acquisita documentazione attestante l'effettivo esercizio della relativa attività. L'impianto è utilizzato per l'erogazione di benzina senza piombo, gasolio e GPL, oltre alla commercializzazione di oli lubrificanti.

Regolarità urbanistica e catastale

Quanto alla conformità catastale, la planimetria depositata non rappresenta integralmente lo stato dei luoghi: non risultano infatti riportati il fabbricato adibito a locale gestore, il locale prefabbricato di proprietà dell'esercente e la struttura di copertura delle colonnine di distribuzione.

Secondo quanto indicato dall'Ing. Pilo, l'adeguamento richiede la presentazione di un Tipo Mappale per l'aggiornamento della rappresentazione cartografica e di una pratica DOCFA per il conseguente aggiornamento al Catasto Fabbricati. Il relativo costo è stato stimato in € 2.500,00 per onorari professionali, oltre accessori, ed € 150,00 per oneri catastali.

La verifica della regolarità urbanistico-edilizia è stata effettuata assumendo quale riferimento la Concessione Edilizia n. 26/2002, ultimo titolo edilizio completo reperito presso l'Ufficio Tecnico comunale, ferma restando l'esistenza, desumibile dalla documentazione esaminata, di ulteriori titoli e autorizzazioni non rinvenuti.

Dal confronto tra lo stato dei luoghi e gli elaborati assentiti è emersa una generale corrispondenza della sagoma e delle volumetrie, con alcune difformità interne di modesta entità relative al posizionamento e al dimensionamento di alcuni infissi e alla traslazione di tramezzi. Non risultano invece rappresentati negli elaborati assentiti la struttura di copertura delle colonnine, il locale prefabbricato dell'esercente e due delle colonnine erogatrici presenti al momento del sopralluogo.

Secondo la valutazione tecnica dell'Ing. Pilo, tali difformità presentano caratteristiche suscettibili di presumibile regolarizzazione, previo necessario confronto con gli uffici comunali competenti. A fini estimativi è stato pertanto prudenzialmente considerato un costo di sanatoria pari a circa € 2.000,00, oltre compensi professionali e costi accessori.

Quanto all'agibilità, in ragione dell'incompletezza della documentazione acquisita e della mancata disponibilità della ricevuta definitiva relativa alla dichiarazione prot. n. 46683 dell'11/10/2010, non è stato possibile confermarne con certezza la piena efficacia, rendendosi pertanto necessarie eventuali ulteriori verifiche documentali.

Per maggiori e più specifici dettagli tecnici, documentali e fotografici relativi alla consistenza del compendio, allo stato delle strutture e degli impianti, alla situazione catastale e agli eventi sopravvenuti, si rinvia alla relazione dell'Ing. Gianmarco Pilo e ai relativi allegati.

Stato di occupazione e di gestione dell'Impianto

Come già indicato in relazione, i terreni sui quali insiste l'impianto di distribuzione carburanti sono di proprietà della sig.ra [REDACTED] e risultano nella disponibilità di [REDACTED] in forza di una scrittura privata di comodato gratuito del 30/04/2012, registrata a Sassari il 17/05/2012 al n. 3919.

Il contratto ha ad oggetto, per quanto qui rileva, un terreno della superficie complessiva di circa 5.000 mq, identificato nel contratto al Foglio 39, particella 2589, dalla quale, secondo la ricostruzione catastale già illustrata, sono derivate le attuali particelle 3124 e 3125.

Il contratto destina i beni esclusivamente alla realizzazione e alla gestione di impianti di distribuzione di carburanti e delle attività commerciali connesse; la durata è correlata all'utilizzo dei beni da parte della società comodataria; non è previsto corrispettivo e, per quanto non espressamente disciplinato, viene fatto rinvio alle disposizioni di legge. È previsto che la società comodataria debba custodire e utilizzare i beni con diligenza, nel rispetto della destinazione convenuta e che, in caso di inadempienza, la comodante possa richiedere la restituzione immediata dei beni e il risarcimento dei danni; è previsto, altresì, che tutte le spese relative all'uso dei terreni siano a carico della comodataria, senza diritto al rimborso

delle eventuali spese straordinarie sostenute per la conservazione della cosa, anche se necessarie o urgenti.

Si rinvia per i dettagli al contratto allegato.

Come illustrato nella parte introduttiva della presente relazione, la valutazione viene effettuata assumendo, quale presupposto estimativo, la prospettata vendita congiunta dell'impianto e del terreno al medesimo aggiudicatario. In tale prospettiva, il compendio viene considerato unitariamente ai fini della presente stima, ferma restando, sino al perfezionamento del trasferimento, l'attuale distinta titolarità giuridica dell'impianto e del terreno sul quale lo stesso insiste.

L'impianto è attualmente detenuto e gestito dalla società [REDACTED] che esercita l'attività di distribuzione carburanti in forza della licenza di esercizio codice IT00NUY00174W, rilasciata dall'Agenzia delle Dogane.

La disponibilità dell'impianto in capo al suddetto esercente trae origine da una scrittura privata di comodato del 04/10/2017, registrata a Sassari in pari data, convenuta tra [REDACTED] S.r.l. Unipersonal [REDACTED], ora in liquidazione giudiziale.

Il contratto di comodato riporta gli identificativi catastali all'epoca indicati nell'atto, individuando gli immobili al Foglio 39, mappale 67A, e prevede una durata di sei anni dalla data di rilascio della licenza d'esercizio da parte dell'Ufficio Tecnico di Finanza di Cagliari, con rinnovo tacito per un identico periodo, salvo disdetta mediante raccomandata A/R da comunicarsi almeno trenta giorni prima della scadenza.

Non risulta chiaro, sulla base della formulazione contrattuale, se il meccanismo di rinnovo tacito sia previsto per una sola volta, con conseguente cessazione del rapporto al termine del secondo sessennio, ovvero se debba intendersi come suscettibile di reiterazione per ulteriori periodi di sei anni.

Il contratto prevede, altresì, che la concessione in uso dell'impianto sia condizionata al permanere in capo alla [REDACTED] dei permessi e delle autorizzazioni necessari per l'installazione e l'esercizio dell'attività, prevedendo, in caso di loro venir meno, la risoluzione di diritto del rapporto.

Il contratto disciplina, inoltre, le facoltà di modifica, rimozione o trasferimento dell'impianto, prevedendo, in caso di trasferimento conseguente a ordine dell'Autorità competente o assunto su iniziativa della concedente, anche un diritto di prelazione in favore del comodatario. Non è previsto un canone per l'utilizzo dell'impianto, mentre è posto a carico del comodatario l'obbligo di approvvigionarsi esclusivamente presso i fornitori indicati dal comodante.

Quanto alla ripartizione degli oneri, il contratto pone a carico del comodante la manutenzione ordinaria e straordinaria degli impianti, il canone relativo alla disponibilità del terreno e le tasse e imposte relative all'occupazione del suolo pubblico, alle insegne e alla pubblicità; restano invece a carico del comodatario le ulteriori spese, comprese le imposte e tasse connesse all'esercizio dell'impianto.

È altresì prevista la facoltà della concedente di accedere all'impianto al fine di verificare i registri fiscali, lo stato dell'impianto e l'adempimento degli obblighi contrattuali, nonché l'obbligo del gestore di consentire la consultazione della documentazione fiscale anche ai funzionari della compagnia petrolifera convenzionata con la concedente.

Non risultano reperiti i verbali di consegna dell'impianto recanti l'elenco analitico dei beni compresi nella concessione in uso.

Si rinvia, per ogni ulteriore dettaglio, al contratto di comodato allegato.

Non sono state evidenziate dalle parti, né risultano reperite agli atti, comunicazioni di disdetta, recesso o risoluzione del predetto contratto. Analogamente, non risultano intervenute formali

determinazioni o disposizioni in merito al rapporto nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale dell'[REDACTED]

L'impianto risulta, di fatto, tuttora detenuto e gestito da [REDACTED], che continua ad esercitarvi l'attività di distribuzione carburanti.

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

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

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

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

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

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

Stato di consistenza dell'impianto

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

TIPOLOGIA BENE	Indicazioni sulla proprietà dei beni
1. N. 1 LOCALE IN PANNELLI PREFABBRICATI costituito da un vano uso ufficio, un vano uso bagno e due vani uso tecnico Sono presenti: – nel vano ufficio: n. 1 videosorveglianza Philips a muro, un video Acer, due mouse, una tastiera Logitech (di proprietà di AMG); n. 1 calcolatore MP con supporto; n. 1 pc portatile Asus; n. 1 stampante Epson; n. 1 stampante Hp; n. 1 scrivania in legno due cassetti; n. 1 sedia in tessuto colore nero con rotelle; n. 1 mensola legno a muro; n. 1 quadro elettrico; n. 1 tagliacarte elettrico Felowes DS 400C; n.	[REDACTED] (struttura in muratura, impianti e quadri elettrici) [REDACTED] (beni mobili)

Relazione di Stima del Ramo d'Azienda
di [REDACTED] Integrazione con terreni

1 cestino colore blu in plastica per la carta; n. 1 mobiletto bianco in legno tre ripiani; n. 1 mobiletto bianco ad angolo in metallo; n. 1 mobiletto basso in legno tre cassetti; quadro elettrico (in parte rifatto da AMG) - nel vano bagno: n. 1 wc (senza copriwater); n. 1 porta rotolo carta igienica a muro; n. 1 lavabo in ceramica con rubinetto; n. 1 specchio a muro; n. 1 cassetta pronto soccorso a muro; n. 1 boiler Baxi - nel 1^ vano tecnico deposito: n. 1 scaffalature in metallo 5 piani con esposti prodotti vari (oli, lavavetri, ecc); n. 1 scaffalature in metallo 3 piani con esposti attrezzi vari (pinze, tenaglie, martelli, seghe, ecc.); pompe per irrigazione e per compressore aria (colore giallo e nere) - nel 2^ vano tecnico deposito: n. 1 mobiletto in plastica due ante; n. 1 mobile in legno quattro ripiani e due cassetti con esposte bottiglie e bevande varie; n. 1 mobile in legno cinque ripiani e due cassetti con esposte bottiglie, rotoli carta e confezioni acqua; n. 1 scaffalature in metallo 3 piani; n. 1 macchina caffè Lavazza	
2. N. 1 RILEVATORE DI GAS Marca Neotronics Impulse X4 Noneywell	[REDACTED]
3. N. 1 COLONNINE DIESEL Dresser Wayne AB Tipo Global Century S22-211 serie 461031912B Anno 2012	[REDACTED]
4. N. 1 COLONNINA NON FUNZIONANTE IN DISUSO (avvolta con nastro in plastica) marca Gilbarco Spa matricola. 051600T74573 e 051600T74572 Anno 2005	[REDACTED]
5. N. 1 COLONNINA GPL NON FUNZIONANTE IN DISUSO (avvolta da nastro in plastica – non è stata rinvenuta etichetta)	[REDACTED]
6. N. 1 COLONNINE MULTIPRODOTTO BENZINA E GASOLIO 4 erogatori (due per parte)	[REDACTED]
7. N. 1 COLONNINA GPL Dresser Wayne AB Tipo Global Century S11-211 LPG serie 461032548A Anno 2012	[REDACTED]
8. N. 1 SERBATOIO GPL 30.000 Litri	[REDACTED]
9. N. 1 SERBATOIO BENZINA 20.000 Litri	[REDACTED]
10. N. 1 SERBATOIO DIESEL una da 20.000 Litri	[REDACTED]
11. N. 1 COMPRESSORE SCARICO GPL Marca non leggibile	[REDACTED]
12. TUBATURE INTERRATE E QUADRI ELETTRICI (in parte rifatte da AMG)	[REDACTED]
13. IMPIANTO ANTICENDIO FISSO (in fase di rifacimento AMG)	[REDACTED]
14. PALI ILLUMINAZIONE (i faretti sono di proprietà [REDACTED])	[REDACTED]
15. N 4 PALI BANDIERA	[REDACTED]
16. N. 3 PENSILINE COMPOSTE	[REDACTED]
17. N. 1 LOCALE IN MODULI PREFABBRICATI Sono presenti: n. 1 tavolo in legno; n. 2 sedia con fodera in ecopelle e piedi in legno; n. 1 frigorifero Electrolin; n. 1 condizionatore a muro (rotto); n. 1 forno microonde	[REDACTED]
18. N. 2 PORTAROTOLI E RIFIUTI CAPOCORSIA	[REDACTED]
19. N 1 BOLLARD	[REDACTED]
20. N. 1 ACCETTATORE SELF Marca Fortech modello SmartPOS versione OPT matricola FSO-00538 Anno 2018	[REDACTED]
21. N. 1 COMPRESSORE ARIA (presente nella struttura deposito) marca Fiac (colore rosso)	[REDACTED]
22. N. 2 CARTELLI PREZZI (prezziario Grande + prezziario piccolo)	[REDACTED]
23. ESTINTORI IN COMODATO D'USO Marca Elmi	[REDACTED]
24. N. 5 SOVRAPPOMPA (elementi di supporto alle colonnine)	TAMOIL

La consistenza sopra riportata riproduce le risultanze della ricognizione fisica eseguita presso l'impianto in data 08/07/2025.

Secondo quanto riportato dall'esercente durante la ricognizione, i beni che compongono il ramo aziendale facente capo alla società [REDACTED] in liquidazione sono quelli elencati dal punto 1) (con le eccezioni sottoindicate) al punto 16.

Sarebbero esclusi dal ramo aziendale:

- in quanto riconducibili alla società esercente [REDACTED]: tutti i beni mobili (arredi, attrezzi, ecc.) rinvenuti nel locale al punto 1), con la precisazione che la società AMG ha rifatto parte del quadro e cablaggi dell'impianto elettrico, parte dell'impianto antincendio e delle tubature interrate; l'impianto di videosorveglianza, comprese telecamere e display, ed i faretti presenti sui pali di illuminazione sono di esclusiva proprietà [REDACTED]; sono inoltre di proprietà del gestore [REDACTED] il locale con moduli prefabbricati al punto 17) con tutti i beni mobili ivi rinvenuti, i due portarotoli e rifiuti al punto 18), il Bollard al punto 19), l'accettatore self Marca Fortech al punto 20), il compressore aria ed i cartelli prezzi ai punti 21) e 22); gli estintori al punto 23) sono invece detenuti in comodato d'uso dal gestore AMG che starebbe sostenendo gli oneri delle revisioni;
- in quanto riconducibili ad altri soggetti terzi (Tamoil), gli elementi sovrappompa al punto 24).

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

Quanto ai beni di terzi, nello stato passivo della Liquidazione Giudiziale ad oggi rileva esclusivamente la rivendica di Tamoil limitatamente ai beni rinvenibili.

Nella specie, relativamente all'impianto in esame, in sede di rivendica Tamoil ha precisato di aver ottenuto dal Tribunale di Milano titolo (Ordinanza del 27/07/2022) per la restituzione dei seguenti beni: Insegna Luminosa Bifacciale Mm.2000x1500, Insegna Luminosa Monofacciale Mm.1000x1000, Canopy Mm.1750x700x450, Prezziario Portaprezzi, Portamanifesti Bifacciali, Carrello per esposizione Lattinato, Cartelli A/C, Contenitori Portarifiuti Mod Topsy, Pali Rastremati Portabandiere, palo per insegna mt 7,10, Nuovi Montanti Per Canopy Standard, Multidispenser Gilbarco, Accettatore Gilbarco, Calotte Per Sottotarga Mm.2000x500 Gpl. Si vedano, per i dettagli, i documenti della rivendica Tamoil in allegato.

Resta, pertanto, onere del futuro acquirente verificare con le parti coinvolte l'esatta consistenza e condizione dei beni che fanno parte dell'impianto.

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

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

Stato di conservazione dell'impianto

In occasione del sopralluogo eseguito nel luglio 2025, l'impianto risultava nel complesso in sufficiente stato conservativo, pur presentando elementi di vetustà, usura e alcune limitazioni funzionali. In particolare, risultavano non funzionanti una colonnina GPL e una colonnina gasolio. Le verifiche sugli impianti erano state effettuate essenzialmente mediante esame visivo, senza specifiche prove funzionali; erano inoltre già state evidenziate la necessità di ulteriori verifiche sugli impianti e l'incompletezza della documentazione relativa ai controlli periodici e alla prevenzione incendi, nonché l'opportunità di approfondimenti sulla funzionalità dei sistemi antincendio, di raccolta e trattamento delle acque, di trattamento dei reflui e di recupero dei vapori.

Nell'ambito dell'incarico integrativo è stato richiesto all'attuale gestore di comunicare eventuali variazioni significative intervenute successivamente alla precedente ricognizione, corredandole della relativa documentazione tecnica e contabile. Dalle comunicazioni acquisite non sono emersi eventi sopravvenuti specifici e documentati idonei a modificare la consistenza dell'impianto. Il gestore ha tuttavia rappresentato un progressivo stato di malfunzionamento e fatiscenza delle componenti impiantistiche, senza fornire relazioni tecniche, certificazioni di non conformità o ulteriori elementi specialistici idonei a individuare e quantificare analiticamente gli interventi necessari.

La reale portata delle problematiche segnalate richiederebbe pertanto specifiche verifiche funzionali e strumentali, estese, ove necessario, ai serbatoi interrati, alle tubazioni, agli impianti elettrici e antincendio, ai sistemi di contenimento e sicurezza, nonché eventuali indagini ambientali sul suolo e sulle acque sotterranee, attività non comprese nell'incarico estimativo.

Di tali criticità si è tenuto conto, per quanto tecnicamente apprezzabile sulla base degli elementi disponibili, in sede estimativa.

Valore di stima degli immobili e beni mobili dell'impianto e dei terreni del compendio

L'Ing. Gianmarco Pilo, nella propria relazione tecnica integrativa, ha proceduto alla valutazione dei beni costituenti l'impianto mediante il criterio del costo di ricostruzione (o riproduzione) deprezzato, integrando la precedente stima con il valore dei terreni, nell'ottica della prospettata vendita congiunta dell'intero compendio in lotto unico.

All'esito delle valutazioni svolte, il valore di mercato del complesso tecnico-immobiliare, comprensivo dei terreni è stato determinato in complessivi € 177.527,27, di cui € 152.313,47 riferibili alla componente impianto ed € 25.214,80 alla componente terreni.

A tale importo si aggiunge il valore dei beni mobili, rimasto invariato e pari a € 15,00, per un valore tecnico complessivo del compendio pari a € 177.542,27.

Per i criteri estimativi adottati, le singole componenti di valore e le relative decurtazioni si rinvia integralmente alla relazione tecnica dell'Ing. Gianmarco Pilo.

Le predette risultanze tecniche, come meglio precisato nel prosieguo, costituiranno il riferimento per l'individuazione della componente patrimoniale del ramo d'azienda, tenendo distinta la componente riferibile ai terreni di proprietà della sig.ra [REDACTED] [REDACTED]

8. VALUTAZIONE ECONOMICA DEL COMPLESSO AZIENDALE

La presente relazione ha come obiettivo la determinazione del valore del complesso aziendale inteso quale insieme di beni economici organizzati, in un'ottica di continuità gestionale e quale entità autonoma in grado di generare redditi futuri.

La continuità aziendale presuppone la futura disponibilità delle aree sulle quali insiste l'impianto. In mancanza di tale presupposto verrebbe meno la possibilità di prosecuzione dell'attività e risulterebbe significativamente compromessa la convenienza economica dell'investimento.

Reddito Atteso del Ramo d'Azienda

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

Ai fini dell'individuazione del reddito atteso dell'impianto oggetto di valutazione, sono stati utilizzati i dati economico-fiscali forniti dall'esercente [REDACTED], i registri di carico e scarico dei prodotti petroliferi, comunicati dalla società e verificati presso l'Agenzia delle Dogane.

Non sono stati resi dati economici dalla curatela, non disponibili agli atti della procedura.

Nello specifico dell'analisi si espone quanto segue.

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

L'operazione di normalizzazione dei dati è stata attuata secondo i seguenti criteri: a) Rimanenze: sono stati considerati i valori delle rimanenze iniziali e finali in modo da pervenire ad una corretta determinazione del reddito economico secondo principi contabili; b) Poste straordinarie: sono stati eliminati alcuni proventi di natura straordinaria, quali i contributi covid contabilizzati in alcuni anni (2021/2022); c) Imposte: sono state infine considerate le imposte, che possono dipendere da variazioni occasionali nonché dalla forma societaria, pesate ad un'aliquota media normalizzata del 30%, valida per tutti gli anni in analisi in modo tale da non distorcere i risultati netti.

I dati ottenuti sono esposti nella tabella che segue.

	REDDITI AMG CARBURANTI SRL (DA PROSPETTI ECONOMICI) ANNI 2018-2024						
	ANNO 2018	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2021	ANNO 2022	ANNO 2023	ANNO 2024
Ricavi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Altri ricavi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Totale ricavi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Costi materie prime	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Costi per servizi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Godimento beni terzi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Spese lavoro dipendente	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Quote Ammortamento	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Altri costi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Interessi/Proventi passivi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Imposte	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Totale Costi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Rimanenze finali	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Rimanenze iniziali	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Reddito netto	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED] 4

	RICLASSIFICAZIONE REDDITI AMG CARBURANTI SRL ANNI 2018-2024 PER NORMALIZZAZIONE						
	ANNO 2018	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2021	ANNO 2022	ANNO 2023	ANNO 2024
Ricavi	3.286.063	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Altri ricavi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Rimanenze finali	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Totale componenti positivi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Rimanenze iniziali	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Costi materie prime	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Costi per servizi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Godimento beni terzi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Spese lavoro dipendente	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Quote Ammortamento	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Altri costi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Interessi/Proventi passivi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Totale componenti negativi	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Reddito Ante Imposte	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Imposte Forfettarie	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Reddito netto	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

Nell'analisi si è ritenuto non considerare i dati degli anni 2020 e 2021, poiché risentivano delle anomalie causate dall'emergenza sanitaria, né quelli relativi al 2022, considerati eccezionali a causa di fattori settoriali straordinari (come l'aumento dei prezzi) e delle politiche interne di riorganizzazione aziendale, come confermato dallo stesso esercente. Escludendo questi dati, si ottiene un reddito normalizzato al netto delle imposte di eur [REDACTED]

B) Al fine di sottoporre il risultato ottenuto mediante l'analisi dei dati economici a un ulteriore riscontro, sono stati esaminati anche i dati industriali relativi ai quantitativi di benzina, gasolio, GPL e lubrificanti movimentati dall'impianto, desunti dai registri di carico e scarico comunicati dall'esercente e riscontrati con i dati acquisiti presso l'Agenzia delle Dogane. Annualmente, infatti, i distributori devono comunicare questi dati agli enti preposti. Si riportano nel prospetto che segue i dati al riguardo reperiti.

DATI DI CARICO E SCARICO CARBURANTI								
	ANNO 2018		ANNO 2019		ANNO 2020		ANNO 2021	
	Carico	[REDACTED]	Carico	Scarico	[REDACTED]	[REDACTED]	Carico	Scarico
Benzina (L)	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Gasolio (L)	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
GPL (L)	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Totali (L)	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
	ANNO 2022		ANNO 2023		[REDACTED]			
	Carico	[REDACTED]	Carico	Scarico	[REDACTED]	[REDACTED]		
Benzina (L)	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]		
Gasolio (L)	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]		
GPL (L)	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]		
Totali (L)	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]		

Assumendo quale dato di riferimento i quantitativi di prodotto scaricati, rappresentativi delle vendite effettuate, è stato quindi determinato, per ciascun esercizio, il margine industriale teoricamente conseguibile dall'attività.

A tal fine, ai quantitativi di benzina, gasolio e GPL sono stati applicati i margini unitari desunti dai dati pubblicati dal MASE – Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica e dalla documentazione di settore FIGISC; per i lubrificanti, in assenza di analoghi dati direttamente utilizzabili, sono state adottate stime empiriche elaborate sulla base dell'andamento dei prezzi doganali degli oli motore e dei prezzi mediamente praticati. Per benzina e gasolio, dal margine unitario così individuato è stato inoltre detratto il costo della componente bio, ottenendo il margine netto unitario applicato ai volumi commercializzati.²

Il margine industriale complessivamente determinato è stato successivamente rapportato ai risultati economici effettivamente conseguiti dall'esercente. Dall'analisi empirica dei dati disponibili emerge che i costi generali e le ulteriori componenti economiche assorbono

¹ Includendo i dati degli anni 2020 – 2021 - 2022, il reddito medio netto sarebbe di euro 67.255,84.

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

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

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

Relazione di Stima del Ramo d'Azienda
di [REDACTED] Integrazione con terreni

mediamente circa l'88% del margine industriale, lasciando una quota residua, prima delle imposte, pari a circa il 12%.

Tale percentuale è stata pertanto applicata, con criterio uniforme, al margine industriale ricostruito per ciascun esercizio, determinando il corrispondente reddito lordo teorico. Sul risultato così ottenuto è stata successivamente applicata l'aliquota fiscale normalizzata del 30%, già adottata nell'analisi economico-reddituale.

I risultati relativi agli anni 2018-2024 sono riportati nei prospetti che seguono.

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

	ANNO 2018					ANNO 2019				
	A	B	C	D=(B-C)	A*D	A	B	C	D=(B-C)	A*D
	Totale Scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL
Redditività Prodotto										
Benzina					4					
Gasolio					48					
GPL										
Lubrificante	-			2,29	-	-				
Conto Economico Sintetico										
Mol Totale										
Incidenza costi generali										
Reddito Lordo										
Imposte Forfettarie 30%										
Reddito Netto										
	ANNO 2020					ANNO 2021				
	A	B	C	D=(B-C)	A*D	A	B	C	D=(B-C)	A*D
	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL
Redditività Prodotto										
Benzina							0			
Gasolio										
GPL										
Lubrificante	-				-	-				
Conto Economico Sintetico										
Mol Totale										
Incidenza costi generali										
Reddito Lordo										
Imposte Forfettarie 30%										
Reddito Netto										
	ANNO 2022					ANNO 2023				
	A	B	C	D=(B-C)	A*D	A	B	C	D=(B-C)	A*D
	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margine Netto	Reddito MOL
Redditività Prodotto										
Benzina										
Gasolio										
GPL										
Lubrificante	-				-	-			5	-
Conto Economico Sintetico										
Mol Totale										
Incidenza costi generali										
Reddito Lordo										
Imposte Forfettarie 30%										
Reddito Netto										

**Relazione di Stima del Ramo d'Azienda
di [REDACTED] Integrazione con terreni**

	ANNO 2024					
	A	B	C	D=(B-C)	A*D	
	Totale scarico	Margini Lordi	Costo Bio	Margini Netto	Reddito MOL	
Redditività Prodotto						
Benzina	826.364	0,216	0,051	0,165	135.937	
Gasolio	3.154.479	0,212	0,051	0,161	506.294	
GPL	256.701	0,171		0,171	43.896	
	4.237.544				686.127	
Lubrificante	-			2,94	-	
					686.127	
Conto Economico Sintetico						
Mol Totale					686.127	
Incidenza costi generali					0,12	
Reddito Lordo					82.335	
Imposte Forfettarie 30%					24.701	
Reddito Netto					57.635	

Al netto degli anni 2020, 2021 e 2022 come sopra esposto, si ottiene un reddito medio normalizzato netto imposte di euro [REDACTED]

La sostanziale convergenza dei risultati ottenuti mediante i due differenti approcci di analisi, rispettivamente fondati sui dati economici dell'esercente e sulla ricostruzione dei margini derivanti dai volumi di carburante commercializzati, costituisce un elemento di riscontro della capacità reddituale dell'impianto e consente di individuare un reddito netto normalizzato rappresentativo delle condizioni ordinarie di gestione, da assumere quale riferimento per la successiva determinazione dell'avviamento.

^ ^ ^ ^ ^

Mediando le risultanze dei redditi netti ottenuti nei due approcci esposti ([REDACTED] [REDACTED]) si ottiene il valore del reddito atteso normalizzato di euro [REDACTED], arrotondato ad eur [REDACTED] ritenuto idoneo a rappresentare un equilibrio tra i diversi elementi considerati.

Valore Patrimoniale del Ramo d'azienda

L'Ing. Gianmarco Pilo, all'esito della valutazione tecnica integrativa, ha determinato il valore di mercato del complesso tecnico-immobiliare oggetto della prospettata vendita congiunta in € 177.527,27, distinguendo espressamente tale valore in € 152.313,47 riferibili alla componente impianto ed € 25.214,80 riferibili alla componente terreni.

Al valore della componente impiantistica si aggiunge il valore dei beni mobili di pertinenza della società, rimasto invariato in € 15,00.

Ai fini della determinazione dell'avviamento mediante il metodo patrimoniale-reddituale, si ritiene necessario distinguere il valore patrimoniale riferibile al ramo d'azienda della società [REDACTED] da quello attribuito ai terreni di proprietà di [REDACTED] [REDACTED].

Questi ultimi, pur costituendo il supporto materiale indispensabile per l'esercizio dell'attività e pur essendo destinati, nell'ipotesi assunta nella presente valutazione, a essere trasferiti congiuntamente all'impianto, non appartengono al patrimonio della società in liquidazione. Del resto, il reddito medio prospettico normalizzato, precedentemente determinato, esprime la capacità reddituale dell'attività di distribuzione carburanti e, per coerenza metodologica, deve pertanto essere posto in relazione con il capitale patrimoniale riferibile al ramo aziendale.

Conseguentemente, il capitale patrimoniale K del ramo d'azienda viene determinato assumendo il valore della componente impiantistica individuato dall'Ing. Pilo, pari a €

³ Includendo i dati degli anni 2020, 2021 e 2022, il reddito medio netto sarebbe di euro 47.470,88.

152.313,47, cui si aggiunge il valore dei beni mobili, pari a € 15,00, per un totale di € 152.328,47.

$$K = € 152.313,47 + € 15,00 = 152.328,47.$$

Il valore autonomo dei terreni, pari ad € 25.214,80, resta pertanto escluso dal capitale patrimoniale K e verrà riconsiderato, all'esito della determinazione dell'avviamento, ai fini della quantificazione del valore complessivo del compendio destinato alla vendita congiunta.

Non sussistono ulteriori passività patrimoniali da rettificare, trattandosi di vendita nell'ambito di procedura concorsuale e restando i debiti della società a carico della procedura, fatte salve le specifiche componenti e gli oneri già considerati nella valutazione tecnica dell'Ing. Gianmarco Pilo.

Stima Autonoma dell'Avviamento

Il metodo misto UEC con stima autonoma dell'avviamento stabilisce che il valore dell'azienda includa una componente di avviamento individuando un valore separato da aggiungere a quello specifico delle sue singole attività secondo la seguente formula base

$$V_A = K + GW$$

dove:

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

e, nella specie, l'avviamento GW, dato un orizzonte temporale limitato (n), viene determinato secondo la seguente formula:

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

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

Per l'impianto in esame,

sono stati già determinati il valore del patrimonio netto aziendale K, pari ad euro 152.328,47 ed il valore del reddito medio atteso R, pari ad euro 45.700,00 per cui resta da definire l'orizzonte temporale n ed i tassi i e i' .

Tempo n

Ai fini dell'individuazione del periodo temporale per l'attualizzazione del sovra-reddito lo scrivente ritiene che debba essere prudenzialmente di durata limitata, tenuto conto degli effetti concorrenziali e della costante evoluzione dei mercati, che nel medio-lungo periodo possono determinare modificazioni dei fattori aziendali. In considerazione della storicità di presenza sul mercato e dello scenario che caratterizza il contesto socio-economico di riferimento, anche in linea con le indicazioni della prassi aziendale, si ritiene assumere un orizzonte di previsione, in continuità aziendale, limitato a cinque anni.

$$n = 5$$

La prospettata vendita unitaria dell'impianto e del terreno consente di ridurre il principale elemento di incertezza evidenziato nella precedente valutazione, rappresentato dalla dissociazione tra proprietà delle strutture e proprietà del suolo sul quale le stesse insistono. La continuità dell'attività nell'orizzonte temporale assunto resta comunque subordinata al mantenimento delle condizioni tecnico-amministrative necessarie per l'esercizio dell'impianto

e all'esecuzione degli eventuali interventi di verifica, ripristino e adeguamento già evidenziati nella presente relazione.

Tassi i e i'

Il Tasso i riflette il rendimento medio di investimenti analoghi, con un rischio normale, senza avviamento e non incorpora gli elementi di vantaggio competitivo o di extra-reddittività. Tale tasso riguarda la parte patrimoniale (calcolo del reddito normale o del rendimento atteso del capitale) e misura la redditività normale di un investimento simile, e serve a determinare il reddito attribuibile al capitale investito.

Considerando la struttura economico-finanziaria tipica delle piccole imprese del settore "distribuzione carburanti", caratterizzato da margini contenuti, elevata incidenza dei costi fissi e bassa volatilità dei flussi reddituali, il tasso deve essere costruito con riferimento a rendimenti privi di rischio o a basso rischio, integrati da un premio settoriale.

Come da prassi tecnica, si è partiti da un tasso privo di rischio (r_f) pari al 3,67%, assumendo il valore del rendimento medio dei titoli di Stato decennali italiani nel 2026.

A questo si è aggiunto un premio per il rischio di mercato (ERP_{mature}), rettificato con parametro beta di settore. Sulla base dei dati pubblicati dal prof. Aswath Damodaran (Stern School of Business, aggiornamenti 2026), per mercati maturi l'ERP si attesta nel 4,23%, dato del 05/01/2026. Non essendo disponibile un beta locale per il settore dei distributori di carburante, si fa riferimento al comparto Retail (General), caratterizzato da margini compressi e dinamiche assimilabili. Il beta settoriale stimato è 0,98, valore in linea con le prassi valutative che, in assenza di comparabili diretti, suggeriscono $\beta \approx 1$ (Rif. tabelle per settore/beta e WACC).

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

$$k_e = r_f + \beta \cdot ERP_{mature} = 3,67\% + (0,98 \times 4,23\%) = 7,82\%$$

Assumendo una struttura finanziaria media composta per il 70% da mezzi propri e per il 30% da capitale di debito, con costo medio netto del debito pari al 3,16% (determinato considerando le condizioni medie di mercato per il credito alle piccole imprese operanti nel comparto della distribuzione di carburanti), il costo medio ponderato del capitale (WACC)⁴ risulta pari a:

$$WACC = 0,70 \cdot 7,82\% + 0,30 \cdot 3,16\% = 6,42\%$$

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

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

Esso tiene conto della specificità del settore della distribuzione di carburanti in Italia e, in particolare, in Sardegna, caratterizzato, come indicato in espositiva, da margini unitari contenuti e condizionati da accise e dinamiche internazionali dei prezzi, dall'importanza delle attività accessorie (bar, autolavaggio, minimarket) ai fini della redditività complessiva; dall'elevato presidio normativo e ambientale (obblighi manutentivi e di sicurezza) con

⁴ Il costo medio netto del capitale di debito è stato determinato considerando le condizioni medie di mercato per il credito alle piccole imprese operanti nel comparto della distribuzione di carburanti.

A fronte di un tasso nominale medio sui finanziamenti a medio termine pari al 4,16% (valore coerente con i dati Banca d'Italia e le condizioni applicate al settore nel biennio 2025–2026), e di un'aliquota fiscale effettiva del 24%, si ottiene un costo medio netto del debito pari a:

$$k_d = 4,16\% \times (1 - 0,24) = 3,16\%$$

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

potenziali costi straordinari, dalla stagionalità marcata con picchi estivi legati al turismo e flessioni nei mesi invernali e, infine, dalle prospettive di lungo periodo soggette alla transizione energetica e all'evoluzione della mobilità.

Per le PMI, quale quella oggetto della presente valutazione, l'analisi viene effettuata secondo un approccio di tipo build-up, che integra al modello CAPM una serie di premi specifici legati al rischio dimensionale e aziendale.⁵

La relazione di riferimento è la seguente:

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

dove i parametri

r_f (3,67%) è il tasso privo di rischio e $\beta \cdot ERP_{\text{mature}}$ (4,15%) è rischio di mercato moltiplicato per il coefficiente settoriale di cui si è detto in precedenza in relazione al Tasso i , e gli ulteriori parametri sono determinati come segue:

Country Risk Premium Italia (CRP Italia): individua l'extra-rischio relativo al Paese Italia (default spread/CDS) che in base alle tabelle di Damodaran (aggiorn. 2026) si colloca intorno a 0,84%⁶

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

Specific Company Risk = 0,40%, espressivo del rischio specifico dell'impresa, determinato tenendo conto delle problematiche tecniche e manutentive sopravvenute relative ad alcune componenti dell'impianto e della conseguente necessità di verifiche, interventi di ripristino e aggiornamento delle relative certificazioni.

da cui si ottiene un tasso di attualizzazione degli extra-redatti pari a:

$$i' = 3,67 + 4,15 + 0,84 + 0,80 + 0,40 = 9,86\%$$

il cui valore ottenuto ricade nel range 9%–12% spesso osservato per il retail europeo.

Il tasso i' ottenuto è inferiore a quanto rilevato nella precedente stima, riflettendo il minor rischio effettivo dell'attività connesso alla prospettata vendita congiunta dei terreni.

Valore Economico del Ramo d'Azienda di [REDACTED]

Richiamando la formula suesposta del calcolo dell'avviamento,

⁵ CAPM è l'acronimo del Capital Asset Pricing Model, un modello finanziario che descrive la relazione tra il rischio di un investimento e il suo rendimento atteso. Si tratta di un modello matematico che stabilisce una relazione lineare tra il rischio non diversificabile (sistematico) di un asset e il suo rendimento atteso. Viene utilizzato per determinare il prezzo di un titolo o di un portafoglio di asset, stabilendo quanto rendimento un investitore dovrebbe aspettarsi in cambio del rischio.

⁶ Il Country Risk Premium attribuito all'Italia nel dataset di Damodaran aggiornato a gennaio 2026 è pari al 2,46%, mentre l'Adjusted Default Spread è pari all'1,62%.

Poiché nella presente valutazione il tasso del 3,67% è determinato assumendo il rendimento dei titoli di Stato italiani decennali, che incorpora già la componente di rischio sovrano espressa dal relativo default spread, ai fini della costruzione del tasso viene considerata esclusivamente la componente incrementale del rischio-Paese non già riflessa nel rendimento governativo (2,46%–1,62%=0,84%). Tale impostazione è adottata al fine di evitare una duplicazione della componente di rischio sovrano nella costruzione del tasso di attualizzazione. I parametri relativi al Country Risk Premium e all'Adjusted Default Spread sono desunti dai dati pubblicati dal Prof. Aswath Damodaran – Stern School of Business. [Damodaran – Country Default Spreads and Risk Premiums](#)

Tale differenziazione consente di mantenere la coerenza logica tra le due componenti del metodo: la parte patrimoniale, ancorata a valori correnti e redditi ordinari (rischio domestico medio), e la parte reddituale, soggetta a maggiore volatilità e a rischi di contesto (rischio Paese incluso).

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

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

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

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

$$(i \times K) = 0,0642 \times 152.328,47 = \text{€ } 9.779,49$$

$$R = 45.700,00 \text{ €}$$

$$(R - iK) = 45.700,00 - 9.779,49 = 35.920,51 \text{ €}$$

$$a_{n,i'} \text{ (per 5 anni, } i'=9,86\%) = a_{5,9,86} = 3,8044$$

il valore dell'avviamento viene determinato come segue:

$$GW = 35.920,51 \times 3,8044 = \text{€ } 136.655,41$$

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

$$V_A = K + GW$$

otteniamo

$$V_A = \text{€ } 152.328,47 + \text{€ } 136.655,41 = \text{€ } 288.983,88 \quad \text{arrotondato ad € 289.000,00}$$

che esprime il valore economico dell'impianto di distribuzione in esame afferente al ramo aziendale di proprietà della società [REDACTED].

La componente dell'avviamento, pari a € 136.655,41, assume un peso significativo nella determinazione del valore complessivo, in quanto esprime la capacità reddituale prospettica dell'impianto, stimata sulla base dei risultati economici normalizzati.

Analisi di sensitività del valore economico del ramo d'azienda

Al fine di verificare la sensibilità del risultato estimativo rispetto alle principali variabili assunte nella determinazione dell'avviamento, è stata sviluppata un'analisi di sensitività mediante la formulazione di scenari alternativi, riferiti sia ai tassi di remunerazione ordinaria del capitale investito e di attualizzazione dei sovraredditi, sia al reddito medio prospettico normalizzato.

L'analisi è finalizzata a valutare l'incidenza delle predette variabili sul valore economico del ramo d'azienda, tenuto conto del peso significativo assunto dalla componente reddituale nella determinazione del valore complessivo.

In una prima fase sono state considerate variazioni dei tassi di remunerazione ordinaria del capitale (i) e di attualizzazione dei sovraredditi (i'), mantenendo invariati il valore patrimoniale rettificato, il reddito prospettico normalizzato e l'orizzonte temporale di capitalizzazione, pari a cinque anni.

Ipotesi	Tassi (i , i')	Avviamento (€)	Valore Ramo Azienda (€)
Prudente	7,92%-11,36%	123.196	275.525
Realistico	6,42%-9,86%	136.655	288.984
Ottimistico	4,92%-8,36%	151.107	303.435

I risultati evidenziano un valore economico del ramo d'azienda compreso tra € 275.525,00 e € 303.435,00, a fronte di un valore centrale pari a € 288.983,88, arrotondato a € 289.000,00.

Gli scostamenti rispetto allo scenario centrale risultano relativamente circoscritti nell'ambito delle variazioni dei tassi considerate, senza determinare modificazioni sostanziali dell'ordine di grandezza del valore stimato.

Considerata la significativa incidenza dell'avviamento sul valore economico complessivo del ramo, si è ritenuto opportuno estendere l'analisi anche alla variabile reddituale, verificando gli

effetti di possibili scostamenti del reddito medio prospettico normalizzato rispetto al valore di riferimento di [REDACTED]

A tal fine sono state ipotizzate variazioni in aumento e in diminuzione del 10%, mantenendo invariati il valore patrimoniale rettificato, i tassi dello scenario centrale e l'orizzonte temporale di capitalizzazione.

Ipotesi	Tassi (i, i')	Variazione % Reddito	Reddito Prospettico (€)	Avviamento (€)	Valore Ramo Azienda (€)
Prudente	6,42%-9,86%	-10%	41.130	119.269	271.598
Realistico	6,42%-9,86%	0 %	45.700	136.655	288.984
Ottimistico	6,42%-9,86%	+10%	50.270	154.041	306.370

La simulazione evidenzia che una variazione del reddito medio prospettico normalizzato del 10%, in aumento o in diminuzione, determina uno scostamento del valore economico del ramo d'azienda di circa € 17.400, corrispondente a circa il 6% rispetto al valore centrale.

I risultati confermano la significativa incidenza della componente reddituale nella determinazione del valore economico del ramo, evidenziando al contempo che, nell'ambito delle variazioni considerate, il risultato estimativo mantiene un ordine di grandezza sostanzialmente omogeneo.

Le analisi di sensitività sviluppate costituiscono verifiche delle conseguenze delle specifiche ipotesi adottate e non rappresentano autonome stime alternative né individuano necessariamente i valori estremi conseguibili in sede di vendita.

Alla luce delle risultanze complessive, si ritiene pertanto di confermare quale riferimento estimativo il valore economico del ramo d'azienda determinato nello scenario centrale, pari a € 289.000,00, ferma restando la rilevanza delle condizioni di continuità operativa, della sostenibilità del reddito prospettico e delle criticità tecnico-amministrative già evidenziate nella relazione.

Valore del compendio oggetto della vendita congiunta

Al valore economico del ramo d'azienda della società [REDACTED] deve essere infine aggiunto il valore dei terreni di proprietà di [REDACTED], determinato dall'Ing. Pilo in € 25.214,80.

Valore Ramo Azienda [REDACTED]	euro	289.000,00
Valore terreni di [REDACTED]	euro	25.214,80
Totale compendio da vendere	euro	314.214,80

Il valore economico complessivo del compendio nella configurazione assunta ai fini della presente stima può pertanto essere determinato, in cifra arrotondata, in euro 314.200,00.

Il risultato ottenuto appare coerente con la consistenza patrimoniale del compendio, con la redditività prospettica dell'attività e con i fattori di rischio evidenziati nel corso dell'analisi.

La prospettata vendita congiunta dell'impianto e dei terreni, ove perfezionata nei termini indicati dalla Curatela, consentirebbe di superare il principale elemento di incertezza considerato nella precedente valutazione, rafforzando la stabilità e la trasferibilità del complesso aziendale.

Restano ferme le criticità già evidenziate in espositiva in ordine agli aspetti tecnico-manutentivi e funzionali dell'impianto, nonché alle verifiche e agli eventuali interventi di ripristino e aggiornamento delle relative certificazioni, ai quali si rinvia.

Per gli specifici termini, condizioni e modalità della prospettata vendita congiunta dovrà in ogni caso farsi riferimento alle determinazioni della Curatela ed alla relativa documentazione.

9. CONCLUSIONI

Sulla base di quanto esposto nella presente relazione, il valore economico del compendio costituito dal ramo d'azienda relativo all'impianto di distribuzione carburanti sito in Nuoro, Strada Statale 131 DCN Km 50.530, e dai terreni destinati ad essere trasferiti unitamente allo stesso, come individuati in espositiva, viene determinato in **complessivi euro 314.200,00 (trecentoquattordicimiladuecento/00)**.

Valore di Stima			
Valore Impianto Distributore di Carburante in Nuoro SS 131 DCN Km 50.530 e dei correlati terreni	€	314.200,00	(trecentoquattordicimiladuecento/00)

Tale valore esprime il valore economico stimato del compendio nella configurazione assunta ai fini della presente stima ed è ritenuto congruo quale parametro di riferimento per le operazioni di vendita nell'ambito della liquidazione giudiziale.

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

Si producono:

- 1) Relazione Ing. Gianmarco Pilo beni immobili con terreni e relativi allegati;
- 2) Relazione Ing. Gianmarco Pilo beni mobili e relativi allegati;
- 3) Note del gestore su stato dell'impianto;
- 4) Scrittura privata comodato terreno del 30/04/2012;
- 5) Contratto di comodato petrolifero del 04/10/2017;
- 6) Verbale ricognizione dei Periti dei beni dell'impianto;
- 7) Verbale inventario Curatore dei beni dell'impianto;
- 8) Documenti rivendica Beni Tamoil Italia SpA;
- 9) Licenza esercizio attività Impianto Nuoro;
- 10) Prospetti economici e dati di carico/scarico dell'esercente anni 2018-2024;
- 11) Certificato notarile ventennale dei terreni di proprietà di [REDACTED] [REDACTED].

Sassari, 10 ottobre 2026

Il consulente
Dot. Salvatore Ara
