

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

RELAZIONE PERITALE DI VALUTAZIONE D'AZIENDA



13 gennaio 2026

dott. Philippe Vidalot
ODCEC di Trento e Rovereto - n. 603/A
Registro dei Revisori Legali - n. 163937
E-mail: philippe.vidalot@studiumsrl.com
PEC: philippe.vidalot@pec.odctrento.it

INDICE:

1. PREMESSA	3
2. OGGETTO E SCOPO DELLA PERIZIA	3
3. DOCUMENTAZIONE ACQUISITA ED ESAMINATA	4
4. "AMAG SRL" - CENNI STORICI E SETTORE DI APPARTENENZA	5
5. AFFITTO D'AZIENDA - CENNI E PERIMETRAZIONE DELLA STESSA	6
6. DATI CONTABILI AL 16.6.2025	9
7. VALUTAZIONE D'AZIENDA: METODI DI STIMA E METODOLOGIA ADOTTATA	12
8. VALUTAZIONE DELLE COMPONENTI PATRIMONIALI	15
9. STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO (+/-) E VALORE DELL'AZIENDA	17
10. CONCLUSIONI	20



1. PREMESSA

Il sottoscritto dott. Philippe Vidalot, nato a Trento (TN), l'1.9.1981, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Trento e Rovereto al n. 603-A dal 15.12.2010 e nel Registro dei Revisori Legali al n. 163937 dal 6.9.2011, con studio in Trento (TN), Via Manzoni n. 16, è stato incaricato dal Curatore Fallimentare della **AMAG SRL**, già VALFIEMME LEGNAMI SRL, in liquidazione giudiziale (in seguito "AMAG" o "l'affittante" o, più semplicemente, la "società"), dott. Michele Ballardini, di procedere alla stima del **valore dell'azienda** della liquidata, che è attualmente concessa in affitto alla VALFIEMME SRL (di qui in avanti "VALFIEMME" o "l'affittuaria") in forza di contratto di data 10.3.2025, rep. n. 7.243 e racc. n. 6.231 ([All.1](#)), e sue successive modifiche. Il Curatore - preciso, per meglio contestualizzare il perimetro dell'incarico conferitomi - ha, sin da subito, evidenziato allo scrivente che, nel lotto in cui intende far confluire, in sede di procedura competitiva di vendita, l'azienda oggetto di stima, rientreranno anche gli **impianti fotovoltaici** della AMAG installati sugli immobili di sua proprietà (e attualmente concessi in affitto), chiedendomi, seppur questi non siano (oggi) ricompresi nel perimetro aziendale, di tenerne conto ai fini della presente valutazione.

Lo scrivente, assunte tutte le informazioni necessarie ed eseguita ogni verifica ritenuta opportuna, procede a illustrare, nel prosieguo, il contenuto e le modalità tecniche del processo valutativo applicato per la stesura della presente relazione.

2. OGGETTO E SCOPO DELLA PERIZIA

Il dott. Michele Ballardini, Curatore Fallimentare della AMAG, a ciò appositamente autorizzato dal Tribunale di Trento, mi ha incaricato di "definire la reale consistenza e determinare il valore attuale" dell'azienda affittata, al fine di consentirgli, poi, di procedere alla vendita della stessa a mezzo di procedura competitiva di vendita ex art. 216 CCII.

Lo scopo del mio elaborato, quindi, è quello di definire la consistenza (reale) della AMAG, tenuto conto delle modifiche intervenute dalla data dell'affitto alla VALFIEMME (10.3.2025) all'attualità (18.12.2025, data delle perizie dei beni immobili e mobili; 16.6.2025, quanto ai dati contabili più recenti), determinando poi il valore (attuale) dell'azienda stessa. A ciò ho provveduto, come richiestomi, avendo a riferimento i dati storici dell'azienda (dal 31.12.2020), sulla base delle assunzioni di cui darò conto nei successivi capitoli.

Ritengo opportuno evidenziare subito che il contratto d'affitto d'azienda, del 10.3.2025, come detto, ha una durata di 36 mesi e scadrà quindi il 10.3.2028. L'art 5.2 di tale contratto prevede "(...) che, nel caso di aggiudicazione da parte dell'*AFFITTUARIA* o di un terzo dell'*Azienda*, nell'ambito della procedura competitiva che verrà indetta dalla Liquidazione Giudiziale, il Contratto di Affitto e l'usufrutto della Partecipazione verranno a cessare anticipatamente e, precisamente, nella data di trasferimento in favore dell'*AFFITTUARIA* o del terzo dell'*Azienda*". E che, con provvedimento di data 20.8.2025, il Giudice Delegato ha autorizzato la modifica del contratto di affitto d'azienda citato. Per l'effetto, dall'1.9.2025 il canone è passato da mensili Euro 10.000,00 ad Euro 12.920,00, grazie alla sublocazione dell'immobile di Ziano di Fiemme (TN), e l'affittuaria ha rinunciato al diritto di usufrutto sulle quote della società controllata VALFIEMME ENERGY SRL (poi anche solo "V. ENERGY"), la quale - sottolineo - in data 16.9.2025 ha presentato istanza di liquidazione giudiziale in proprio.

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

- a) lo scrivente assicura la propria indipendenza da interessi specifici delle parti interessate alla valutazione, nonché l'imparzialità di giudizio in tutte le fasi del processo di valutazione;
- b) la presente perizia è stata redatta secondo criteri oggettivi con la diligenza e la professionalità richieste dalla natura dell'incarico nel rispetto dell'etica professionale;
- c) tutte le informazioni, i dati e i documenti a supporto qualitativo e quantitativo della presente perizia sono stati forniti dal Curatore e dall'affittuaria o dai suoi consulenti;
- d) i dati contabili ed extra contabili desumibili dalle informazioni e dai documenti forniti allo scrivente sono stati assunti senza svolgere attività di revisione contabile alcuna e senza (poter) procedere ad un riscontro analitico dell'esistenza fisica dei beni e dell'esistenza giuridica dei rapporti contrattuali, seppur analizzati a campione;
- e) lo scrivente non risponde per fatti non coperti dalla presente perizia e dalle limitazioni specifiche di questo paragrafo;
- f) la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili alla data di redazione della presente perizia;
- g) la valutazione non considera il possibile futuro verificarsi di eventi o circostanze a carattere straordinario e imprevedibile (quali, a titolo esemplificativo, mutamenti nella normativa di settore o tributaria vigente o negli scenari politici e sociali);
- h) lo scrivente non assume alcuna responsabilità per eventi e/o circostanze, che possono interessare la valutazione, verificatisi dopo la conclusione dell'incarico;
- i) le conclusioni cui lo scrivente è pervenuto sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nel presente elaborato. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Pertanto, nessuna parte della perizia potrà comunque essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza.

3. DOCUMENTAZIONE ACQUISITA ED ESAMINATA

Per procedere con l'incarico conferitomi ho dovuto dotarmi di una adeguata base informativa, che ho acquisito mediante richiesta di notizie e documenti alla società e attraverso confronti telefonici e a mezzo e-mail con l'organo amministrativo della stessa. Ho ritenuto anche utile effettuare subito, già a luglio 2025, una visita presso le unità locali di Aldino (TN) e Ziano di Fiemme (TN).

La (principale) documentazione acquisita ed esaminata, nello specifico, è la seguente:

1. contratto di affitto d'azienda stipulato con la VALFIEMME del 10.3.2025 (completo di tutti gli allegati);
2. rapporto di valutazione dei beni immobili (nonché di impianti e attrezzature agli stessi infisse) a firma dell'ing. Marco Cristofolini, di data 18.12.2025;
3. relazione tecnico estimativa dei beni mobili [(altre) attrezzature, (altri) impianti, macchinari, ecc.] a firma del p.i. Gabriele Leita, anch'essa di data 18.12.2025;

4. situazioni contabili (e relativa documentazione di supporto) della AMAG dal 31.12.2020 al 31.12.2024 e al 16.6.2025 (i.e. giorno antecedente alla pubblicazione della sentenza di apertura della liquidazione giudiziale).

4. "AMAG SRL" - CENNI STORICI E SETTORE DI APPARTENENZA

La AMAG è stata costituita il 5.8.1972, con inizio attività dall'1.1.1973, e risulta iscritta al Registro delle Imprese di Trento dal 12.11.2019, con durata sino al 31.12.2050. Essa ha sede legale nel Comune di Ziano di Fiemme (TN), in Via Nazionale n. 95, C.F. e P.IVA 00160040226. La società risulta attualmente in liquidazione giudiziale, come da sentenza del Tribunale di Trento di data 11.6.2025, pubblicata il 17.6.2025.

La Società ha per oggetto: *"(...) l'industria, il commercio all'ingrosso e/o al minuto del legno, l'importazione e/o l'esportazione del legno, legnami in genere, materiali, attrezzature, impianti connessi con l'industria del legno o affini, assunzione di rappresentanza in genere, la costruzione improprio o per appalto, l'acquisto, la vendita di immobili in genere, nonché la realizzazione di impianti in genere destinati all'industria e commercio di legnami e ogni altra attività connessa. La Società potrà svolgere la sua attività sia in Italia che all'estero. A questo scopo, la Società potrà costituire, con altre imprese, società o amministrazioni pubbliche e/o private, raggruppamenti, associazioni temporanee di imprese nella forma ritenuta più utile per il conseguimento degli obiettivi da raggiungere. Sempre a tale scopo, la Società potrà eseguire, in via non prevalente ma strumentale alla realizzazione dell'oggetto sociale, tutte le operazioni di natura commerciale, industriale ed immobiliare, nonché qualsiasi attività finanziaria e mobiliare, utili od opportune al raggiungimento dello scopo sociale, nel rigoroso rispetto dei divieti e delle limitazioni di cui al D.Lgs. 1/09/1993 n. 385, e precisamente:*

- tutte le operazioni mobiliari ed immobiliari, atte al raggiungimento degli scopi sociali;
- tutte le operazioni finanziarie, economiche, patrimoniali e bancarie, atte al raggiungimento degli scopi sociali, purché non nei confronti del pubblico e nel rigoroso rispetto dei divieti e delle limitazioni di cui al D.Lgs. 1/09/1993 n. 385, ivi comprese le aperture di c/c bancari, i contratti di finanziamento e mutuo con Istituti di credito, banche, società o privati, anche concedendo garanzie reali o personali, la richiesta di affidamenti da utilizzarsi mediante apertura di credito in conto corrente, sconto di carta cambiaria ed anticipazioni su merci e fatture, le aperture di credito di qualsiasi tipo, genere e natura, la richiesta e l'utilizzazione di mutui e leasing di qualsiasi tipo, genere e natura, la locazione di beni mobili, immobili e strumentali con o senza patto di futuro riscatto, la concessione di ipoteche di qualsiasi grado e natura, la concessione di privilegi e riservati domini su qualsiasi tipo di bene, anche strumentale, la richiesta di agevolazioni su tassi passivi di interessi, su prestiti, anticipazioni, mutui, leasing, finanziamenti di qualsiasi tipo, genere e natura compreso il credito all'importazione ed all'esportazione, la richiesta di contributi a fondo perduto e di qualsiasi altra provvidenza ed incentivazione anche per effetto del personale dipendente occupato, i pagamenti e le riscossioni presso istituti bancari, uffici postali e casse comunque autorizzate;
- prestare fidejussioni e garanzie, anche ipotecarie, a favore di terzi o istituti di credito, nell'ambito di operazioni riguardanti l'oggetto sociale.

La Società potrà partecipare anche a società di persone, fatto salvo che l'assunzione di partecipazioni che comportino responsabilità illimitata dovrà essere oggetto di delibera dell'assemblea dei

soci. La Società non potrà comunque esercitare attività riservate a professionisti per il cui esercizio è prescritta l'iscrizione in appositi Albi o Registri."

La compagine sociale, alla data di apertura della liquidazione giudiziale, risulta(va) composta dai sig. Alan Giacomuzzi, Adriano Giacomuzzi, Mario Giacomuzzi e dalla DIESSEGI Srl, con - rispettivamente - il 20,27% (pari ad Euro 32.429,00), il 40,53% (pari ad Euro 64.824,00), il 15,20% (pari ad Euro 24.314,00) e il 24,00% (pari ad Euro 38.389,00) del capitale sociale della AMAG, pari ad Euro 159.956,00 complessivi. Quanto all'organo amministrativo, la società è amministrata da un Amministratore Unico nella persona del sig. Alan Giacomuzzi.

5. AFFITTO D'AZIENDA - CENNI E PERIMETRAZIONE DELLA STESSA

L'azienda oggetto di valutazione, come (già più volte) detto, risulta affittata alla VALFIEMME dal 10.3.2025 (e, fermo quanto detto prima, fino al 10.3.2028). La consistenza dell'azienda è, *in primis*, definita negli allegati del citato contratto di affitto, ove, più precisamente, si legge che: "3.2 L'Azienda oggetto dell'affitto comprende esclusivamente i seguenti beni, materiali ed immateriali, rapporti e diritti:

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

ii. marchi e segni distintivi: ivi compresa la denominazione "VALFIEMME LEGNAMI S.R.L.", la ditta, marchi, brevetti ed altri beni immateriali di proprietà o in uso;

iii. certificazioni, autorizzazioni e/o licenze in essere, indicati nel documento denominato "Certificazioni, Autorizzazioni e Permessi", che, approvato e sottoscritto dalle parti previa visione, al presente atto si allega sotto la lettera "B", che vengono trasferite nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano attualmente, escludendosi qualsivoglia responsabilità di VALFIEMME LEGNAMI S.R.L. al riguardo, con costi e spese a carico dell'AFFITTUARIA;

iv. disegni industriali, formule, schede di produzione e di processo utilizzati nei processi produttivi di produzione e lavorazione, con relativa documentazione tecnica e commerciale, nonché i documenti relativi al sistema qualità aziendale e ogni e qualsiasi altro documento necessario alla continuità operativa e produttiva dell'Azienda;

v. contratti inerenti l'Azienda: i rapporti contrattuali elencati nel documento denominato "Rapporti Contrattuali", che, approvato e sottoscritto dalle parti previa visione, al presente atto si allega sotto la lettera "C", con esclusione di ogni rapporto contrattuale attivo e passivo stipulato dall'AFFITTAnte per l'esercizio dell'Azienda non formalmente elencato; con la precisazione che in relazione agli elencati rapporti contrattuali resta peraltro inteso che i crediti e i debiti relativi alle prestazioni già effettuate alla data di stipula del presente contratto resteranno di esclusiva pertinenza della Società VALFIEMME LEGNAMI S.R.L.;

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

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

viii. *la Partecipazione*: la Partecipazione che oggetto di usufrutto in favore dell'AFFITTUARIA per la durata del Contratto di Affitto e che viene formalizzato contestualmente alla stipula del presente atto;

ix. *i contratti di dipendente*: subentro nei rapporti di lavoro dipendente elencati nel documento denominato "Contratti di Lavoro", che, approvato e sottoscritto dalle parti previa visione, al presente atto si allega sotto la lettera "D";

x. *gli immobili*: il diritto di utilizzare gli immobili elencati nel documento denominato "Immobili", che, approvato e sottoscritto dalle parti previa visione, al presente atto si allega sotto la lettera "E", e precisamente le unità immobiliari site in:

- C.C. ZIANO DI FIEMME, via Nazionale n. 95

Foglio 23, p.ed. 751/1, sub. 23, Cat. Catastale A/10:

A piano interrato: tre terrapieni.

A piano terra: due uffici, archivio, due piazzali.

A primo piano: tetto.

Foglio 23, p.ed. 788, sub. 2, 3 e 4 cat. Catastale D/1:

Capannone industriale per attività produttiva comprensivo di piazzali e accessi, il tutto come meglio definito dalle planimetrie allegate;

- C.C. ALDINO Via Zona Artigianale, Nuova Redagno n. 18 e 19:

complesso industriale in corso di realizzazione, ultimato per una parte, comprendente:

- il capannone a piano terra contraddistinto dalla p.ed. 916, foglio 35 cat. Catastale D/1, comprensivo di piazzali confinanti e accesso, il tutto come meglio definito dalla planimetria allegata, ed evidenziato con il colore "arancione";

- magazzino posto al piano secondo con accesso dalla strada lato monte compreso di piazzale (parzialmente al grezzo) inserito nella p.ed. 916 ma non ancora accatastato il tutto come meglio definito dalla planimetria allegata, ed evidenziato con il colore "verde" e "rosso".

Le Parti hanno inoltre convenuto che:

"4.1 L'Azienda non comprende:

i. il magazzino oggetto di disciplina all'art. 12 che segue;

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

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

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

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

vi. i contratti in essere con il Gestore dei Servizi Energetici e i contratti di fornitura dell'energia elettrica."

ed il magazzino risulta(va) così regolato:

"12.1 Le Parti concordano che la proprietà delle merci e dei semilavorati a magazzino dell'AFFITTANTE - che le Parti inventarieranno in contraddittorio tra loro alla Data di Efficacia - sarà trasferita dall'AFFITTANTE all'AFFITTUARIA mediante contratto estimatorio così regolato:

a) il prezzo delle materie prime sarà determinato in misura pari al minore tra i) il costo d'acquisto sostenuto dall'AFFITTANTE e ii) il valore delle stesse, così come risultante da listini, bollettini o mercuriali usualmente utilizzati nel settore;

b) il prezzo dei semilavorati sarà determinato sommando il prezzo delle materie prime impiegato dall'AFFITTANTE, determinato secondo il criterio di cui al Paragrafo a) che precede, e gli oneri di diretta imputazione sostenuti dall'AFFITTANTE per la produzione dei semilavorati medesimi;

c) le materie prime ed i semilavorati resteranno di proprietà dell'AFFITTANTE, fino all'atto del loro prelievo e utilizzo da parte dell'AFFITTUARIA;

d) le materie prime ed i semilavorati verranno custodite dall'AFFITTANTE, con ogni derivante onere di custodia;

e) mensilmente l'AFFITTANTE comunicherà all'AFFITTUARIA la quantità e la tipologia delle materie prime e dei semilavorati utilizzati; l'AFFITTANTE riconosce il diritto dell'AFFITTUARIA e degli Organi della Liquidazione Giudiziale di controllare la corrispondenza delle materie prime e dei semilavorati ancora in giacenza in qualsiasi momento, con semplice preavviso di 3 (tre) giorni lavorativi;

f) l'AFFITTANTE provvederà, con cadenza mensile, a fatturare all'AFFITTUARIA le materie prime ed i semilavorati dalla seconda utilizzati nel periodo, sulla base dei quantitativi comunicati dall'AFFITTANTE, ai sensi del Paragrafo e) che precede e dei prezzi indicati ai Paragrafi a) e b) che precedono;

g) l'AFFITTUARIA provvederà al pagamento delle predette fatture entro 30 (trenta) giorni data fatture fine mese.

12.2 Il rapporto estimatorio di cui al Paragrafo che precede avrà inizio alla Data di Efficacia ed ultimerà alla scadenza, per qualsiasi ragione o causa, del rapporto di affitto di Azienda qui disciplinato.

12.3 Nel caso di aggiudicazione da parte dell'AFFITTUARIA dell'Azienda, nell'ambito della procedura competitiva che sarà promossa dalla Liquidazione Giudiziale, l'AFFITTUARIA si impegna ad acquistare le merci dell'AFFITTANTE ancora utilizzabili nei processi lavorativi dell'AFFITTUARIA ma non ancora prelevate in forza del rapporto estimatorio disciplinato ai Paragrafi che precedono, al loro prezzo di acquisto, scontato del 50% (cinquanta per cento), in ragione del basso indice di loro rotazione."

Evidenzio, quanto all'affitto in essere, come, essendo contrattualmente prevista espressa deroga ex art. 2561 cc per gli ammortamenti, in caso di cessazione del contratto, non sono previsti conguagli per le (eventuali) differenze inventariali.

Ritengo inoltre importante specificare che il contratto modificativo dell'1.9.2025 ha mutato, anche se non modo non sostanziale, il perimetro dell'azienda affittata, prevedendo anche:

- i. la rinuncia unilaterale da parte della VALFIEMME all'usufrutto sulla partecipazione detenuta da AMAG nella controllata V. ENERGY, in relazione alla quale dunque non produrrò alcuna valorizzazione;
- ii. l'aumento del canone di locazione da mensili Euro 10.000,00 ad Euro 12.920,00, a seguito della stipula di contratto di sublocazione dell'immobile di Ziano di Fiemme (TN) al sig. Juri Corradini, il quale prevede però che *"nel caso di aggiudicazione da parte di un terzo - diverso dal Locatore - dell'Azienda (comprensiva dell'Immobile) o dell'Immobile singolarmente, nell'ambito della procedura competitiva che verrà indetta dagli Organi della Liquidazione Giudiziale, il presente contratto verrà a cessare anticipatamente e, precisamente, decorsi 60 (sessanta) giorni dalla data di comunicazione al Conduttore dell'avvenuta aggiudicazione dell'Azienda (comprensiva dell'Immobile) o dell'Immobile"*. Di ciò, invece, terrò conto nella presente stima.

6. DATI CONTABILI AL 16.6.2025

Riporto, qui sotto, apposita tabella riepilogativa, da me elaborata, con i dati contabili della società dal 31.12.2020 al 16.6.2025, così come fornitimi dal Curatore, che costituiscono, come detto, la base della valutazione d'azienda richiestami.

STATO PATRIMONIALE ATTIVO	BILANCI D'ESERCIZIO					
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	16/06/2025
ATTIVO:						
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI					-	-
B) IMMOBILIZZAZIONI						
I) Immobilizzazioni immateriali:						
1) Costi di impianto e di ampliamento	28.320	18.880	49.440	30.000	20.000	20.000
3) Diritti di brevetto industriale e opere dell'ingegno	874	98	0	0	0	0
Totale B.I) Immobilizzazioni immateriali	29.194	18.978	49.440	30.000	20.000	20.000
II) Immobilizzazioni materiali:						
1) Terreni e fabbricati	7.401.603	8.510.718	9.554.075	10.387.319	10.343.453	10.343.453
2) Impianti e macchinario	3.070.789	4.708.746	5.495.938	5.347.332	4.800.659	4.800.659
3) Attrezzature industriali e commerciali	53.423	68.069	133.069	94.792	50.593	50.593
4) Altri beni	177.691	199.998	293.043	108.489	63.407	47.120
5) Immobilizzazioni materiali in corso ed acconti	1.818.819	1.659.229	1.249.050	160.937	162.226	162.226
Totale B.II) Immobilizzazioni materiali	12.522.324	15.146.760	16.725.175	16.098.868	15.420.338	15.404.051
III) Immobilizzazioni finanziarie:						
1) Partecipazioni in:						
a) imprese controllate	90.000	90.000	90.000	95.000	95.000	95.000
d) altre imprese	218.000	218.000	218.000	109.285	109.285	109.285
2) Crediti:						
a) Crediti verso imprese controllate:						
verso imprese controllate a breve	0	0	0	0	0	0
verso imprese controllate a lungo	385.000	700.000	790.000	0	1.000	1.000
Totale B.III) Immobilizzazioni finanziarie	693.000	1.008.000	1.098.000	204.285	205.285	205.285
TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI	13.244.519	16.173.737	17.872.615	16.333.153	15.645.623	15.629.336
C) ATTIVO CIRCOLANTE						
I) Rimanenze:						
1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	1.053.088	664.587	757.117	922.146	327.652	126.703
4) Prodotti finiti e merci	199.340	159.712	247.020	465.451	106.133	10.472
Totale C.I) Rimanenze	1.252.428	824.299	1.004.137	1.387.598	433.785	137.175

II) Crediti:						
1) Crediti verso clienti:						
verso clienti a breve	942.265	2.458.743	2.944.346	1.286.590	315.241	68.440
verso clienti a lungo	0	0	0	0	0	0
2) Crediti verso imprese controllate:						
verso imprese controllate a breve	0	0	0	240.000	240.000	240.000
verso imprese controllate a lungo	0	0	0	0	0	0
4bis) Crediti tributari:						
crediti tributari a breve	438.911	260.305	33.241	1.485.623	1.009.063	658.030
crediti tributari a lungo	0	0	0	0	0	0
5) Crediti verso altri:						
verso altri a breve	101.107	47.486	371.475	328.625	102.141	84.901
verso altri a lungo	0	0	0	0	0	0
Totale C.II) Crediti	1.482.283	2.766.534	3.349.062	3.340.839	1.666.446	1.051.371
III) Attività finanziarie che non costituiscono						
6) Altri titoli	4.741	4.741	4.741	4.741	4.741	4.741
Totale C.III) Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	4.741	4.741	4.741	4.741	4.741	4.741
IV) Disponibilità liquide:						
1) Depositi bancari e postali	74	103.713	180.561	0	110.670	142.651
3) Denaro e valori in cassa	1.017	52	953	2.531	1.933	1.897
Totale C.IV) Disponibilità liquide	1.091	103.765	181.514	2.531	112.603	144.548
TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE	2.740.543	3.699.339	4.539.454	4.735.708	2.217.574	1.337.835
D) RATEI E RISCONTI ATTIVI						
1) ratei attivi	1.700	0	0	0	753	0
2) risconti attivi	45.296	48.240	40.591	35.394	32.373	32.373
TOTALE D) RATEI E RISCONTI ATTIVI	46.996	48.240	40.591	35.394	33.126	32.373
TOTALE ATTIVO	16.032.057	19.921.315	22.452.660	21.104.255	17.896.323	16.999.544

STATO PATRIMONIALE PASSIVO	BILANCI D'ESERCIZIO					
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	16/06/2025
PASSIVO:						
A) PATRIMONIO NETTO						
I) Capitale sociale	84.067	159.956	159.956	159.956	159.956	159.956
III) Riserve di rivalutazione	1.693.203	788.385	788.385	788.385	788.385	788.385
IV) Riserva legale	10.088	10.088	13.511	26.645	26.645	26.645
V) Riserve statutarie	0	0	904.818	904.818	904.818	904.818
VI) Altre riserve:						
1) Riserva facoltativa	65.869	65.869	65.869	65.869	65.869	65.869
2) Versamento soci in c/capitale	200.815	200.815	140.815	140.815	140.815	140.815
3) Versamento soci Diessegi c/capitale	0	870.000	870.000	870.000	870.000	870.000
4) Riserva art. 110 d.l. 104/2020	0	1.462.238	557.420	557.420	557.420	557.420
5) Riserva arrotondamento unità di euro	0	0	-1	-1	1	0
Totale A.VII) Altre riserve	266.684	2.598.922	1.634.103	1.634.103	1.634.105	1.634.104
VIII) Utili (perdite) portati a nuovo	280.409	105.409	170.461	420.014	-809.485	-3.143.052
IX) Utile (perdita) dell'esercizio	382.420	68.475	262.688	-1.229.498	-2.288.444	-391.478
TOTALE A) PATRIMONIO NETTO	2.716.871	3.731.235	3.933.921	2.704.422	415.979	-20.622
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI						
2) Per imposte, anche differite	188.702	188.702	188.702	188.702	188.702	188.702
TOTALE B) FONDI PER RISCHI ED ONERI	188.702	188.702	188.702	188.702	188.702	188.702
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	62.256	83.286	106.744	77.680	84.275	84.017

D) DEBITI						
4) Debiti verso banche:	10.733.981	14.066.556	15.281.600	13.587.450	13.419.695	13.466.320
<i>a breve</i>	1.661.406	3.521.588	4.450.194	3.513.893	3.418.813	3.465.438
<i>a lungo</i>	9.072.576	10.544.968	10.831.406	10.073.557	10.000.882	10.000.882
7) Debiti verso fornitori:	1.368.772	822.860	1.747.193	1.624.299	1.068.873	935.049
<i>a breve</i>	1.368.772	822.860	1.747.193	1.624.299	1.068.873	935.049
<i>a lungo</i>	0	0	0	0	0	0
12) Debiti tributari:	69.116	55.341	253.547	420.252	281.773	9.505
<i>a breve</i>	69.116	55.341	253.547	420.252	281.773	9.505
<i>a lungo</i>	0	0	0	0	0	0
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza	29.377	43.138	52.607	39.841	43.923	18.837
<i>a breve</i>	29.377	43.138	52.607	39.841	43.923	18.837
<i>a lungo</i>	0	0	0	0	0	0
14) Altri debiti:	835.829	879.260	828.368	991.176	1.059.457	985.471
<i>a breve</i>	835.829	879.260	828.368	991.176	1.059.457	985.471
<i>a lungo</i>	0	0	0	0	0	0
TOTALE D) DEBITI	13.037.075	15.867.156	18.163.315	16.663.019	15.873.722	15.415.181
E) RATEI E RISCOINTI PASSIVI						
1) ratei passivi	6.924	7.265	14.413	21.395	53.455	52.076
2) rISCOINTI passivi	20.229	43.671	45.564	1.449.037	1.280.190	1.280.190
TOTALE E) RATEI E RISCOINTI PASSIVI	27.154	50.936	59.977	1.470.432	1.333.645	1.332.266
TOTALE PASSIVO	16.032.057	19.921.316	22.452.660	21.104.255	17.896.323	16.999.544

CONTO ECONOMICO	BILANCI D'ESERCIZIO					
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	16/06/2025
A) VALORE DELLA PRODUZIONE						
A1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.239.609	5.690.255	8.649.844	4.918.668	4.251.128	597.095
A2) Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	-21.918	-39.628	87.309	218.431	-359.318	-95.661
A4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	179.113	177.732	115.385	83.221	0	0
A5) Altri ricavi e proventi:						
<i>A5a) Contributi in conto esercizio</i>	101.446	113.219	108.791	201.054	248.056	16.238
<i>A5c) Ricavi e proventi diversi</i>	58.751	67.210	117.405	670.245	99.190	69.502
Totale altri ricavi e proventi	160.197	180.429	226.196	871.300	347.246	85.740
TOTALE A) VALORE DELLA PRODUZIONE	3.557.002	6.008.788	9.078.733	6.091.620	4.239.055	587.175
B) COSTI DELLA PRODUZIONE						
B6) Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2.357.731	3.103.413	5.728.962	3.404.619	2.269.682	295.638
B7) Costi per servizi	508.326	726.449	971.984	998.305	1.153.539	283.045
B8) Costi per godimento di beni di terzi	9.843	17.964	31.599	15.692	34.825	8.785
B9) Costi per il personale:						
<i>B9a) Salari e stipendi</i>	505.719	738.130	903.942	590.083	526.885	75.457
<i>B9b) Oneri sociali</i>	156.815	219.503	276.989	212.862	189.119	27.049
<i>B9c) Trattamento di fine rapporto</i>	34.859	46.766	61.681	37.107	31.576	4.759
<i>B9e) Altri costi per il personale</i>	4.695	19.446	9.187	2.705	5.678	33
Totale costi per il personale	702.088	1.023.845	1.251.799	842.757	753.258	107.299
B10) Ammortamenti e svalutazioni:						
<i>a), b), c) amm. delle imm.ni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle imm.ni</i>						
<i>B10a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali</i>	10.716	10.216	19.913	19.440	10.000	0
<i>B10b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali</i>	295.598	423.358	652.454	644.144	798.325	0
Totale ammortamenti e svalutazioni	306.315	433.575	672.367	663.584	808.325	0
B11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-430.137	388.501	-92.530	-165.029	594.495	200.949
B14) Oneri diversi di gestione	47.718	59.269	73.228	108.509	90.895	30.662
TOTALE B) COSTI DELLA PRODUZIONE	3.501.883	5.753.014	8.637.409	5.868.437	5.705.019	926.378
A-B) DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA	55.119	255.773	441.324	223.183	-1.465.963	-339.203

C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI						
C15) Proventi da partecipazioni:						
C15a) Proventi da partecipazioni in imprese controllate e collegate	0	0	0	106.885	0	0
C15b) Altri proventi da partecipazioni	55.872	5.872	148.544	3.608	3.608	0
C16) Altri proventi finanziari:						
C16d3) Altri proventi diversi dai precedenti	47.277	52.596	68.691	12.684	15.952	5.424
Totale altri proventi finanziari	47.277	52.596	68.691	12.684	15.952	5.424
C17) Interessi ed altri oneri finanziari:	145.710	236.139	330.607	755.182	843.162	57.699
C17c) Altri interessi ed altri oneri finanziari	145.710	236.139	330.607	755.182	843.162	57.699
C17bis) Utili (perdite) su cambi	0	0	0	0	1.122	0
Totale interessi e altri oneri finanziari	145.710	236.139	330.607	755.182	842.040	57.699
TOTALE C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	-42.562	-177.671	-113.371	-632.005	-822.481	-52.275
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA'						
D18) Rivalutazioni:	0	0	0	0	0	0
D19) Svalutazioni:	0	0	0	-810.500	0	0
D19a) Svalutazioni di partecipazioni	0	0	0	-810.500	0	0
TOTALE D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA'	0	0	0	-810.500	0	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B±C±D±E)	12.557	78.102	327.954	-1.219.322	-2.288.444	-391.478
22) Imposte sul reddito dell'esercizio correnti,						
imposte correnti	43.568	9.627	65.266	10.176	0	0
imposte differite	413.431	0	0	0	0	0
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio.	-369.863	9.627	65.266	10.176	0	0
23) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	382.420	68.475	262.688	-1.229.498	-2.288.444	-391.478

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

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

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

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

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

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

Evidenzio poi come, ai fini della mia stima, non ho incluso alcun valore addizionale, premio o sconto, limitandomi ad un "oggettivo" apprezzamento, quello cioè che un qualsiasi soggetto razionale

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

Dunque, ho dapprima determinato i redditi netti della AMAG degli ultimi tre anni antecedenti all'emersione della crisi (2020, 2021 e 2022), che si è manifestata nel 2023, che sono quelli che, comparando anche i dati con quelli del 2019 e degli esercizi precedenti, non hanno risentito della pandemia COVID-19. Ma, anzi, hanno fatto registrare incrementati costanti di fatturato e margini. Quindi, per la mia valutazione, ai fini reddituali, ho considerato un dato medio del predetto triennio.

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

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

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

$$W = K + A$$

ossia

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

dove:

W valore azienda;

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

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

i' tasso di attualizzazione del reddito differenziale;

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

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

8. VALUTAZIONE DELLE COMPONENTI PATRIMONIALI

Espongo, qui di seguito, la valutazione delle singole poste risultanti dalla situazione patrimoniale al 16.6.2025 di AMAG, evidenziando, in merito ad ogni voce, ove/se del caso, le opportune rettifiche (in base ai diversi criteri, rispetto a quello di funzionamento) apportate ai valori contabili.

Per quanto attiene ai criteri di valutazione, ritengo di adottare, in linea generale, per le immobilizzazioni materiali i valori comunicatimi dai tecnici, ing. Cristofolini e p.i. Leita. Come previsto nel contratto d'affitto d'azienda, non ho considerato/valutato né crediti né debiti, in quanto questi resteranno a carico/favore della società (concedente/affittuaria) che li ha generati ante/post affitto d'azienda.

Ho invece aggiunto, come specificatamente richiestomi dal Curatore, gli impianti fotovoltaici, che, come detto, seppur (oggi) non sono ricompresi nel contratto di affitto d'azienda in essere, saranno però oggetto di cessione, in un unico lotto, con l'azienda oggetto di perizia.

Qui il patrimonio netto contabile riferito all'azienda oggetto di stima, alla data del 16.6.2025:

		ATTIVO AL 16/06/2025 (al netto degli ammortamenti)
1.B.2	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	
110.0004	Terreni industriali	3.095.609,04
110.0008	Fabbricati industriali	7.222.280,05
110.0009	Immobilizzazioni in corso e acconti	162.226,08
110.0013	Impianto fotovoltaico	658.592,71
110.0016	Impianto elettrico	192.142,59
110.0019	Impianto di essiccazione	18.668,43
110.0021	Impianto sanitario	6.882,73
110.0022	Impianti termico	583.575,07
110.0023	Impianto di aspirazione	166.214,90
110.0024	Impianto aria compressa	26.251,22
110.0025	Impianti antincendio	28.612,08
110.0026	Impianto di cippatura	77.091,53
110.0027	Impianto di climatizzazione	95,67
110.0028	Impianto gasolio	8.359,32
110.0030	Impianti di produzione	3.034.173,16
110.0060	Attrezzatura	50.592,86
110.0070	Automezzi	37.447,00
110.0071	Autovetture	781,80
110.0080	Mobili e attrezza d'ufficio	170,52
110.0081	Macchine d'ufficio	5.298,30
110.0085	Arredamento	3.422,15
	PATRIMONIO NETTO CONTABILE	15.378.487,21

ATTIVO

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Terreni Industriali

Tale voce, insieme a quelle sopra evidenziate in giallo, ricomprende i due immobili, quello di Aldino (BZ) e quello di Ziano di Fiemme (TN), inclusi nel perimetro aziendale e compiutamente descritti nella perizia dell'ing. Cristofolini del 18.12.2025, da cui emerge un valore, per l'immobile di Aldino (BZ), comprensivo dei carriponte, di Euro 7.950.000,00 e, per l'immobile di Ziano di Fiemme (TN), composto da capannone e ufficio, di Euro 1.861.000,0, per complessivi Euro 9.811.000,00 dunque. Tale valore totale appare sostanzialmente in linea con i valori contabili espressi in bilancio, pari ad Euro 10.480.115,17.

Evidenzio come, nella propria perizia, l'ing. Cristofolini abbia correttamente rilevato che il compendio di Aldino (BZ) non è ancora del tutto completato e che la società risulta aver firmato, in data 13.4.2021, una convenzione urbanistica che la obbliga ad eseguire determinate opere. Tali opere, iniziate, sono ancora da ultimare, ma parte dei lavori sono stati realizzati dall'attuale affittuaria e quindi, come rilevato dal tecnico, dovranno alla stessa essere rimborsati in caso di assegnazione all'asta ad un soggetto diverso dall'affittuaria. L'importo dei lavori è quantificabile in Euro 185.986,15.

Lo scrivente, considerando tutto quanto sopra, ha ritenuto di effettuare una svalutazione (Δ - PN) pari ad Euro 669.615,17 del valore di bilancio di dette poste contabili.

Altre immobilizzazioni materiali

Trattasi delle voci evidenziate in azzurro e in verde nella tabella sopra, quindi impianti (impianto fotovoltaico, elettrico, di essiccazione ecc.), attrezzatura, automezzi, autovetture, mobili e attrezzature d'ufficio, macchine d'ufficio e arredamento. Il valore contabile di tali beni è pari ad Euro 4.898.372,04. Tenendo conto dei valori di perizia dei tecnici e visto quanto da questi ben specificato, ho ritenuto congruo il valore di Euro 490.000,00 per gli impianti fotovoltaici e di Euro 1.266.450,00 per gli altri impianti e beni.

Lo scrivente, alla luce di ciò, ha ritenuto di effettuare una svalutazione (Δ - PN) pari ad Euro 3.141.922,04 del valore di bilancio di dette poste contabili.

DETERMINAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

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

VOCE	VALORE
Rettifica passiva terreni e fabbricati	- 669.115,17 €
Rettifica passiva altre immobilizzazioni materiali	- 3.141.922,04 €
Fiscalità latente 26,90% (IRES e IRAP)	- €
RETTIFICA NETTA PATRIMONIO CONTABILE	- 3.811.037,21 €
PATRIMONIO CONTABILE AL 16.06.2025	15.378.487,21 €
TOTALE P.N. RETTIFICATO AL 16.06.2025	11.567.450,00 €

9. STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO (*GOODWILL* o *BADWILL*) E VALORE DELL'AZIENDA

Tale stima assume quale base i dati contabili (storici), di conto economico, degli anni 2020, 2021 e 2022, come detto, quelli cioè immediatamente antecedenti il periodo di crisi, estrapolati così come in precedenza descritto. Tali dati sono stati ulteriormente oggetto di rettifiche/correzioni, da parte del sottoscritto perito, e riportati in apposito allegato ([All.2](#)).

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

✓ lato ricavi:

- eliminazione di tutte le componenti positive di bilancio non riferite alla gestione caratteristica dell'azienda, quali, ricavi diversi non inerenti, sopravvenienze attive, ecc.;
- inserimento della componente affitti attivi, relativa alla locazione del compendio di Ziano di Fiemme (TN);

✓ lato costi:

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

Il reddito netto medio "rettificato" del triennio di riferimento (2020-2022) si assesta in un importo di

Euro 520.111,00.

Il patrimonio netto rettificato corrisponde, come visto al capitolo precedente (8), ad **Euro 11.567.450,00.**

Il metodo di stima adottato prevede, poi, la valutazione autonoma dell'avviamento [positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*) che sia]. Ho provveduto quindi alla verifica della capacità dell'azienda di remunerare adeguatamente il capitale investito. Nel caso specifico, l'analisi della redditività dell'azienda porta a rilevare un *goodwill* di entità molto contenuta (**Euro 10.438,93**), che determina una rettifica in aumento (+), seppur modesta, del valore patrimoniale.

Rifacendomi alla prevalente dottrina (sempre Luigi Guatri), ho stimato il *goodwill* (G) per inserirlo nella seguente formula di determinazione del valore dell'azienda (W):

$$W = K + G$$

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

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

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

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

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

i' = 2,99% è il tasso di attualizzazione del reddito differenziale, contraddistinto dalla seguente formula: $\beta \times (rm - rf)$ dove:

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

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

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

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

Dall'analisi effettuata, attraverso gli studi e le serie storiche del prof. Aswath Damodaran, ho ricavato, alla data del 9.1.2025 (la più prossima rispetto ai dati di bilancio utilizzati, che chiudono al 31.12, tenuto conto che l'analisi effettuata si basa sull'assunto che l'azienda sia/fosse continuata anche negli anni successivi al 31.12.2022) il dato netto dell'**rm**, pari al **5,81%** (= 7,26% - 20%), ed il coefficiente (**average levered**) **β** , pari a **0,69**. Ho poi ricavato, attraverso la media delle aste dei BTP decennali tratte dal sito del Ministero dell'Economia e delle Finanze di data 26.09.25-29.09.25 e di data 30.10.2025 il valore netto del "risk free", pari a **3,10%** [= (3,62%+3,46%)/2] - 12,5%. Entrambi i valori dell'**rm** e dell'**rf**, come evidenziato, sono stati considerati al netto della relativa fiscalità calcolata, anche qui, in maniera ridotta e forfettaria, pari, rispettivamente, al 20% e al 12,5%.

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

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

dove:

ln è il tasso reale depurato della componente inflazionistica

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

π è il tasso di inflazione (*)

(*) Per definire il tasso di inflazione, ho fatto riferimento all'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, del settembre 2025, pari all'1,6%. Evidenzio come tale dato, rimanga fermo al livello del mese precedente (+1,6%), sintesi di dinamiche opposte dei prezzi relativi ai diversi aggregati di spesa. Nel comparto dei beni sono in ripresa, su base tendenziale, i prezzi degli Energetici (-3,7%

da -4,8% di agosto) e in rallentamento quelli degli Alimentari (+3,5% da +3,8%), perlopiù per la componente non lavorata (+4,8% da +5,6%). Tra i servizi, quelli relativi ai trasporti registrano una sensibile frenata (+2,4% da +3,5%). A settembre si attenua il ritmo di crescita su base annua dei prezzi del "carrello della spesa" (+3,1% da +3,4%) e l'inflazione di fondo scende. Alla data della presente valutazione, rispetto al settembre 2025, l'inflazione resta stabile ed è previsto che si manterrà su valori intorno all'1,6% - 1,7% sia nel 2025 sia nel 2026 (per salire al 1,9% nel 2027).

Tenuto conto di ciò, il tasso reale (i_n) è pari a **1,47%** [= (3,10%-1,6%)/(1+0,016)].

i'' = **4,46%** è il costo del capitale proprio (K_e), dato dal tasso di attualizzazione del reddito differenziale (i'), come sopra descritto, cui va sommato il costo del capitale privo di rischio (r_f), al netto della relativa fiscalità.

R = 520.111,00 è il reddito positivo netto imposte medio (e arrotondato) degli esercizi chiusi al 31.10.2021 e 31.10.2022, che ritengo possa essere considerato anche quale reddito normale atteso.

Di seguito riporto in tabella una sintesi dei dati:

1) RIEPILOGO E SCELTA DEI DATI			
VARIABILE	VALORE	INDICE	FORMULA
R	520.111	reddito medio al netto delle imposte	media ponderata
i'	2,99%	tasso di attualizzazione del reddito differenziale	$\beta'(r_m-r_f)$
K	11.567.450	PN rettificato	
K'	-		
n	3	numero anni oggetto di analisi	
i''	4,46%	costo del capitale proprio (K_e)	$i'+r_f$
$\alpha_n \gamma_i'$	2,83	costo del capitale proprio attualizzato	
2) CALCOLO DELL'EXTRAPROFITTO MEDIO ANNUO FUTURO			
$(R - i''K)$	(Reddito - costo cap.proprio*PN rettificato)	3.690	
3) STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO			
Flusso limitato di extraprofitto			
$A = (R - i''K) \alpha_n \gamma_i'$	valore attuale dell'extraprofitto	10.438,93	

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

10. CONCLUSIONI

Il sottoscritto, visti i risultati del capitolo precedente, riporta, di seguito il patrimonio netto rettificato aggiungendo l'avviamento positivo:

VOCE	VALORE
TOTALE P.N. RETTIFICATO AL 16.06.2025	11.567.450,00 €
GOODWILL	10.438,93 €
P.N. AZIENDALE AL 16.06.2025	11.577.888,93 €
P.N. AZIENDALE AL 16.06.2026 arrotondato	11.580.000,00 €

E, alla luce di tutto quanto sopra,

afferma che:

il valore dell'azienda oggetto della presente perizia, arrotondato per eccesso, è pari ad Euro **11.580.000,00** (undicimilionicinquecentoottantamila/00).

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

Con osservanza.

 ASTALEGAL.NET

dott. Philippe Vidalot

Allegati:

- 1) copia contratto affitto di ramo d'azienda;
- 2) dati CE 2020-2022 con rettifiche per stima avviamento.

