TRIBUNALE DI PADOVA

SEZIONE CIVILE E FALLIMENTARE

L.G. 33/2026

--- OMISSIS --- S.R.L.

Codice fiscale e Partita IVA --- OMISSIS ---

Sede legale: Via Roma n. 102, 35010 Villanova di Camposampiero (PD)

PERIZIA DI STIMA DEL COMPENDIO AZIENDALE

Perito: dott. Fabio Incastrini

INDICE

Premessa 4

Cap. 1 - Oggetto dell'incarico, finalità della stima e documentazione esaminata 4

1.1. Oggetto dell'incarico, finalità, perimetro e limiti della stima 4

1.2. Documentazione esaminata 5

Cap. 2 - Cenni storici e inquadramento di 6

Cap. 3 - Descrizione del compendio oggetto di valutazione 7

3.1. Impianto di Villanova di Camposampiero 7

3.2. Impianto di Brugine 8

3.3. Ulteriori asset immobiliari e mobiliari 8

3.4. Componenti immateriali e autorizzative 8

Cap. 4 - Contratto di affitto d'azienda con [redacted] S.p.A. 9

Cap. 5 - Dati gestionali e volumi erogati 10

Cap. 6 - Criteri e metodo di valutazione adottato 10

6.1. Breve disamina dei metodi di valutazione di un'azienda 10

6.2. Metodo di valutazione adottato 12

Cap. 7 - Determinazione del valore del compendio 15

7.1. Valore del ramo operativo di Villanova di Camposampiero 15

7.2. Valore del ramo operativo di Brugine 16

7.3. Valore degli ulteriori asset immobiliari e mobiliari 17

7.4. Valore delle componenti immateriali e autorizzative 17

7.5. Valore complessivo stimato 18

Conclusioni 18

Premessa

Il sottoscritto Dott. Fabio Incastrini, Dottore Commercialista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Padova, con studio in Selvazzano Dentro (PD), Via Sarmeola n. 14, è stato incaricato, giusta autorizzazione del Giudice Delegato Dott.ssa Paola Rossi del Tribunale di Padova del 16 aprile 2026, resa su istanza del Dott. Gabriele Bordin, Curatore della Liquidazione Giudiziale (R.G. n. 33/2026) di procedere alla redazione della perizia di stima del compendio aziendale riferibile alla predetta procedura.

L'incarico è finalizzato a fornire alla Curatela un supporto tecnico-estimativo funzionale alla valutazione ed alla successiva cessione competitiva del compendio, comprensivo dei due rami operativi riferibili agli impianti di distribuzione di carburanti siti in Villanova di Camposampiero (PD) e Brugine (PD), delle relative componenti immobiliari, mobiliari e impiantistiche e degli ulteriori asset immobiliari e mobiliari dotati di autonoma rilevanza patrimoniale.

Cap. 1 - Oggetto dell'incarico, finalità della stima e documentazione esaminata

1.1. Oggetto dell'incarico, finalità, perimetro e limiti della stima

Il presente elaborato ha per oggetto la determinazione del valore del compendio aziendale riferibile a assunto alla data della presente relazione e nella prospettiva di una cessione mediante procedura competitiva. La stima distingue i due rami operativi costituiti dagli impianti di Villanova di Camposampiero e Brugine, dagli ulteriori asset immobiliari e mobiliari dotati di autonoma rilevanza patrimoniale.

La data di riferimento della valutazione è il 30 giugno 2026. I dati contabili utilizzati sono quelli disponibili e aggiornati al 1° marzo 2026, mentre le ulteriori informazioni sono considerate nei limiti in cui risultano acquisite e verificabili alla data estimativa.

La valutazione è svolta tenendo conto del contesto concorsuale in cui si trova la società, nonché dell'attuale utilizzo dei due rami operativi da parte di [redacted] S.p.A., in forza del contratto di affitto d'azienda meglio descritto al capitolo 4.

Sulla base della documentazione esaminata e delle interlocuzioni intercorse con la Curatela, il compendio oggetto di stima è ricondotto alle seguenti componenti principali:

- il ramo operativo relativo all'impianto di distribuzione carburanti sito in Villanova di Camposampiero (PD);
- il ramo operativo relativo all'impianto di distribuzione carburanti sito in Brugine (PD);
- gli ulteriori asset immobiliari e mobiliari non compresi nei predetti rami, costituiti dal compendio direzionale-commerciale di Villanova di Camposampiero, dall'unità immobiliare direzionale sita in Padova e dai relativi beni mobili individuati nelle perizie tecniche.

L'esatta configurazione del compendio da alienare e la scelta tra vendita unitaria, ovvero separata delle singole componenti restano rimesse alle determinazioni della Curatela e alla formulazione del futuro bando di vendita. La presente perizia assume pertanto quale riferimento il compendio complessivamente individuato, procedendo alla distinta valorizzazione delle componenti che lo costituiscono, in modo da consentire alla Curatela di valutare differenti configurazioni dei lotti.

Pur essendo stata esaminata la situazione contabile aggiornata al 1° marzo 2026, non risultano disponibili dati economici analitici attribuibili ai singoli rami operativi, né informazioni complete sulla relativa marginalità storica, sull'EBITDA normalizzato e sui flussi di cassa prospettici. In tale quadro, l'applicazione di metodi fondati sulla capacità reddituale o finanziaria dei rami richiederebbe l'elaborazione di assunzioni e scenari caratterizzati da eccessiva discrezionalità e non adeguatamente supportati dalla documentazione disponibile. Tali metodi non sono stati pertanto ritenuti applicabili con sufficiente attendibilità nel caso in esame.

1.2. Documentazione esaminata

Ai fini dell'espletamento dell'incarico, il sottoscritto ha esaminato la documentazione messa a disposizione dalla Curatela e, in particolare:

- visura storica della società
- sentenza di apertura della Liquidazione Giudiziale;
- istanza della Curatela e relativo provvedimento di autorizzazione alla nomina del perito incaricato della stima del compendio aziendale;
- perizia di stima del compendio immobiliare, con relativi allegati, predisposta dall'arch. Mauro Bassini;
- perizia di stima del compendio mobiliare, con relativi allegati, predisposta dal dott. Stefano Bettin;
- parere redatto dagli avv.ti Giorgio Trovato e Luigi Ambrosio relativo alle componenti immateriali e autorizzative;
- contratto di affitto d'azienda stipulato tra S.p.A.;

- situazione contabile e bilancio di verifica aggiornato al 1° marzo 2026;
- documentazione relativa alla procedura di Composizione Negoziata della Crisi (tra cui il piano di risanamento 2024-2028, la relazione finale dell'Esperto della Composizione Negoziata della Crisi, etc.)
- documentazione relativa ai volumi erogati dagli impianti, ai canoni e ai rapporti economici con l'affittuaria;
- comunicazioni e documentazione inerenti ai profili autorizzativi, amministrativi e ADM;
- ulteriore documentazione amministrativa, contabile, societaria, tecnica e procedurale resa disponibile dalla Curatela e ritenuta utile ai fini della presente valutazione.

La valutazione è stata svolta sulla base della documentazione sopra indicata, assunta quale base informativa di riferimento, senza esecuzione di autonome attività di revisione contabile o di *due diligence* legale, fiscale, tecnica e ambientale, salvo quanto espressamente indicato. Non formano oggetto di autonoma valutazione le disponibilità liquide, i crediti, i debiti e le passività non espressamente ricompresi nel perimetro dei rami. Le risultanze delle perizie tecniche sono state assunte nei valori e nei limiti indicati dai rispettivi professionisti incaricati.

Salvo ove diversamente indicato negli elaborati tecnici richiamati, i valori sono espressi al netto di IVA, imposte, oneri e costi di trasferimento. Restano inoltre escluse le rimanenze di carburante e di altri prodotti, il capitale circolante, i depositi e le cauzioni, nonché eventuali costi o passività ambientali ulteriori rispetto a quelli eventualmente già recepiti nelle perizie tecniche e nella documentazione esaminata.

Con particolare riferimento alla perizia immobiliare dell'arch. Mauro Bassini e a quella mobiliare del dott. Stefano Bettin, i valori sono assunti sulla base degli elaborati resi disponibili dalla Curatela alla data della presente relazione.

Cap. 2 - Cenni storici e inquadramento di --- OMISSIS --- S.r.l.

--- OMISSIS --- S.r.l. è stata costituita in data 20 novembre 2015, con sede legale in Villanova di Camposampiero (PD), Via Roma n. 102, e ha operato nel settore della commercializzazione di prodotti petroliferi, carburanti e lubrificanti. Secondo quanto emerge dalla documentazione acquisita, l'iniziativa imprenditoriale si colloca nel solco dell'esperienza maturata dai soggetti promotori nel settore della distribuzione di carburanti attraverso precedenti attività economiche risalenti agli anni Sessanta.

Nei primi anni di attività, la società ha operato prevalentemente quale grossista-rivenditore di carburanti, ponendosi come soggetto intermedio tra i principali operatori del mercato petrolifero e una clientela costituita

principalmente da stazioni di servizio, depositi commerciali e altri operatori del comparto. A partire dal 2020-2021 [redacted] ha avviato un progetto di riposizionamento nella filiera distributiva, sviluppando rapporti commerciali e autorizzativi funzionali all'importazione, allo stoccaggio presso depositi fiscali di terzi e alla successiva commercializzazione dei prodotti petroliferi.

Dalla documentazione esaminata emerge che tale modello operativo, caratterizzato da rilevanti volumi di movimentazione, significativa esposizione finanziaria e dipendenza dalle condizioni di approvvigionamento e dalla disponibilità di linee di credito, è stato negativamente influenzato dal mutato contesto economico e geopolitico, dall'elevata volatilità dei prezzi dei prodotti energetici e dalla progressiva tensione finanziaria. Tali circostanze hanno condotto dapprima all'accesso alla Composizione Negoziata della Crisi e, successivamente, all'apertura della Liquidazione Giudiziale.

Alla data della presente valutazione, assumono rilievo i due rami operativi costituiti dagli impianti di distribuzione carburanti di Villanova di Camposampiero e Brugine, attualmente concessi in affitto a [redacted] S.p.A., nonché gli ulteriori asset immobiliari e mobiliari, nei limiti del perimetro individuato nella presente relazione.

Cap. 3 - Descrizione del compendio oggetto di valutazione

3.1. Impianto di Villanova di Camposampiero

Il primo ramo operativo oggetto di valutazione è costituito dall'impianto di distribuzione carburanti sito in Villanova di Camposampiero (PD), Via Roma n. 100, comprensivo della relativa componente immobiliare e delle dotazioni mobiliari e impiantistiche individuate nelle rispettive perizie tecniche. Il ramo è attualmente compreso nel contratto di affitto d'azienda stipulato con [redacted] S.p.A.

Ai fini estimativi, il ramo è considerato quale complesso unitario destinato all'esercizio dell'attività di distribuzione carburanti. Le componenti immobiliari, mobiliari e impiantistiche sono valorizzate sulla base delle perizie tecniche acquisite, mentre l'eventuale utilità economica ulteriore è determinata secondo il criterio illustrato nel capitolo 6.

I dati relativi ai volumi erogati dall'impianto negli esercizi dal 2021 al 2025 sono riepilogati nel capitolo 5 e utilizzati, previa normalizzazione, ai fini della determinazione del valore del ramo esposto nel paragrafo 7.1.

3.2. Impianto di Brugine

Il secondo ramo operativo oggetto di valutazione è costituito dall'impianto di distribuzione di carburanti sito in Brugine (PD), Via Aldo Moro n. 24, comprensivo della relativa componente immobiliare e delle dotazioni mobiliari e impiantistiche individuate nelle perizie tecniche. Anche tale ramo è attualmente ricompreso nel contratto di affitto d'azienda stipulato con [redacted] S.p.A.

Il ramo di Brugine è valorizzato separatamente rispetto a quello di Villanova di Camposampiero, tenuto conto delle sue autonome caratteristiche dimensionali e gestionali e della differente consistenza dei volumi erogati. I dati disponibili per gli esercizi dal 2023 al 2025 sono riepilogati nel capitolo 5; ai fini della determinazione del valore è stato assunto esclusivamente il volume relativo all'esercizio 2023, per le ragioni illustrate nel paragrafo 7.2.

3.3. Ulteriori asset immobiliari e mobiliari

Al di fuori dei due rami operativi, il perimetro di stima comprende il compendio direzionale-commerciale di Villanova di Camposampiero, non ricompreso nel ramo relativo al distributore di carburante, nonché i beni mobili presenti all'interno, l'unità immobiliare a destinazione direzionale sita in Padova, Via Salboro n. 39-bis e i beni mobili ivi ubicati.

Tali beni presentano autonoma rilevanza patrimoniale e sono pertanto valorizzati separatamente rispetto ai rami operativi, sulla base delle risultanze delle rispettive perizie tecniche. Tale impostazione evita duplicazioni tra il valore aziendale dei distributori e il valore degli asset non funzionalmente ricompresi negli stessi. I relativi valori sono esposti nel paragrafo 7.3.

3.4. Componenti immateriali e autorizzazioni

Tra gli elementi esaminati rientrano anche i profili immateriali e autorizzativi connessi all'attività svolta nel settore del commercio di prodotti petroliferi. Si tratta, in particolare, delle autorizzazioni amministrative e settoriali, dei profili connessi all'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli, del cosiddetto "codice trader" e degli adempimenti e procedure di conformità riconducibili al sistema ECHA/REACH.

La rilevanza estimativa di tali elementi dipende dal relativo regime di titolarità, efficacia e trasferibilità, nonché dalla possibilità di utilizzazione da parte dell'eventuale acquirente. Tali aspetti sono esaminati nel paragrafo 7.4 sulla base della documentazione e del parere legale acquisiti, senza anticiparne in questa sede le conclusioni valutative.

Cap. 4 - Contratto di affitto d'azienda con [redacted] S.p.A.

Come già indicato nei paragrafi precedenti, i due impianti di distribuzione carburanti sono attualmente concessi in affitto alla società [redacted] S.p.A., in forza di contratto di affitto d'azienda stipulato in data 23 gennaio 2024 e registrato a Napoli in data 26 gennaio 2024 al n. 3434/1T.

Il contratto ha ad oggetto la concessione in godimento dei rami d'azienda costituiti dai predetti impianti di distribuzione carburanti, comprensivi delle relative componenti materiali funzionali all'esercizio dell'attività. La durata contrattuale risulta pari a sei anni, con rinnovo per ulteriori sei anni secondo quanto previsto dal contratto.

Il contratto prevede un canone annuo variabile, determinato in funzione dei litri di carburante venduti da [redacted] S.p.A. per ciascun impianto nell'anno solare di riferimento, secondo scaglioni progressivi compresi tra euro 0,020/litro ed euro 0,040/litro, oltre IVA.

Il contratto disciplina gli obblighi delle parti in relazione alla gestione e conservazione dei rami aziendali concessi in godimento, con particolare riferimento agli interventi manutentivi, alla conservazione della funzionalità dei beni e agli eventuali investimenti effettuati dall'affittuaria.

È inoltre prevista un'opzione d'acquisto a favore di [redacted] S.p.A., per un prezzo pari a euro 650.000,00 per il ramo relativo all'impianto di Villanova di Camposampiero, euro 300.000,00 per il ramo relativo all'impianto di Brugine, ovvero euro 950.000,00 in caso di acquisto congiunto di entrambi i rami.

Ai fini estimativi, il contratto assume rilievo quale elemento attestante la continuità operativa dei rami e quale fonte dei dati relativi ai volumi erogati e dei parametri economici utilizzati per le verifiche di congruità.

L'opzione di acquisto è utilizzata esclusivamente quale riscontro contrattuale interno e non quale determinazione del valore di mercato. La presente perizia non esprime autonome valutazioni sull'efficacia, opponibilità o trasferibilità delle previsioni contrattuali, profili che restano rimessi alle verifiche di natura giuridica della Curatela.

Si precisa infine che, per effetto della dichiarazione di liquidazione giudiziale di è sorto in capo al Curatore il diritto di recesso entro sessanta giorni dalla apertura della Liquidazione Giudiziale, ai sensi dell'art. 184 CCII. Tale termine, prorogato dal Giudice Delegato su richiesta della Curatela, consentirà a quest'ultima di porre in vendita il compendio aziendale "libero" da vincoli relativi al contratto di affitto d'azienda in esame.

Cap. 5 - Dati gestionali e volumi erogati

Tra la documentazione acquisita risultano disponibili i dati relativi ai volumi di carburante erogati dall'impianto di Villanova di Camposampiero negli esercizi dal 2021 al 2025 e dall'impianto di Brugine negli esercizi dal 2023 al 2025.

Tenuto conto dei limiti informativi connessi all'assenza di dati economici analitici e di informazioni sufficientemente attendibili sulla marginalità normalizzata dei singoli rami, i volumi costituiscono il principale parametro oggettivo posto a base della valutazione. Essi consentono di apprezzare l'operatività e la capacità commerciale degli impianti e, mediante l'applicazione del criterio descritto nel capitolo successivo, di determinare il valore complessivo dei due rami operativi.

Nella tabella sottostante sono riepilogati, per ciascun impianto, i volumi complessivi di carburante erogati negli esercizi considerati.

Impianto	Anno	Litri erogati
Villanova di Camposampiero	2021	3.519.877
Villanova di Camposampiero	2022	3.522.180
Villanova di Camposampiero	2023	2.729.829
Villanova di Camposampiero	2024	2.070.551
Villanova di Camposampiero	2025	1.840.320
Brugine	2023	830.284
Brugine	2024	527.729
Brugine	2025	735.401

Cap. 6 - Criteri e metodo di valutazione adottato

6.1 Breve disamina dei metodi di valutazione di un'azienda

La determinazione del valore di un'azienda è mutata nel tempo in termini di tecniche, di processi e di ambito di applicazione dei risultati. Non esiste un metodo che possa essere considerato ottimale, poiché la scelta è condizionata dalle finalità della valutazione, dalle informazioni a disposizione, dalle condizioni soggettive dell'azienda e da molti altri fattori.

I criteri di determinazione del valore di un'azienda si distinguono in metodi di valutazione assoluti, che si basano su modelli e formule e che si focalizzano sulla singola impresa, analizzandola in dettaglio, e metodi di

valutazione relativi, che si fondano su moltiplicatori, ovvero su informazioni di mercato e, partendo da prezzi di operazioni simili, mirano alla definizione del valore dell'azienda oggetto di stima.

In particolare i metodi assoluti sono riconducibili a quattro approcci e alla combinazione degli stessi:

- metodi reddituali;
- metodi patrimoniali semplici o complessi;
- metodi finanziari;
- metodi misti.

I metodi reddituali determinano il valore dell'azienda in funzione della sua redditività. Il valore viene ottenuto mediante l'attualizzazione dei risultati economici normali o attesi, prescindendo quindi dal valore del patrimonio aziendale.

Se la stima dei redditi attesi avviene sulla base dei dati storici di reddito, quest'ultimo deve essere in primo luogo "normalizzato", cioè depurato dalle componenti straordinarie, al netto degli oneri finanziari e delle imposte.

È un metodo di stima valido per le aziende con basso grado di patrimonializzazione.

I metodi patrimoniali, semplici o complessi, esprimono il valore dell'azienda in funzione del patrimonio, quantificando a valori correnti le varie voci patrimoniali attive o passive. La mancata valorizzazione della redditività futura dell'azienda riduce il grado di incertezza del risultato della valutazione, ma non considera importanti informazioni sulla capacità reddituale della stessa e sulle implicazioni prospettiche. E' un metodo di stima adatto alle aziende con forte patrimonializzazione.

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta un'integrazione del metodo semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato a taluni elementi intangibili, ovvero beni immateriali che compongono le attività dell'azienda.

I metodi finanziari individuano il capitale economico come il valore attuale dei flussi di cassa attesi dall'investimento. Sono considerati un'evoluzione del metodo reddituale, in quanto privilegiano la natura monetaria del reddito aziendale.

I metodi misti cercano di contemperare l'aspetto patrimoniale, che introduce nella valutazione elementi di obiettività e verificabilità, con l'aspetto reddituale, essenziale ai fini della determinazione del capitale economico.

Tali metodi apportano una "correzione reddituale" al valore risultante dall'applicazione dei metodi patrimoniali, così da tenere nella dovuta considerazione la capacità dell'azienda oggetto di stima di generare profitti in misura tale da garantire la remunerazione del capitale investito. In pratica, il confronto tra redditività prospettica e redditività giudicata "soddisfacente" per l'azienda da valutare, consente la quantificazione di un goodwill (badwill) da portare ad incremento (decremento) del patrimonio netto rettificato.

Tra i metodi misti patrimoniali-reddituali rientra anche il metodo dell'Economic Profit (noto nella prassi anglosassone anche come EVA, ovvero Economic Value Added). Tale metodologia si fonda sul principio fondamentale della finanza aziendale moderna inerente alla creazione di valore: un'azienda genera effettiva ricchezza per i propri azionisti solo se è in grado di produrre un rendimento della gestione operativa strutturalmente superiore al costo del capitale impiegato per ottenerlo.

Ai fini della valutazione del valore economico di un'azienda, oltre ai metodi analitici (metodo reddituale, metodo patrimoniale, metodo misto patrimoniale-reddituale, etc.), esistono i c.d. metodi empirici (metodo dei multipli di mercato, metodo delle transazioni comparabili, metodo dei prezzi di Borsa). Il metodo dei multipli di mercato è sicuramente il più noto ed utilizzato tra le varie metodologie di natura empirica. Nella prassi professionale è spesso applicato quale metodo di controllo, la cui finalità è quella di validare o meno i risultati che derivano dall'applicazione dei metodi analitici. Il metodo consiste nel rapportare il valore di mercato di un campione di aziende comparabili ad alcune loro grandezze fondamentali di bilancio (economiche, patrimoniali o operative), ottenendo così dei moltiplicatori da applicare all'azienda da valutare.

6.2 Metodo di valutazione adottato

Nel caso in esame, la scelta del criterio è stata guidata dall'analisi della base informativa disponibile[1] e dal particolare contesto concorsuale in cui versa la società.

Come statuito dai Principi Italiani di Valutazione (PIV 2015), la selezione della metodologia deve discendere dall'apprezzamento della base informativa (PIV I.4.3). La mancanza, nel caso di specie, di dati economici analitici sulla marginalità e sui flussi prospettici dei singoli impianti preclude l'adozione dei metodi reddituali o finanziari. Tali metodi, ai sensi del PIV III.1.24, impongono infatti al perito di potersi esprimere sulla ragionevolezza e sulla fattibilità dei piani previsionali; un presupposto impossibile da soddisfare nel presente

[1] Cfr. Guatri, Bini (2007). *La valutazione delle aziende*. Milano: Egea.
Cfr. inoltre Buongiorno (2016). *La valutazione delle aziende dopo l'introduzione dei PIV*. Verona: Euroconference Editoria.

contesto di liquidazione, dove l'utilizzo di simili metodiche avrebbe richiesto assunzioni discrezionali non supportate dai fatti.

Si è pertanto adottato un criterio empirico-parametrico (riconducibile all'Approccio di Mercato) fondato sui volumi normalizzati di carburante erogato. Tale scelta è avallata dalle medesime linee guida (cfr. commenti al PIV III.1.16), le quali stabiliscono che l'adozione di un metodo valutativo unico è giustificata e condivisibile proprio laddove la base informativa risulti limitata. Nei business con modelli operativi standardizzati come il *fuel retail*, il volume di litri erogati costituisce il *driver* primario universalmente riconosciuto dagli operatori per stimare l'Enterprise Value.

L'avviamento dei rami d'azienda è stato quindi determinato in via residuale, quale differenza tra il valore operativo (Enterprise Value stimato tramite i volumi) e il valore corrente delle componenti materiali (immobiliari, mobiliari e impiantistiche) strumentali all'attività. Questa impostazione è coerente con la dottrina aziendalistica[2], che definisce l'avviamento oggettivo proprio come il maggior valore del complesso organizzato rispetto al mero capitale fisico investito, giustificato dalla capacità prospettica del compendio di generare sovrareddito in un'ottica di continuità aziendale (*going concern*).

Infine, nella scelta dello specifico coefficiente unitario applicato ai volumi, si è tenuto conto dell'incidenza della procedura liquidatoria. Come richiamato dal recente Discussion Paper n. 1/25 dell'OIV ("*La valutazione delle aziende in crisi*", 2025) e dalla dottrina di settore, la quantificazione del valore in ambito concorsuale deve necessariamente scontare l'assenza delle tipiche garanzie negoziali a tutela dell'acquirente, lo stato di crisi o dissesto aziendale e i tempi della procedura competitiva, imponendo l'adozione di parametri prudenziali inferiori rispetto a quelli osservabili nel libero mercato.

Il valore operativo di ciascun ramo, corrispondente all'*enterprise value* e assunto in configurazione *debt-free/cash-free*, è determinato applicando ai volumi normalizzati il coefficiente empirico unitario di euro 0,25/litro, individuato sulla base delle considerazioni sopra illustrate. Il valore così ottenuto comprende i beni immobili, mobili e impiantistici strumentali all'attività di erogazione dei carburanti, nonché l'eventuale avviamento, mentre esclude gli asset non strumentali, le disponibilità liquide, i crediti, i debiti e le altre passività estranee al perimetro dei rami. Il coefficiente non rappresenta il margine operativo per litro, il canone di affitto o la remunerazione del gestore, ma un parametro sintetico di valorizzazione del ramo nel suo complesso.

[2] Cfr. Guatri, Bini (2007). *La valutazione delle aziende*. Milano: Egea

L'avviamento è quindi determinato in via residuale, quale differenza tra il valore operativo del ramo e il valore delle componenti immobiliari, mobiliari e impiantistiche comprese nel relativo perimetro. Per i beni mobili e impiantistici è assunto il valore di mercato sul posto indicato dal perito incaricato, coerente con una cessione unitaria e in continuità operativa; il valore di realizzo dei singoli cespiti è utilizzato quale parametro prudenziale di controllo.

L'avviamento così determinato non costituisce un bene immateriale autonomamente trasferibile, ma esprime l'utilità economica residua del complesso organizzato. La sua realizzabilità presuppone la cessione unitaria del relativo ramo e la prosecuzione dell'attività; in ipotesi di vendita atomistica dei beni, discontinuità operativa o perdita dei presupposti autorizzativi, tale valore potrebbe ridursi sensibilmente o non trovare autonoma realizzazione.

La congruità del parametro è stata verificata attraverso riscontri interni ed esterni. In assenza di un database pubblico contenente un campione omogeneo e statisticamente significativo di transazioni, il coefficiente non rappresenta un multiplo di mercato direttamente osservato, né un parametro normativamente o professionalmente codificato. Esso costituisce un giudizio professionale formulato sulla base delle ulteriori informazioni recentemente acquisite presso soggetti operanti nel settore, delle fonti specialistiche e delle valutazioni pubblicamente disponibili, anche alla luce dei colloqui con la Curatela e tenuto conto delle specifiche caratteristiche dei rami oggetto di stima.

Il confronto interno con l'opzione di acquisto prevista dal contratto con [redacted] S.p.A. restituisce, sul prezzo congiunto di euro 950.000,00 e su volumi normalizzati complessivi pari a 4.080.000 litri[3], un coefficiente implicito di circa euro 0,233/litro; considerando separatamente i due rami, i valori impliciti risultano pari a circa euro 0,20/litro per Villanova e a circa euro 0,361/litro per Brugine. Tali valori costituiscono riscontri contrattuali interni e non un intervallo di mercato desunto da transazioni perfezionate. Il coefficiente di euro 0,25/litro, pur risultando superiore di circa il 7,4% al dato implicito complessivo, è stato ritenuto congruo e ragionevole alla luce dell'insieme delle informazioni acquisite, della continuità operativa dei rami e della consistenza dei beni strumentali compresi nel relativo perimetro. Si precisa che la verifica sui valori indicati nel contratto di affitto è stata svolta solo al fine di valutare la congruità del moltiplicatore individuato, atteso che il compendio aziendale viene valutato (e posto in vendita) "libero" da vincoli contrattuali relativi al contratto di affitto d'azienda sottoscritto con [redacted] Spa.

[3] Il valore dei volumi annui complessivi normalizzati deriva dalla somma dei volumi normalizzati riferiti all'impianto di Villanova (3.250.000 litri) e di quelli riferiti all'impianto di Brugine (830.000 litri). Per il dettaglio dei calcoli si rinvia ai capp. 7.1 e 7.2.

Ai fini della tracciabilità del giudizio estimativo, i riscontri utilizzati sono distinti in: (i) riscontro contrattuale interno, costituito dall'opzione [redacted] (ii) riscontri pubblici, rappresentati da perizie di stima pubblicate; (iii) colloqui con la Curatela e (iv) riscontri professionali qualitativi, acquisiti presso soggetti operanti nel settore e attraverso fonti specialistiche. Questi ultimi non sono assunti quali comparabili di mercato autonomamente verificabili, ma concorrono, insieme agli altri elementi, alla formulazione del giudizio professionale.

Come anticipato al paragrafo 3, il valore complessivo del compendio è ottenuto quindi sommando i valori dei due rami operativi e degli ulteriori asset immobiliari e mobiliari non compresi negli stessi. Le componenti immateriali e autorizzative sono considerate soltanto nei limiti della loro effettiva trasferibilità e utilità per l'acquirente, mentre disponibilità liquide, crediti, debiti e passività estranei al perimetro non formano oggetto della presente valutazione.

L'impostazione adottata consente di coordinare il valore aziendale con le risultanze delle perizie tecniche, evitando duplicazioni e mantenendo un criterio prudenziale coerente con il contesto liquidatorio e con la prospettiva di una futura procedura competitiva.

Cap. 7 - Determinazione del valore del compendio

In applicazione del criterio illustrato nel capitolo precedente, si procede alla determinazione dei valori dei due rami operativi, degli ulteriori asset immobiliari e mobiliari e delle componenti immateriali eventualmente valorizzabili.

7.1. Valore del ramo operativo di Villanova di Camposampiero

Il ramo operativo relativo all'impianto di distribuzione carburanti sito in Villanova di Camposampiero è stato valorizzato applicando il criterio empirico-parametrico fondato sui volumi normalizzati di carburante erogato.

Dalla documentazione esaminata risultano:

Annualità	Volumi (litri)
2021	3.519.877
2022	3.522.180
2023	2.729.829
2024	2.070.551
2025	1.840.320

Il volume normalizzato è stato determinato assumendo la media dei quantitativi erogati negli esercizi 2021, 2022 e 2023, pari a 3.257.295 litri, prudenzialmente arrotondata a 3.250.000 litri. I minori volumi del 2024 e del 2025 non sono stati assunti come rappresentativi della capacità operativa ordinaria, in quanto riferibili a esercizi interessati dalla progressiva crisi della società, dall'accesso alla Composizione Negoziata, dal passaggio della gestione a [redacted] S.p.A. e, secondo le informazioni acquisite, dalla politica di prezzo adottata nel periodo, che ha contribuito alla contrazione dei volumi erogati.

Applicando al volume normalizzato di 3.250.000 litri il coefficiente empirico unitario di euro 0,25/litro, il valore operativo, assimilabile all'*enterprise value*, del ramo di Villanova di Camposampiero risulta pari a euro 812.500,00.

Il valore operativo del ramo comprende la componente immobiliare, stimata dall'arch. Mauro Bassini in euro 426.000,00, e la componente mobiliare e impiantistica, assunta in euro 21.700,00 sulla base del valore di mercato sul posto indicato dal dott. Stefano Bettin.

L'avviamento, determinato in via residuale, risulta pertanto pari a euro 364.800,00.

7.2. Valore del ramo operativo di Brugine

Il ramo operativo relativo all'impianto di distribuzione carburanti sito in Brugine è stato valorizzato applicando il criterio empirico-parametrico fondato sui volumi normalizzati di carburante erogato.

Dalla documentazione esaminata risultano:

Annualità	Volumi (litri)
2023	830.284
2024	527.729
2025	735.401

All'esito dell'ulteriore documentazione acquisita e del confronto intervenuto con la Curatela, il sottoscritto ha ritenuto di assumere, ai fini della stima, esclusivamente il volume erogato nell'esercizio 2023, prudenzialmente arrotondato da 830.284 a 830.000 litri. I dati relativi agli esercizi 2024 e 2025 non sono stati ritenuti rappresentativi della capacità operativa ordinaria dell'impianto, in quanto riferibili a periodi interessati dalla crisi della società, dalla transizione della gestione a [redacted] S.p.A. e, secondo le informazioni acquisite, dalla politica di prezzo adottata nel periodo, che ha contribuito alla contrazione dei volumi erogati. Il volume normalizzato assunto ai fini valutativi è pertanto pari a 830.000 litri.

Applicando al volume normalizzato di 830.000 litri il coefficiente empirico unitario di euro 0,25/litro, il valore operativo, assimilabile all'enterprise value, del ramo di Brugine risulta pari a euro 207.500,00.

Il valore operativo del ramo comprende la componente immobiliare, stimata dall'arch. Mauro Bassini in euro 156.000,00, e la componente mobiliare e impiantistica, assunta in euro 9.210,00 sulla base del valore di mercato sul posto indicato dal dott. Stefano Bettin. L'avviamento, determinato in via residuale, risulta pertanto pari a euro 42.290,00.

7.3. Valore degli ulteriori asset immobiliari e mobiliari

Gli ulteriori asset non ricompresi nei rami operativi sono costituiti dal compendio direzionale-commerciale di Villanova di Camposampiero, dall'unità immobiliare direzionale di Padova, dai beni mobili ubicati presso la dépendance di Padova e dai beni mobili censiti presso gli uffici di Villanova di Camposampiero, non inclusi nella componente mobiliare e impiantistica del ramo distributivo.

Sulla base dell'elaborato peritale dell'arch. Mauro Bassini, i valori di liquidazione del compendio direzionale-commerciale di Villanova di Camposampiero e dell'unità immobiliare direzionale di Padova ammontano, rispettivamente, a euro 1.241.500,00 ed euro 228.000,00. A tali importi si aggiungono euro 1.300,00 relativi ai beni mobili della "dépendance" di Padova ed euro 23.825,00 relativi ai beni mobili degli uffici di Villanova di Camposampiero, come da stime del dott. Stefano Bettin. Per questi ultimi è assunto il valore di mercato sul posto, maggiormente coerente con la loro cessione unitamente al compendio, mentre il valore di realizzo/liquidazione di euro 10.545,00 è utilizzato quale parametro prudenziale di controllo.

Il valore complessivo degli ulteriori asset immobiliari e mobiliari non compresi nei due rami operativi risulta pertanto pari a euro 1.494.625,00, dato dalla somma di euro 1.241.500,00, euro 228.000,00, euro 1.300,00 ed euro 23.825,00.

Quanto alla componente immobiliare, si precisa che il perito della procedura ha ritenuto congrui i canoni relativi agli immobili attualmente locati, circostanza di cui si è tenuto conto nella stima del compendio.

7.4. Valore delle componenti immateriali e autorizzative

Con riferimento alle componenti immateriali e autorizzative, la nota dei legali incaricati dalla Curatela evidenzia che la c.d. autorizzazione trader ha natura personale e non è automaticamente trasferibile con l'azienda o con il ramo. Il soggetto subentrante dovrebbe quindi presentare una propria istanza e ottenere un

nuovo titolo, previa verifica dei requisiti richiesti dalla normativa di settore. Si precisa altresì che la suddetta autorizzazione risulta scadere a ottobre 2026.

Quanto ai profili ECHA/REACH, non risulta configurabile una certificazione unitaria autonomamente trasferibile, trattandosi di adempimenti e procedure di conformità gravanti sull'operatore. Non viene pertanto attribuito a tali componenti un autonomo valore economico.

Alla luce di quanto esposto, si ritiene che le componenti immateriali e autorizzative in esame, pur essendo prive di un autonomo valore patrimoniale quantificabile, risultino comunque funzionali alla continuità aziendale in caso di cessione dell'intero compendio. In caso di acquisto del compendio aziendale, infatti, il pregresso operativo e autorizzativo di --- OMISSIS ---potrebbe costituire un elemento di agevolazione nell'istruttoria degli enti preposti per il rilascio delle nuove licenze a favore dell'acquirente.

7.5. Valore complessivo stimato

Sommando il valore dei rami di Villanova di Camposampiero e Brugine, pari rispettivamente a euro 812.500,00 ed euro 207.500,00, e il valore degli ulteriori asset, pari a euro 1.494.625,00, il valore complessivo stimato del compendio risulta pari a euro 2.514.625,00. Di tale importo, euro 2.107.535,00 sono riferibili alle componenti materiali ed euro 407.090,00 all'avviamento complessivo dei due rami.

Componente	Valore complessivo	Componenti materiali	Avviamento
Ramo Villanova	€ 812.500,00	€ 447.700,00	€ 364.800,00
Ramo Brugine	€ 207.500,00	€ 165.210,00	€ 42.290,00
Ulteriori asset	€ 1.494.625,00	€ 1.494.625,00	–
Totale	**€ 2.514.625,00**	**€ 2.107.535,00**	**€ 407.090,00**

Conclusioni

Alla luce della documentazione esaminata, delle risultanze delle perizie tecniche e delle assunzioni illustrate, il sottoscritto ritiene congruo determinare in euro 2.514.625,00 il valore complessivo del compendio riconducibile a --- OMISSIS --- S.r.l. in Liquidazione Giudiziale, arrotondato in euro 2.515.000,00.

Il valore è riferito alla data estimativa del 30 giugno 2026, nei limiti delle informazioni disponibili secondo quanto precisato nella presente relazione.

Tale importo costituisce un riferimento tecnico-estimativo per la Curatela ai fini della definizione delle modalità e delle condizioni della futura procedura competitiva. Esso è riferito al perimetro descritto nella presente relazione e non equivale necessariamente al prezzo di aggiudicazione, che dipenderà dalla configurazione definitiva dei lotti, dalle condizioni di vendita e dalla concreta risposta del mercato.

La stima resta subordinata alla corrispondenza tra le informazioni e gli elaborati tecnici utilizzati e la situazione effettiva dei beni alla data di riferimento, ferme le limitazioni e le esclusioni espressamente indicate nel presente elaborato.

Selvazzano Dentro, 22 luglio 2026

Il Perito
Dott. Fabio Incastrini



Firmato digitalmente da:
Incastrini Fabio
Firmato il 22/07/2026 20:13
Seriale Certificato: 3285524
Valido dal 09/02/2024 al 09/02/2027
InfoCamere Qualified Electronic Signature CA