

[REDACTED]

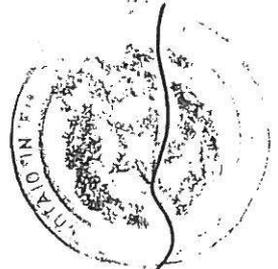
[REDACTED]

TRIBUNALE DI FIRENZE

- Sezione Fallimentare -

Perizia Estimativa

A carico di [REDACTED]



[Handwritten signature scribble]

Giudice Delegato: Dott.ssa Silvia Governatori.

Curatore Fallimentare: Dott. Gino Mazzi.

Perito Incaricato: Dott. Enrico Terzani.

[Handwritten signature scribble]

INDICE DELL'ELABORATO

I. PREMESSA.		
1.1) Premessa introduttiva	3	
1.2) La documentazione esaminata	4	
1.3) Le riunioni con il Curatore e con gli altri Periti	5	
1.4) Il c.d. "perimetro" dell'azienda o delle aziende da sottoporre a valutazione.....	6	
II. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DEL "II" [REDACTED] AL 31 DICEMBRE 2017		
2.1) Premessa ed analisi storica della società	11	
2.2) Analisi della situazione patrimoniale, economica e finanziaria [REDACTED] aggiornata al 31 dicembre 2017	12	
III. L'ATTIVO DE " [REDACTED] "		
3.1) Premessa.....	13	
3.2) L'attivo. Esposizione numerica delle attività e descrizione di ciascuna voce dell'attivo	14	
3.3) Le immobilizzazioni immateriali	14	
3.4) Le immobilizzazioni materiali	15	
3.5) Le immobilizzazioni finanziarie	16	
3.6) L'attivo circolante - rimanenze	16	
3.7) L'attivo circolante - i crediti v/clienti, tributari e altri crediti	16	
3.8) Disponibilità liquide (depositi bancari e postali, assegni e denaro in cassa)	17	
3.9) Sintesi dell'attivo societario	17	
IV. IL PASSIVO DE " [REDACTED] "		
4.1) Il passivo. Esposizione numerica delle passività e descrizione di ciascuna voce del passivo.....	19	
4.2) Fondo rischi ed oneri	19	
4.3) Fondo accantonamento T.F.R.	19	
4.4) Debiti superiori a 12 mesi	20	
4.5) Debiti a breve, ratei e risconti	20	
4.6) L'indebitamento complessivo	20	
4.7) Prospetto finale del Patrimonio Netto e del passivo	21	
V. I METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI		22
5.1) La valutazione dell'azienda: la scelta del metodo	22	
5.2) Il metodo patrimoniale rettificato	23	
5.3) Il metodo reddituale	29	
5.4) Il metodo empirico	31	
VI. CONCLUSIONI E RISPOSTA AL QUESITO		34

(CAPITOLO I)

PREMESSA.

1.1) PREMESSA INTRODUTTIVA

Eccellentissimo Tribunale Fallimentare,

il sottoscritto, Dott. Enrico Terzani, Dottore Commercialisti, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili del Tribunale di Firenze, nonché nel Registro dei Consulenti Tecnici del Giudice, con Studio in Scandicci, (FI) Via Turri, comunicazioni via P.E.C. enrico.terzani@odcecfirenze.it;

premessato che

- La società [REDACTED], con sede in [REDACTED] depositava, in data 6 febbraio 2018, domanda c.d. "prenotativa" ex art. 161 l.f. per l'assegnazione del termine di gg. 60 per il deposito del piano e della proposta di concordato;
- Presso il Tribunale di Firenze erano tuttavia pendenti, a quella data, n. 3 istanze di fallimento promosse da taluni creditori per ottenere la declaratoria di fallimento della debitrice;
- All'udienza del 6 febbraio 2018, il Tribunale, nel dichiarare inammissibile il ricorso ex art. 161 6^a comma, dichiarava altresì il fallimento della debitrice con sentenza dichiarativa di fallimento depositata in data 7 febbraio 2018 n. 27 del 2018;
- Il Tribunale di Firenze, con la medesima sentenza, nominava Curatore Fallimentare il Dott. Gino Mazzi, con Studio in Firenze, Via La Pira, 21, Firenze;
- Con il medesimo provvedimento, il Tribunale, stante la particolarità dell'attività svolta, ha disposto la continuazione dell'attività d'impresa autorizzando l'esercizio provvisorio ai sensi dell'articolo 104 l.f.;
- Con successivo provvedimento assunto in data 14 febbraio 2018, su istanza del Curatore Dott. Gino Mazzi, l'Ecc.mo G.D. ha nominato lo scrivente "*quale esperto che valuti l'azienda della fallita, nell'ottica dell'esperimento di un'affitto/cessione della stessa*";
- Durante il primo accesso presso la società, svolto in data 28 febbraio 2018, è emersa la necessità che il sottoscritto e il Rag. Giovanni Gallo fossero affiancati anche da un tecnico del settore ove opera la società;
- Pertanto, con provvedimento del 1^o marzo 2018, l'Ecc.mo Giudice Delegato ha

altresi nominato, quale ulteriore Perito l'Ing. Antonio Nanna, per affiancare il sottoscritto nella stima del ramo o dei rami di azienda della società ai fini di una loro cessione o affitto;

- Il sottoscritto ha assolto tutti gli obblighi inerenti lo svolgimento dell'incarico conferitogli, redigendo la presente relazione

tutto ciò premesso,

il sottoscritto Perito

presenta e deposita per l'Ecc.mo Tribunale di Firenze, Sezione Fallimentare, la seguente relazione tecnica tendente a rispondere ai quesiti posti.

* * * * *

1.2) LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA.

La redazione della presente perizia di stima ha richiesto l'acquisizione di diversa documentazione, sia di carattere contabile che di carattere extra contabile, disponibile presso la sede della società o presso il Curatore Fallimentare.

In particolare, la documentazione contabile esaminata e presente presso la sede sociale in [REDACTED] è la seguente:

- Bilancio d'esercizio dell'anno 2014, completo di Nota Integrativa, Relazione del Revisore Unico, situazione contabile di riferimento, Modello Unico 2015, dettaglio fatture da ricevere e da emettere, T.F.R. e verbale di assemblea di approvazione del bilancio del 26 giugno 2015, depositato in C.C.I.A.A. in data 29 giugno 2015, prot. 51459/2015;
- Bilancio d'esercizio dell'anno 2015, completo di Nota Integrativa, Relazione del Revisore Unico, situazione contabile di riferimento, Modello Unico 2016, dettaglio fatture da ricevere e da emettere, T.F.R. e verbale di assemblea di approvazione del bilancio del 4 agosto 2016 Notaio Luca Livi Rep. 26.793.= fasc. 8.501.= depositato in C.C.I.A.A. in data 1^ settembre 2016, prot. 60817/2016;
- Bilancio d'esercizio dell'anno 2016, completo di Nota Integrativa, Relazione del Revisore Unico, situazione contabile di riferimento, Modello Unico 2017, dettaglio fatture da ricevere e da emettere, T.F.R.; detto bilancio, come emerge anche dalla visura storica della C.C.I.A.A., non risulta depositato nel Registro delle Imprese;
- Situazione contabile riferita alla data del 31.12.2017 competa del dettaglio delle fatture da ricevere e da emettere;

Sono inoltre stati esaminati i seguenti atti e documenti di carattere extra

contabile:

- Relazioni di stima dell'Ing. Antonio Nanna, iscritto all'Albo degli Ingegneri della Provincia di Pisa al n. 971, redatta nell'ambito della presente procedura fallimentare, giusto incarico dell'Ecc.mo Giudice Delegato del 28 febbraio 2018;
- Relazioni di stima dell'Ing. Antonio Nanna, giurate in data 12 settembre 2016, (Giuramento di fronte al Giudice di Pace di Pontedera cron. 1226/2016 e 1227/2016) redatte nell'ambito della procedura concorsuale a carico della procedura fallimentare a carico di "██████████" con sede a Firenze, "██████████", Reg. Fall. N. 60/2016 Tribunale di Firenze, (Giudice Delegato Dott.ssa Rosa Selvarolo, Curatore Dott. Daniele Fico);
- Inventario dei beni mobili redatto dal Rag. Giovanni Gallo, ai sensi dell'articolo 87 l.f.;
- Autorizzazioni e concessioni Ministeriali;
- Risultanze catastali degli immobili della società fallita, presenti sul territorio della Regione Toscana,
- Contratto di acquisto sottoscritto in data 23 dicembre 2016 fra il fallimento della "██████████" e la società "██████████", per l'autorizzazione di servizi di media audiovisivi per la Regione Toscana "8 TOSCANA" nonché il diritto a trasmettere nella Regione Toscana sul numero LCN 71, con relativo provvedimento di voltura del Ministero dello Sviluppo Economico del 17 marzo 2017;
- Offerte pervenute alla società "██████████" nel periodo pre-fallimentare;
- Elenco dei marchi registrati a nome "██████████"
- Documentazione inerenti la situazione locativa dell'immobile posto in Firenze, "██████████", piano terreno e piano quarto;

* * * * *

1.3) LE RIUNIONI CON IL CURATORE E CON GLI ALTRI PERITI:

Il sottoscritto precisa che, nell'espletamento dell'incarico conferito, ha svolto riunioni e sessioni presso la sede dell'azienda, posta in Firenze, "██████████" congiuntamente al Curatore Fallimentare Dott. Gino Mazzi, e con i periti della c.d. "parte mobiliare", Ing. Antonio Nanna e Rag. Giovanni Gallo. Si rappresenta che l'inventario fallimentare ex art. 87 l.f. è stato concluso con verbale del 23 marzo 2018, con le dichiarazioni di rito.

Per la parte contabile il sottoscritto è stato coadiuvato dal Dott. Alberto Ferracani, dipendente della società "██████████", incaricato tuttavia di aggiornare i

dati contabili anche della società fallita.

* * * * *

1.4) IL C.D. "PERIMETRO" DELL'AZIENDA O DELLE AZIENDE DA SOTTOPORRE A VALUTAZIONE.

Il sottoscritto ritiene opportuno, preliminarmente, individuare e delineare il c.d. "perimetro" della valutazione, intendendo per ciò l'elenco dei beni, materiali ed immateriali, crediti e debiti oggetto della valutazione, che saranno oggetto della futura procedura competitiva ex art. 107 comma 1 l.f. che gli organi della procedura procederanno a organizzare.

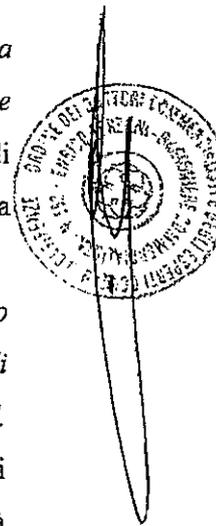
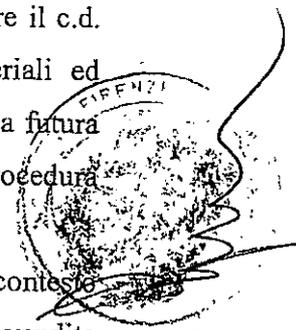
Il c.d. "perimetro di riferimento" pertanto risente della particolarità del contesto nell'ambito del quale viene redatta la presente perizia, in quanto una vendita dell'azienda, o rami di essa, in sede fallimentare, ai sensi dell'articolo 105 comma 1, l.f. è stata ritenuta, dal Curatore, più conveniente per i creditori rispetto alla liquidazione dei singoli beni che la compongono.

Pertanto, stante il disposto dell'articolo 105 l.f., per il quale "è esclusa la responsabilità dell'acquirente per i debiti relativi all'esercizio delle aziende cedute sorti prima del trasferimento" è consentito di escludere, dal c.d. "perimetro di riferimento", tutti i debiti della società fallita anteriori alla cessione e all'inizio della procedura concorsuale.

Tuttavia, ai sensi dell'ultimo comma del predetto articolo 105 l.f., "Il pagamento del prezzo (da parte dell'aggiudicatario n.d.r.) può avvenire anche mediante accollo di debiti da parte dell'acquirente solo se non viene alterata la graduazione dei crediti (c.d. par condicio creditorum)"; in sostanza, allo stato attuale, l'accollo liberatorio di passività della alienante, da trasferirsi all'acquirente, potrebbe determinare una modalità di pagamento del prezzo e quindi una variabile economico/finanziaria da individuare in sede di cessione quale valore in diminuzione del prezzo.

In conclusione, l'unica passività che potrà rientrare nel c.d. "perimetro di riferimento" è data dalla somma dovuta ai dipendenti che l'acquirente si accollerà, liberando la procedura da tale passività.

Si segnala che tale impostazione non viola il disposto dell'articolo 105 ultimo comma, in quanto i debiti nei confronti dei dipendenti risultano assistiti dal privilegio ex



art. 2751 bis punto 1) del Codice Civile ⁽¹⁾ e quindi costituiscono i debiti di più elevato grado e tutela.

In conclusione, il perimetro di riferimento è costituito da tutti i beni mobili ed immobili di pertinenza della società, siano essi materiali che immateriali, diritti d'uso, marchi e brevetti, ecc. con esclusione invece dei crediti commerciali e tributari presenti e riportati nelle scritture contabili della società fallita, che rimarranno in carico pertanto alla procedura.

I contratti pendenti oggetto di trasferimento sono invece rappresentati dai contratti per l'utilizzo del dominio internet www.italiasette.it, mentre per ciò che concerne il contratto di affitto dell'immobile di [REDACTED] si rinvia a quanto sotto riportato.

Inoltre, sono parimenti esclusi dal perimetro della cessione gli automezzi di proprietà della società, presenti invece nella perizia redatta dal Rag. Giovanni Gallo ⁽²⁾.

In merito alle passività, come sopra esposto, l'unica posta passiva che potrà essere oggetto di trasferimento all'aggiudicatario è rappresentata dai debiti verso i dipendenti trasferiti al futuro cessionario, privilegiati ex art. 2751 bis punto 1), mentre tutti i debiti oggetto della precedente gestione maturati fino alla data di fallimento resteranno a carico della procedura concorsuale.

In conclusione, l'approccio valutativo del presente contesto dovrà essere condotto in ottica *asset side* e non *equity side*; difatti l'azienda oggetto di procedura competitiva è composta da più *assets*, sia immateriali che materiali; il futuro aggiudicatario difatti non si accollerà alcuna passività ed il prezzo che dovrà corrispondere non sarà relativo ad un c.d. "patrimonio netto", ma esclusivamente a componenti dell'attivo.

¹ "Hanno privilegio generale sui mobili i crediti riguardanti:

1) le retribuzioni dovute, sotto qualsiasi forma, ai prestatori di lavoro subordinato e tutte le indennità dovute per effetto della cessazione del rapporto di lavoro, nonché il credito del lavoratore per i danni conseguenti alla mancata corresponsione, da parte del datore di lavoro, dei contributi previdenziali ed assicurativi obbligatori ed il credito per il risarcimento del danno subito per effetto di un licenziamento inefficace, nullo o annullabile;

² Trattasi tuttavia di autovetture che presentano uno scarso valore economico, valutate complessivamente Euro 2.700,00.=

(CAPITOLO II)

LA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA

DE ██████████ AL 31 DICEMBRE 2017

2.1) PREMESSA ED ANALISI STORICA DELLA SOCIETA'

La società ██████████ con sede in ██████████ C.F. e P.I.

██████████ fu costituita in data ██████████

Prima dell'inizio della procedura concorsuale, la società era amministrata da un Amministratore Unico, ██████████, nominato con atto del 9 dicembre 2015, fino all'assemblea che avrebbe approvato il bilancio al 31 dicembre 2017.

Inoltre, la società era dotata altresì di un organo di controllo, nella persona del Revisore Unico ██████████ Dottore Commercialista, nominato sempre nella predetta assemblea del 9 dicembre 2015.

La società opera nel campo televisivo disponendo delle seguenti autorizzazioni:

- Concessione analogica prot. N. 102/913INFOFI del 30 maggio 2001, collegata al marchio "Italia 7";
- Quale fornitore di servizi di media audiovisivi e dati, Prot. 78006 del 29 settembre 2011, collegato al marchio Italia 7, per i bacini assegnati; LCN 17 per la Toscana e LCN 19 per l'Umbria;
- Quale "operatore di rete" una licenza per il diritto d'uso della frequenza CH 46 UHF prot. DGSCER/DIV.III/9109 per la Regione Toscana e l'Umbria;

In particolare, la società risulta essere qualificata come **Operatore di Rete** (in sigla O.R.) cosa per la quale le consente di trasmettere le frequenze televisive tramite una rete di impianti per l'alta frequenza, in parte di proprietà, composta da tralicci, amplificatori ponti e ripetitori, come da schema allegato, che costituiscono un importante asset aziendale e ben delineato ramo aziendale.

Inoltre, la società risulta un **Fornitore di contenuti** predisponendo e inviando in onda programmi di vario genere, dallo sportivo al culturale, al gastronomico e all'approfondimento giornalistico su 5 canali televisivi (LCN), regionali:

- "Italia 7" canale 17, che costituisce il canale di punta della televisione, e che realizza i dati d'ascolto più alti di tutti i canali televisivi Toscani;
- "8 Toscana" canale LCN n. 71, volturato in data 14 marzo 2017 a favore de "Il Gelsomino" prot. 17835;
- "TG24" canale 192, che costituisce un canale di informazione giornalistica che va in onda 24 ore su 24, come da provvedimento del 20 marzo 2017 del M.I.S.E. prot. N. 19448.20
- "Gastone Nencini" sul canale 616, canale telematico specializzato per il ciclismo, come da provvedimento del 20 marzo 2017 del M.I.S.E. prot. N. 19448.20;



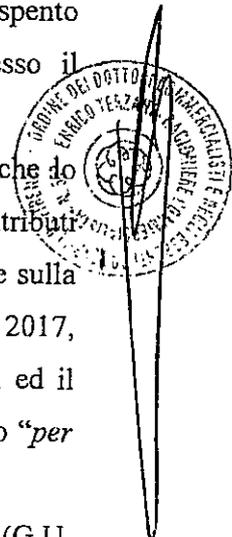
La società è inoltre proprietaria di altri due LCN non attivi per le due Regioni, regolarmente registrati al Tribunale di Firenze.: Salute e benessere, canale 675, e Video Sport 24 Canale 676 nonché un canale LCVN n. 604 per la Liguria, attualmente spento e della testata giornalistica denominata "Il Giornale Italia7", registrata presso il Tribunale di Firenze al n. 2499 del 3 giugno 1976.

In merito al ramo definito "*fornitore di contenuti televisivi*" si rappresenta che lo stesso è assistito da contributi ministeriali, al pari delle aziende editoriali; tali contributi sono regolati, dal 2016 in poi, in funzione di graduatoria Ministeriali predisposte sulla base del D.P.R. 23 agosto 2017 n. 146, G.U. Serie Generale 239 del 12 ottobre 2017, che individua i soggetti beneficiari, le procedure di assegnazione dei contributi ed il Regolamento di erogazione delle risorse assegnate al MISE nell'ambito del fondo "*per il pluralismo e l'innovazione*".

Al predetto D.P.R. ha fatto seguito il decreto del M.I.S.E. del 20 ottobre 2017 (G.U. 263 del 10.11.2017) che disciplina le modalità di presentazione delle domande per l'assegnazione dei contributi ed il termine di 150 gironi entro il quale gli stessi devono essere erogati.

In merito allo sviluppo dei dati contabili della società nell'ultimo periodo, occorre osservare che, stante il particolare settore in cui la stessa opera, la stessa è obbligata ad una c.d. "*separazione contabile*" fra i ricavi di Operatore di Rete (O.R.) e fornitore di contenuti.

Difatti, sebbene dai bilanci d'esercizio in forma CEE non risulti tale separazione, la stessa viene invece attuata a livello contabile interno e desumibile quindi dalle



situazioni contabili.

Dall'analisi della situazione economica del periodo 2013-2016 emerge il seguente sviluppo dei ricavi d'esercizio:

	31 dic 13	31 dic 14	31 dic 15	31 dic 16
VALORE DELLA PRODUZIONE				
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 1.306.346	€ 1.193.895	€ 981.363	€ 1.004.088
Altri ricavi	€ 399.578	€ 34.140	€ -	€ 130.086
Contributi	€ 360.581	€ 390.649	€ 170.000	€ 200.000
Variazione delle rimanenze PF e SML	€ -	€ -	€ -	€ -
	€ 2.066.505	€ 1.618.684	€ 1.151.363	€ 1.334.174

Dall'analisi dei ricavi registrati nel periodo si rileva un costante calo del valore della produzione, a conferma delle difficoltà economiche e finanziarie della società.

Si osservi che, stante la peculiarità dell'attività svolta, non vengono rilevate rimanenze finali né di materie prime, né di semilavorati né di prodotti finiti.

Infine sono stati estrapolati, dai dati dei bilanci d'esercizio, i contributi ministeriali ricevuti dalla società nel periodo interessato, secondo quanto previsto dalla l. 448/1998 e dal D.P.R. 146/2017.

Lo sviluppo dei costi d'esercizio è stato, nel medesimo arco di tempo, il seguente:

	31 dic 13	31 dic 14	31 dic 15	31 dic 16
COSTI DELLA PRODUZIONE				
per materie prime, sussidiarie e merci	€ 11.493	€ 9.044	€ 373.157	€ 195.137
Variazione MP	€ -	€ -	€ -	€ -
costo dei servizi generali e amm.	€ 1.218.771	€ 787.738	€ 292.355	€ 277.997
godimento beni di terzi	€ 129.381	€ 89.544	€ 43.445	€ 38.968
Altri proventi (oneri) operativi	€ 82.283	€ 44.944	€ 21.822	€ 9.453
	€ 1.441.928	€ 931.270	€ 730.779	€ 521.555
VALORE AGGIUNTO	€ 624.577	€ 687.414	€ 420.584	€ 812.619
Costo del personale	€ 413.324	€ 464.350	€ 503.110	€ 523.590
MARGINE OPERATIVO LORDO	€ 211.253	€ 223.064	€ -82.526	€ 289.029
E.B.I.T.D.A. % SU FATTURATO	10,22%	13,78%	-7,17%	21,66%

Si evidenzia come il conto economico dell'esercizio 2015 presenta un dato in evidente flessione, che ha prodotto una perdita d'esercizio di Euro 1,050 Mln, a cui hanno contribuito svalutazioni di crediti verso clienti in procedura, (Euro 417.415.=) accantonamenti per rischi e spese per cause in corso (Euro 150.000.=), e sopravvenienze passive (Euro 193.930,00.=) ⁽³⁾.

³ Tale circostanza è confermata alla pagina 4 della Nota Integrativa di accompagnamento al bilancio al 31.12.2015, dove in effetti, vengono citati, come cause della consistente perdita l'andamento negativo "di

In conclusione, i dati contabili degli esercizi 2013 e 2014 appaiono omogenei e non influenzati da contabilizzazione di oneri straordinari e/o svalutazione di attività; inoltre le valutazioni di bilancio vengono effettuate, per entrambi gli esercizi, sul presupposto della continuità aziendale (c.d. "going concern").

Dall'esercizio 2015 si rappresentano invece i primi segnali di "discontinuità" rispetto al passato, esercizio nel quale difatti vengono contabilizzati importanti componenti non ordinari che influenzano il risultato finale d'esercizio.

In merito invece al bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, che ricordiamo, non risulta approvato dall'assemblea dei soci, dalla lettura delle Relazione di Accompagnamento del Revisore Unico [redacted] datata 12 ottobre 2017⁽⁴⁾, emerge una complessa e difficile situazione aziendale, che ha indotto l'Organo di controllo all'impossibilità di esprimere un giudizio sul predetto bilancio, a causa delle molteplici cause ed incertezze riscontrate nella società, ed in particolare sul venir meno della continuità aziendale.

* * * * *

2.2) ANALISI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DE [redacted] AGGIORNATA AL 31 DICEMBRE 2017.

La società ha altresì prodotto al sottoscritto la situazione contabile riferite alla data del 31 dicembre 2017, situazione provvisoria in quanto mancante di ammortamenti ed assestamenti.

Detta situazione contabile, ai fini della presente analisi, è stata suddivisa fra "Ricavi d'esercizio" e "Costi d'esercizio".

Il totale dei Ricavi d'esercizio alla data del 31.12.2017 ammonta ad Euro 1.357.566,10.=, voce che risente tuttavia di componenti straordinarie, quali due sopravvenienze attive (Euro 166.252.= per un credito vantato verso una procedura concorsuale che verrà presumibilmente pagato al 100% ed Euro 93.934,00.= per una sopravvenienza afferente il ramo O.R.), nonché una plusvalenza da vendite di cespiti per Euro 117.000.=.

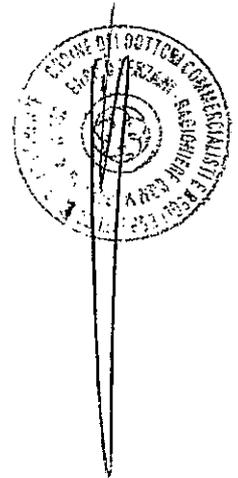
Assume particolare importanza, nell'esercizio 2017, la contabilizzazione di ricavi da contributi del M.I.S.E. per Euro 300.000.=.

società correlate o un tempo correlate come [redacted] e dalle perdite su crediti vantate verso queste, dal calo del fatturato e dalla svalutazione di altre poste dell'Attivo"

⁴ Il Dott. [redacted] fu nominato Revisore Unico durante l'assemblea del 9 dicembre 2015.

In conclusione, i ricavi d'esercizio 2017, depurati delle componenti straordinarie, sono pari a **Euro 980.364,00.=**, in evidente flessione rispetto agli esercizi pregressi.

I costi d'esercizio registrati e contabilizzati per l'esercizio al 31.12.2017 sono invece pari ad **Euro 1.188.828,00.=** e comprendono componenti straordinarie (sopravvenienze passive), svalutazioni dell'attivo (svalutazioni di crediti), fondi per rischi vari e oneri finanziari; dette voci, ai fini della determinazione dell'E.B.I.T.D.A., devono pertanto essere depurate, determinando quindi costi c.d. operativi per **Euro 844.676,60.=**; così operando, per l'anno 2017, l'E.B.I.T.D.A. assume un valore positivo di **Euro 135.689,00.=**, pari al 13,84% del fatturato.



(CAPITOLO III)

L'ATTIVO DE [REDACTED]

3.1) PREMessa.

Di seguito verranno illustrate e descritte le attività e le passività della società, così come registrate nei bilanci d'esercizio sopra descritti (2014-2017); si segnala che, nonostante la società abbia registrato un volume d'affari piuttosto contenuto nell'arco del periodo oggetto di analisi, la stessa ha tuttavia proceduto alla nomina di un Revisore Contabile ex d.l.gs. n. 39/2010, che ha rilasciato le relative attestazioni di legge in merito ai bilanci d'esercizio e alla corrispondenza degli stessi ai fatti aziendali.

Ciò determina, a parere dello scrivente, un sufficiente grado di attendibilità dei dati aziendali, che sono stati quindi sottoposti a revisione da parte di un organo di controllo monocratico, terzo ed indipendente rispetto all'organo amministrativo.

Tuttavia è opportuno segnalare come talune operazioni societarie sono state poste in essere con parti correlate ⁽⁵⁾ e di ciò ne è stata data informazione nella Nota Integrativa (art. 2427 c.c. 1^a comma 22 bis c.c.); trattasi in particolare delle operazioni poste in essere con le società [REDACTED] e [REDACTED], che tuttavia, secondo quanto riportato nelle Note Integrative, sono state poste in essere "a normali condizioni di mercato".

La descrizione delle attività e delle passività aziendali risulta opportuna per delimitare il c.d. "perimetro" della presente valutazione, cioè individuare quegli asset, materiali, ed immateriali, che verranno posti in vendita con procedura competitiva ex art. 107 l.f. ed escludere invece quelli che, per qualsivoglia motivo, non verranno posti in gara.

⁵ In base allo IAS 24 una persona o un'entità è correlata all'entità che redige il bilancio (di seguito "la società") se ha il controllo o il controllo congiunto della società. E' correlata anche la persona o entità che ha un'influenza notevole sulla società oppure il dirigente con responsabilità strategiche nella società stessa. In tutti questi casi l'entità controllata o controllata congiuntamente da una persona nelle condizioni di cui sopra è considerata correlata della società. Se uno dei soggetti di cui sopra esercita un'influenza significativa su un'entità o ne è dirigente con responsabilità strategiche, questa entità sarà considerata parte correlata. E' inoltre entità correlata a una società quella che fa parte dello stesso gruppo, di conseguenza ogni controllante, controllata o società del gruppo è correlata alle altre. Un'entità è correlata anche se è una collegata o una joint venture della società in questione oppure se entrambe le entità sono joint venture di una stessa terza controparte. La "correlazione" si realizza anche se l'entità correlata è in joint venture di una terza che è collegata alla società.



* * * * *

3.2) L'ATTIVO. ESPOSIZIONE NUMERICA DELLE ATTIVITÀ E DESCRIZIONE DI CIASCUNA VOCE DELL'ATTIVO.

Nella rappresentazione dell'attivo della società si procede di seguito secondo l'elencazione e lo schema di stato patrimoniale previsto dal Codice Civile, ai sensi dell'articolo 2424 del codice civile, con separata indicazione delle attività e delle passività.

Si ricorda che i bilanci in formato C.E.E. sono stati redatti in forma abbreviata ex art. 2435 bis c.c. ricorrendone i presupposti di legge.

DETTAGLIO DELLE VOCI DELL'ATTIVO

* * *

3.3.) BI) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI.

L'andamento della presente voce dell'attivo è stato il seguente:

	31-03-15	31-03-16	31-03-15	31-03-16	31-03-17
ATTIVITA' NON CORRENTI					
Immobilizzazioni immat.	€ 260.888	€ 304.566	€ 23.402	€ 33.365	€ 63.391
(-) ammortamenti imm. Immat.	-€ 248.600	-€ 252.523	€ -	€ -	€ -
Totale Imm. Immat.	€ 12.288	€ 52.043	€ 23.402	€ 33.365	€ 63.391

Il valore delle immobilizzazioni immateriali, al netto dei relativi fondi ammortamento, è sempre risultato piuttosto contenuto nel corso degli esercizi esaminati ed è rappresentato principalmente da spese di impianto, oneri su marchi, manutenzioni, ecc. cioè spese che hanno una loro utilità di carattere pluriennale e quindi sottoposte a processo di ammortamento.

Si segnala, sin da adesso, che la società non ha contabilizzato nessuna voce di attivo riguardante marchio e/o brevetti, anche se la stessa è titolare dei marchi riportati nella perizia dell'Ing. Antonio Nanna ed elencati nella certificazione del Ministero dello Sviluppo Economico del 20 marzo 2018, con aggiornamento alla data del 28 settembre 2017; l'importo stimato a tale titolo, per i 10 marchi, è pari a Euro 26.500,00.=; detti marchi saranno oggetto di trasferimento con la procedura competitiva ex art. 107 l.f.; si rappresenta anche che, da quanto risulta dall'interrogatorio del Ufficio Italiano Brevetti e Marchi, aggiornato al 8 marzo 2018, a nome della società ██████████ non risultano brevetti.

Inoltre ulteriore componente di rilevante interesse dell'attivo immateriale è costituita dai diritti d'uso delle frequenze, (c.d. "operatore di Rete"), nonché dai diritti

d'uso delle numerazioni logiche (o "L.C.N."), la cui descrizione è stata analiticamente effettuata nella perizia dell'Ing. Antonio Nanna, alla quale, nei bilanci d'esercizio, non è stata attribuita alcuna valutazione.

La valutazione di tali due componenti immateriali è pari a Euro 743.714,00.= per l'Operatore di Rete (O.R.) ed Euro 456.540,00.= per le numerazioni analogiche (in sigla L.C.N.).

La voce riportata in contabilità, quindi, essendo costituita esclusivamente da spese aventi durata pluriennale, viene azzerata stante l'intervenuto fallimento in data 7 febbraio 2018; verranno invece valorizzate, sotto tale categoria dell'attivo, i marchi registrati, i diritti d'uso delle frequenze e diritti d'uso delle numerazioni analogiche, come stimati e valutati dall'Ing. Antonio Nanna all'interno dell'elaborato.

* * * * *

3.4.) BII) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

La voce riportata in contabilità evidenzia tutti i beni materiali di cui è proprietaria la società, siano essi beni mobili, beni mobili registrati o beni immobili (terreni sui quali sono stati realizzati gli impianti di trasmissione).

Come già rilevato, tutti i beni mobili e mobili registrati sono stati oggetto di apposito inventario redatto ai sensi dell'articolo 87 l.f. da parte del Rag. Giovanni Gallo e dell'Ing. Antonio Nanna; detto inventario si è concluso con verbale del 23 marzo 2018 **(doc. 1)**.

La valutazione dei beni comprende anche il valore dei beni immobili (terreni) su cui insistono le infrastrutture per telecomunicazioni (punto 7.1. Perizia Ing. Antonio Nanna), nonché appezzamenti di terreno utili acquistati per realizzarvi nuove infrastrutture per T.L.C.

Inoltre, la perizia redatta dal Rag. Giovanni Gallo individua altresì due valori, di cui il secondo contempla l'ipotesi di vendita con asporto ⁽⁶⁾.

Come emerge dall'analisi dei dati storici, il valore c.d. "di libro" delle immobilizzazioni materiali appare piuttosto elevato, tuttavia oggetto di ammortamento ordinario che ne ha ridotto costantemente il valore.

Da ciò se ne desume anche che la società non ha effettuato ingenti investimento nel periodo 2013-2017, sia per carenza di liquidità, sia per la circostanza che la

⁶ Trattasi dei beni presenti presso la sede aziendale di [REDACTED]

caratteristica dei beni materiali funzionali ne consente l'utilizzo in un lungo arco di tempo, e quindi la vita utile dei cespiti appare superiore rispetto al loro periodo di ammortamento.

I dati del periodo sono i seguenti:

Attivo					
ATTIVITA' NON CORRENTI					
Immobilizzazioni materiali	€ 6.102.342	€ 6.059.391	€ 6.244.143	€ 6.252.718	€ 6.252.718
(-) amm. Immob. Materiali	-€ 5.030.170	-€ 5.121.672	-€ 5.399.939	-€ 5.479.696	-€ 5.479.696
Immobilizzazioni finanziarie	€ 7.591	€ 7.037	€ 7.066	€ 7.028	€ 7.028
(-) Svalutazioni	-€ 20.626	€ -	€ -	€ -	€ -
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	€ 1.071.425	€ 996.799	€ 874.672	€ 813.415	€ 843.441

* * * * *

3.5.) BIII) IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE (Partecipazioni e crediti in società controllate).

Tale voce comprende la partecipazione ad un consorzio nonché depositi cauzionali, per importi tuttavia contenuti che non saranno oggetto di trasferimento all'aggiudicataria.

* * * * *

3.6.) CI) ATTIVO CIRCOLANTE (Rimanenze)

La voce riferita alle rimanenze, nell'arco del periodo analizzato, non presenta saldi attivi né variazioni; difatti, stante la peculiarità dell'attività svolta dalla società, la stessa non generava tale voce di bilancio.

* * * * *

3.7.) CII) ATTIVO CIRCOLANTE. – Crediti v/clienti, tributari e altri crediti.

La società registra consistenti crediti verso clienti, con incidenza percentuale elevata rispetto al valore della produzione, segno di una evidente difficoltà di incasso; si segnala, a conferma di ciò, che gran parte dei crediti verso clienti sono vantati o verso parti correlate, o verso società in procedura concorsuale.

L'andamento dei clienti nell'arco del periodo è il seguente ⁽⁷⁾:

	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17
ATTIVITA' CORRENTI					
crediti commerciali entro 12 mesi	€ 1.604.430	€ -	€ 1.075.043	€ 572.537	€ 1.106.916
crediti commerciali oltre 12 mesi	€ 251.650	€ 1.459.288	€ 319.955	€ 324.958	€ -
TOTALE CREDITI	€ 1.856.080	€ 1.459.288	€ 1.394.998	€ 897.495	€ 1.106.916

L'andamento del periodo oggetto di osservazione evidenzia che i crediti hanno tuttavia subito una diminuzione, che si accompagna alla riduzione del fatturato e del valore della produzione.

Inoltre, si segnala che nell'esercizio 2014 tutti i crediti vengono riportato come "esigibili oltre i 12 mesi", mentre nel bilancio chiuso al 31.12.2015 viene invece fornita, nella Nota Integrativa, una dettagliata ed analitica giustificazione dell'importo di Euro 319.955,00.= quali "crediti esigibili oltre l'esercizio"; trattasi in particolare dei crediti vantati verso procedure concorsuali, crediti per I.V.A. di rivalsa verso procedure concorsuali, che verranno recuperate attraverso la nota di credito ex art. 26 d.p.r. n. 633/72, nonché crediti verso un privato.

Dall'analisi, emerge che il tasso di rotazione dei crediti è il seguente:

	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16
rotazione crediti commerciali in gg. (365 / (al / crediti comm netto IVA))	236,2	====	284,0	130,6

Da ciò ne emerge una dilazione media ai clienti che varia da 236 gg. del 2013 a 130 gg. del 2016., quindi ben oltre le consuete prassi commerciali.

* * * * *

3.8) C.IV) DISPONIBILITA' LIQUIDE, (depositi bancari e postali, assegni e denaro in cassa).

L'andamento delle voci di bilancio non presenta particolari significatività e risulta come segue:

	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16
cassa e mezzi equivalenti	€ 66.763	€ 76.433	€ 8.931	€ 24.732
Ratei e risconti	€ 340.395	€ 397.381	€ 375.974	€ 702.016

⁷ Per l'anno 2017 non è stata operata la divisione fra crediti esigibili entro i 12 mesi e crediti esigibili oltre i 12 mesi poiché il presente elaborato è stato redatto sulla situazione contabile al 31.12.2017 e non sul bilancio d'esercizio.

3.9) SINTESI DELL'ATTIVO SOCIETARIO.

La sintesi dell'attivo nel periodo osservato è pertanto la seguente:

Attivo												
ATTIVITA' NON CORRENTI												
Crediti per Vers Soci	€	529.221	14%	€	156.390	5%	€	-	0%	€	-	0%
Immobilizzazioni immat.	€	260.888	7%	€	304.566	10%	€	23.402	1%	€	33.365	1%
(-) ammortamenti imm. Immat.	-€	248.600	-6%	-€	252.523	-8%	€	-		€	-	
Totale Imm. Immat.	€	12.288	0%	€	52.043	2%	€	23.402	1%	€	33.365	1%
Immobilizzazioni materiali	€	6.102.342	158%	€	6.059.391	196%	€	6.244.143	235%	€	6.252.718	257%
(-) amm. Immob. Materiali	-€	5.030.170	130%	-€	5.121.672	166%	-€	5.399.939	203%	-€	5.479.696	225%
Immobilizzazioni finanziarie	€	7.591	0%	€	7.037	0%	€	7.066	0%	€	7.028	0%
(-) Svalutazioni	-€	20.626	-1%	€	-	0%	€	-	0%	€	-	0%
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	€	1.071.425	28%	€	996.799	32%	€	874.672	33%	€	813.415	33%
ATTIVITA' CORRENTI												
crediti commerciali entro 12 mesi	€	1.604.430	42%	€	-	0%	€	1.075.043	40%	€	572.537	23%
crediti commerciali oltre 12 mesi	€	251.650	7%	€	1.459.288	47%	€	319.955	12%	€	324.958	13%
	€	1.856.080	48%	€	1.459.288	47%	€	1.394.998	53%	€	897.495	37%
cassa e mezzi equivalenti	€	66.763	2%	€	76.433	2%	€	8.931	0%	€	24.732	1%
Ratei e risconti	€	340.395	9%	€	397.381	13%	€	375.974	14%	€	702.016	29%
TOTALE ATT. CORRENTI	€	2.263.238	59%	€	1.933.102	63%	€	1.779.903	67%	€	1.624.243	67%
TOTALE ATTIVITA'	€	3.863.884	100%	€	3.086.291	100%	€	2.654.575	100%	€	2.437.658	100%

Si omette di indicare i valori dell'esercizio 2017, in quanto il relativo bilancio non è stato approvato.

Dall'analisi del periodo 2013-2016 emerge una costante riduzione del valore delle immobilizzazioni materiali, anche se la loro incidenza sul totale dell'attivo è rimasta pressoché inalterata; si è registrato altresì una riduzione delle attività correnti, dovuta da una consistente riduzione dei crediti commerciali esigibili entro i 12 mesi.

(CAPITOLO IV)

IL PASSIVO DE " [REDACTED] "

4.1) IL PASSIVO. ESPOSIZIONE NUMERICA DELLE PASSIVITÀ E DESCRIZIONE DI CIASCUNA VOCE DEL PASSIVO.

Nel presente paragrafo verrà illustrato il passivo della società, come riportato nei bilanci degli esercizi oggetto di analisi e suddiviso come da bilancio CEE.

Si rappresenta tuttavia che il passivo, stante la peculiarità dello scenario nel quale viene redatta la presente perizia, non sarà oggetto di trasferimento all'aggiudicatario, ad eccezione eventualmente dei debiti verso dipendenti per T.F.R., ratei, ecc.

* * * * *

4.2) FONDO RISCHI ED ONERI (B.)

Nel corso degli esercizi, la società ha accantonato a fondo rischi generico le somme sotto indicate:

	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16
PASSIVITA' NON CORRENTI				
fondo per rischi ed oneri	€ 19.224	€ 19.224	€ 150.000	€ 40.000

In particolare, l'accantonamento consistente registrato nel bilancio del 2015 è stato giustificato per i probabili oneri collegati alle cause civili passive e per le connesse spese legali; detto accantonamento è stato totalmente stornato nel 2016 e sostituito da un accantonamento per una nuova probabile vertenza.

Tuttavia, si segnala che l'andamento del dato afferente i fondi rischi ed oneri appare irrilevante ai fini della presente stima.

* * * * *

4.3) FONDO ACCANTONAMENTO TRATTAMENTO FINE RAPPORTO (C).

Nel corso degli esercizi, la società ha accantonato le somme dovute ai dipendenti per Trattamento Fine Rapporto, ex art. 2120 c.c., secondo il seguente sviluppo:

	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16
PASSIVITA' NON CORRENTI				
T.F.R.	€ 365.453	€ 387.653	€ 379.323	€ 354.846

Il medesimo dato, riferito al 31 dicembre 2017, desumibile dai prospetti redatti dal Consulente del Lavoro, è pari a Euro 357.056,08.=, che costituisce l'accantonamento aggiornato per T.F.R.; l'importo dell'accantonamento è risultato

quindi pressochè costante nel periodo oggetto di analisi, dovuto alla diminuzione del fondo per licenziamenti o anticipi erogati ai dipendenti.

* * * * *

4.4) DEBITI SUPERIORI A 12 MESI

I debiti esigibili oltre i 12 mesi hanno avuto il seguente andamento:

	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16
PASSIVITA' NON CORRENTI				
Debiti superiori a 12 mesi	€ 747.808	€ 749.682	€ 1.362.578	€ 1.848.876

Come emerge dall'analisi delle Note Integrative, la voce accoglie sia debiti verso il sistema bancario, per mutui passivi le cui rate scadono oltre i 12 mesi, sia i debiti verso l'Erario per tributi vari, oggetto di rateizzazioni in corso con Equitalia. L'incremento fra il 2014 e il 2016 è equamente distribuito fra le due voci sopra descritte.

* * * * *

4.5) DEBITI A BREVE E RATEI E RISCONTI.

La voce accoglie debiti verso fornitori, tributari, dipendenti, ecc. con scadenza nei 12 mesi. Il decremento dell'importo fra il 2013 e il 2016 deve tuttavia essere esaminato congiuntamente all'incremento dei debiti oltre i 12 mesi, che difatti si incrementano per un importo pressochè simile.

	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16
PASSIVITA' CORRENTI				
Debiti a breve	€ 2.019.436	€ 1.634.217	€ 1.512.728	€ 994.089
Altri debiti	€ -	€ -	€ -	€ -
Ratei e risconti	€ 101.359	€ 65.034	€ 70.422	€ -
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	€ 2.120.795	€ 1.699.251	€ 1.583.150	€ 994.089

* * * * *

4.6) INDEBITAMENTO COMPLESSIVO

L'indebitamento complessivo della società, nel periodo dal 2013 al 2016, sia per debiti scadenti oltre i 12 mesi che per debiti scadenti entro i 12 mesi ha registrato il seguente andamento:

	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16
Debiti superiori a 12 mesi	€ 747.808	€ 749.682	€ 1.362.578	€ 1.848.876
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	€ 1.132.485	€ 1.156.559	€ 1.891.901	€ 2.243.722
PASSIVITA' CORRENTI				
Debiti a breve	€ 2.019.436	€ 1.634.217	€ 1.512.728	€ 994.089
Ratei e risconti	€ 101.359	€ 65.034	€ 70.422	€ -
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	€ 2.120.795	€ 1.699.251	€ 1.583.150	€ 994.089
TOTALE INDEBITAMENTO	€ 3.253.280	€ 2.855.810	€ 3.475.051	€ 3.237.811

Da quanto emerge dalla tabella precedente, l'indebitamento complessivo ha registrato una lieve riduzione, passando da Euro 3,253 Mln (2013) ad Euro 3,237 Mln (2016).

4.7) PROSPETTO FINALE DEL PATRIMONIO NETTO E DEL PASSIVO.

I dati di sintesi sia del patrimonio netto che del passivo sono quindi i seguenti:

	2013	2014	2015	2016
PATRIMONIO NETTO				
Capitale sociale	€ 670.654	€ 322.825	€ 322.825	€ 322.825
Riserva da rival	€ -	€ -	€ 2	€ 7
Riserva legale	€ 2	€ -	€ -	€ -
Soci c/vers futuro aum c.s.	€ -	€ -	€ -	€ 16.000
utili (perdite) esercizi precedenti	€ -	-€ 60.052	-€ 92.344	-€ 1.143.303
Utile (perdita) di periodo	-€ 60.052	-€ 32.292	-€ 1.050.959	€ 4.318
TOTALE PATRIM. NETTO	€ 610.604	€ 230.481	-€ 820.476	-€ 800.153
PASSIVITA' NON CORRENTI				
fondo per rischi ed oneri	€ 19.224	€ 19.224	€ 150.000	€ 40.000
T.F.R.	€ 365.453	€ 387.653	€ 379.323	€ 354.846
Debiti superiori a 12 mesi	€ 747.808	€ 749.682	€ 1.362.578	€ 1.848.876
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	€ 1.132.485	€ 1.156.559	€ 1.891.901	€ 2.243.722
PASSIVITA' CORRENTI				
Debiti a breve	€ 2.019.436	€ 1.634.217	€ 1.512.728	€ 994.089
Ratei e risconti	€ 101.359	€ 65.034	€ 70.422	€ -
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	€ 2.120.795	€ 1.699.251	€ 1.583.150	€ 994.089
TOTALE INDEBITAMENTO	€ 3.253.280	€ 2.855.810	€ 3.475.051	€ 3.237.811
	€ 3.863.884	€ 3.086.291	€ 2.654.575	€ 2.437.658

Dal prospetto emerge quindi che la società è sempre stata sottocapitalizzata, essendo preponderanti i mezzi di terzi (Totale indebitamento) rispetto ai mezzi propri (Patrimonio netto).

(CAPITOLO V)

I METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

5.1. LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA: LA SCELTA DEL METODO.

Sulla base di quanto evidenziato, al fine di verificare e/o individuare il prezzo base d'asta dell'azienda di proprietà de ██████████ o delle aziende, da sottoporre a procedura competitiva ex art. 107 l.f., nel presente capitolo verrà predisposta una stima dell'azienda oggetto di possibile cessione, con individuazione del relativo perimetro, secondo la *best practice* in materia e comunque sempre tenendo unicamente conto:

- dei dati risultanti sia dalle perizie del Rag. Giovanni Gallo e dall'Ing. Antonio Nanna, per quanto riguarda la parte dei beni mobili, immobili e immateriali;
- dei dati di bilancio degli esercizi trascorsi (2013-2016), oggetto di precedente analisi, nonché del pre-consuntivo al 31.12.2017;

La scelta del metodo di valutazione, in generale, è legata sia alle caratteristiche della società, sia alla documentazione disponibile e al suo grado di affidabilità, nonché infine, alle finalità e al contesto in cui essa si colloca.

Come verrà di seguito esposto, il metodo prescelto dal sottoscritto ed utilizzato per attuare la stima del complesso aziendale è quello c.d. "*empirico*", trattandosi di metodo di semplice applicazione, anche per le ragioni che di seguito verranno esposte.

Detto metodo, tuttavia, verrà utilizzato soprattutto per operare una media con il c.d. "*metodo patrimoniale rettificato*", desumibile dalle perizie allegate, che si sostanzia nell'attribuire un valore a ciascun cespite dell'attivo, rettificato rispetto ai dati di bilancio.

Oltre all'applicazione di tale metodo, verranno evidenziate altresì le motivazioni che hanno indotto il sottoscritto a non utilizzare altri metodi di stima, come ad es. il c.d. "*metodo reddituale*", o il c.d. "*metodo delle transazioni comparabili*", ritenuti non

applicabili nel presente contesto.

Mediante l'utilizzo di almeno due metodi, è così possibile addivenire ad una stima che sia o una media aritmetica di due diversi criteri, oppure che sia utilizzata come metodo di confronto con le valutazioni peritali raggiunte dall'Ing. Antonio Nanna e dal Rag. Giovanni Gallo.

Di seguito si evidenziano sommariamente i caratteri dei criteri di valutazione prescelti per la stima dell'azienda oggetto di procedura competitiva ex art. 107 l.f., dopodiché verranno sviluppati i calcoli relativi.

* * * * *

5.2. IL METODO PATRIMONIALE RETTIFICATO.

Il presente metodo consiste nel valutare singolarmente tutti gli elementi patrimoniali, sia attivi che passivi che costituiscono il complesso aziendale oggetto di osservazione, considerando anche eventuali elementi immateriali e eventuali passività potenziali che potrebbero incidere sul valore del bene, ed in particolare, nel caso che interessa, il marchio "Italia 7" ed altri marchi, che non appare iscritto nei bilanci della società (⁸), i diritti d'uso delle frequenze nonché tutte quelle ulteriori utilità che potrebbero comunque rappresentare elementi immateriali, come ad esempio *Know How* aziendale, i contratti in essere (contratti di affitto, eventuali contratti di leasing degli arredi, dominio di posta elettronica, eventuale sito internet, ecc.) che, ai sensi dell'articolo 2558 c.c., potranno essere trasferiti all'aggiudicatario congiuntamente al complesso aziendale.

⁸ Si precisa difatti che nella contabilità della società [redacted] non risulta iscritta nessuna somma a titolo di Marchio, Voce BI 4) del bilancio in forma CEE, né nei bilanci pregressi, né nei bilanci attuali, ad eccezione di spese minimali relative a oneri pluriennali per marchi, iscritte nelle immobilizzazioni immateriali.

I metodi di natura patrimoniale pura hanno come limite quello di non considerare elementi di natura immateriale che spesso incidono considerevolmente sul valore del complesso aziendale, (ad es. eventuali valori di avviamento o di marchi e brevetti, ecc.) laddove non iscritti in bilancio o, come nel caso di specie, il diritto d'uso alle frequenze televisive che assumono invece un considerevole valore.

Le valutazioni patrimoniali c.d. "pure" dei complessi aziendali pertanto spesso vengono affiancate da altri metodi di valutazione esaminati per la determinazione anche dei beni immateriali che costituiscono elementi patrimoniali di valore considerevole che, al termine della stima, sono sommati ai beni materiali.

In merito ai metodi di natura patrimoniale, merita segnalare anche che lo stesso codice civile, all'art. 2426, fornisce indicazione sui criteri di valutazione dei singoli cespiti dell'attivo da applicare ai fini della redazione del bilancio di esercizio⁹.

Inoltre, è il caso di segnalare anche che l'articolo 2423-ter del codice civile, riferito ai conferimenti in società per azioni, ritiene equa una valutazione dei beni conferiti effettuata seguendo i criteri di redazione di un bilancio di esercizio approvato da non oltre un anno, ancorché sottoposto a revisione legale senza rilievi.

Nel contesto nel quale viene redatta la presente perizia, vale a dire nell'ambito di una procedura concorsuale, si ritiene pertanto opportuno adottare un criterio di natura patrimoniale, con analisi dei soli elementi attivi oggetto di futura procedura competitiva (marchi, diritti d'uso, attrezzature, mobili, ecc.) con esclusione degli elementi passivi, (approccio c.d. *asset side*) anche potenziali, che invece non verranno trasferiti al

⁹ Trattasi in particolare dei criteri del costo di acquisto, del presunto valore di realizzo, del c.d. patrimonio netto per le partecipazioni, ecc.

cessionario, ma che rimarranno in carico alla debitrice e cioè alla procedura fallimentare.

Ogni singolo bene materiale dello stato patrimoniale attivo è stato quindi assunto sulla base delle perizie redatte dall'Ing. Antonio Nanna, nonché dal Rag. Giovanni Gallo e confrontato dal sottoscritto con le rispettive voci di bilancio in forma CEE al 31.12.2017; i criteri utilizzati dai Periti risultano quelli del più probabile valore di mercato o "*presunto valore di realizzo*", anche con il confronto con una possibile vendita "*con asporto*", che determinerebbe una riduzione del valore di realizzo.

Per la valutazione dei beni immateriali, la perizia dell'Ing. Antonio Nanna ne ha individuato i valori mediante l'applicazione di criteri c.d. "*empirici*"⁽¹⁰⁾; detti beni immateriali, non presenti nel bilancio in forma CEE, verranno quindi evidenziati nella corrispondente voce di bilancio al 31.12.2017, anche se in essa non iscritti.

In merito ai predetti valori patrimoniali attivi, oggetto di trasferimento, si procede, di seguito, ad una loro analisi e ad effettuare separate considerazioni e stime.

Valutazione dei beni immateriali (diritti d'uso e marchi).

Come già descritto nell'apposito paragrafo, tale voce non risulta riportata nei bilanci degli esercizi pregressi (quindi fino al 2016), in quanto i marchi che la società detiene in proprietà non sono stati oggetto di acquisto ma sono stati dalla stessa creati e registrati agli uffici competenti; in questa sede se ne omette, per semplicità espositiva, volutamente sia la descrizione, sia gli estremi di registrazione, rinviando, per tali informazioni, alla perizia dell'Ing. Antonio Nanna, e alla certificazione rilasciata dal Ministero competente.

¹⁰ In particolare, entrambi i beni immateriali sono stati valutati sulla base dei c.d. "*abitanti serviti*", moltiplicati per un determinato coefficiente.

In merito invece ai c.d. diritti d'uso, si ricorda che agli atti della procedura fallimentare è stata depositata una relazione di stima dell'Ing. Antonio Nanna, redatta contestualmente al presente elaborato e per finalità medesime rispetto alla presente; in particolare trattasi della "Perizia di stima Italia 7" datata 26 marzo 2018 (doc. 2) e finalizzata alla descrizione e valutazione, fra l'altro, anche del valore attribuito sia al ramo "*Operatore di Rete*" sia al Ramo "*L.C.N.*".

Come sopra detto, la valutazione è stata effettuata con criteri empirici.

Altre immobilizzazioni immateriali.

Fra le altre immobilizzazioni immateriali non iscritte in bilancio ma oggetto della cessione, e quindi da ricomprendere nel perimetro, sono da citare anche i domini internet e gli indirizzi di posta elettronica connessi nella disponibilità della società; trattasi in particolare del dominio www.italiasette.it e dell'indirizzo di posta @italiasette.it; i cui contratti saranno trasferiti all'aggiudicatario.

Detti contratti non sono citati nelle perizie allegate, in considerazione delle loro finalità, ma si ritiene che il loro valore, anche se trasferiti all'aggiudicatario, possa essere modesto e quindi insignificante sul risultato complessivo.

Infine, occorre altresì osservare che la società fallita esercita la propria attività nei locali di [REDACTED], (piani quarto, terreno e seminterrato), in forza di contratto di affitto stipulato in data 20 aprile 2012 a Rogito Notaio Romoli, Rep. 13.2 Racc. 16.674, per il quale corrispondeva alla proprietà la somma di Euro 1.300,00./mese, somma corrispondente a quanto riportato nei bilanci d'esercizio sotto la voce "*Godimento di beni di terzi*"; tuttavia occorre evidenziare che il contratto di affitto sopra descritto è stato risolto per morosità dal Tribunale di Firenze con sentenza n. 2035/2016 del 26 maggio 2016, e la Corte di Appello di Firenze, con sentenza

2901/2017 del 22 dicembre 2017, ha confermato tale statuizione giuridica, rigettando l'opposizione della conduttrice "██████████" tale circostanza impedisce quindi il trasferimento del contratto di affitto ex art. 36 della legge n. 392/1978 a favore della aggiudicataria e costituisce quindi una criticità connessa alla valutazione complessiva dell'azienda, diminuendone il valore ⁽¹¹⁾.

Dall'analisi puntuale svolta dall'Ing. Antonio Nanna, le stime dei beni immateriali con metodo c.d. "empirico" sono così sintetizzate e distinte:

desc. beni	valore stima
Marchi	€ 26.500,00
Stima Operatore di Rete	€ 743.714,00
Stima L.C.N.	€ 456.540,00
TOTALE BENI IMMATERIALI	€ 1.226.754,00

Di conseguenza, detto valore viene confrontato con quanto riportato nella situazione contabile al 31.12.2017 e determina la rappresentazione che segue:

Attivo	31.12.17	valore di stima
ATTIVITA' NON CORRENTI		
Crediti per Vers Soci	€ -	€ -
Immobilizzazioni immat.	€ 63.391	€ 1.226.754
(-) ammortamenti imm. Immat.	€ -	€ -
Totale Imm. Immat.	€ 63.391	€ 1.226.754

Si ritiene, per la particolarità dell'attività svolta dalla società, che la vicenda giudiziaria dello sfratto esecutivo, in ipotesi di stima con il c.d. "metodo patrimoniale", non incida negativamente sulla valutazione delle immobilizzazioni immateriali sopra descritte

Immobilizzazioni materiali.

¹¹ La perizia di stima del Rag. Giovanni Gallo difatti individua il valore dei beni mobili anche in caso di asporto, abbattendone l'importo di circa il 30% (da Euro 204.690,00.= ad Euro 144.790,00.=); tuttavia detta stima non individua i c.d. "costi di ripristino" cioè quei costi che l'aggiudicatario dovrebbe sostenere per poter riattivare l'attività d'impresa presso altri locali. Si pensi anche che nell'immobile di ██████████ sono installate, sul solaio, le parabole ed antenne necessarie per l'attività societaria.

Per quanto riguarda la valutazione dei beni materiali, si evidenzia che gli stessi sono analiticamente individuati nell'inventario fallimentare, redatto dal Rag. Giovanni Gallo nonché nella perizia di stima dell'Ing. Antonio Nanna.

Si tratta in sostanza dei beni relativi all'arredamento e alle attrezzature presenti sia presso la sede di [REDACTED], Firenze, strettamente connessi all'attività (es. telecamere, cavalletti, monitor, microfoni, PC., videoregistratori, ecc.) sia presso ubicazioni esterne. La perizia afferente i beni mobili include anche cinque autovetture, analiticamente riportate e valutate nella perizia che tuttavia non rientrano nel perimetro di valutazione, essendo perciò escluse dal futuro bando di gara ⁽¹²⁾.

Come sopra rappresentato, la stima del Rag. Giovanni Gallo viene ridotta in caso di asporto. In particolare, la perizia individua quindi i seguenti valori:

<i>beni mobili</i>	<i>valore perizia</i>	<i>in caso di asporto</i>
Mobili e Macchine da Ufficio	€ 14.555,00	€ 13.555,00
Impianti Televisivi	€ 204.690,00	€ 144.790,00
	€ 219.245,00	€ 158.345,00

Di contro, la perizia dell'Ing. Antonio Nanna afferente i beni mobili ed immobili (beni iscritti quindi fra le immobilizzazioni materiali) prevede e assegna tali valori:

<i>beni immobili</i>	<i>importo stima</i>
Appezamenti di Terreno	€ 28.805
Terreni ed Infrastrutture	€ 220.000
Head End	€ 10.680
Ponti Radio	€ 173.200
Rete di Radio Diffusione	€ 167.916
TOTALE BENI MATERIALI	€ 600.601

Complessivamente, pertanto, il valore delle immobilizzazioni materiali, ipotizzando anche un asporto rispetto alla loro ubicazione, conseguente ad un eventuale sfratto da parte della proprietà, presenta le seguenti risultanze:

¹² La perizia tuttavia assegna un valore modesto ai predetti beni mobili registrati, pari ad Euro 2.700,00.=

Attivo	31-03-17 valore di stima in caso di asporto		
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Immobilizzazioni materiali	€ 6.252.718	€ 819.846	€ 758.946
(-) amm. Immob. Materiali	-€ 5.479.696	€ -	€ -

Riepilogo del metodo c.d. patrimoniale rettificato.

In sintesi, dalle considerazioni sopra svolte, il valore complessivo dei beni oggetto del perimetro aziendale, sia materiali che immateriali, valutati sia con criteri di presunto valore di realizzo che con criteri empirici, tenuto conto anche della riduzione operata in caso di asporto, è sintetizzata come segue:

Attivo	31-03-17 valore di stima in caso di asporto		
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Crediti per Vers Soci	€ -	€ -	€ -
Immobilizzazioni immat.	€ 63.391	€ 1.226.754	€ 1.226.754
(-) ammortamenti imm. Immat.	€ -	€ -	€ -
<u>Totale Imm. Immat.</u>	<u>€ 63.391</u>	<u>€ 1.226.754</u>	<u>€ 1.226.754</u>
Immobilizzazioni materiali	€ 6.252.718	€ 819.846	€ 758.946
(-) amm. Immob. Materiali	-€ 5.479.696	€ -	€ -
Immobilizzazioni finanziarie	€ 7.028	€ -	€ -
(-) Svalutazioni	€ -	€ -	€ -
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	€ 843.441	€ 2.046.600	€ 1.985.700

che evidenzia quindi un valore dei cespiti attivi dell'azienda di Euro 2.046.600.=, oppure il ridotto valore di Euro 1.985.700.= in caso di asporto; detti valori vengono assunti dal sottoscritto quale confronto con i successivi metodi di stima.

* * * * *

5.3. IL METODO REDDITUALE;

I metodi reddituali determinano il valore del complesso aziendale in funzione del valore attuale netto di tutti i redditi futuri che la società è in grado di produrre. Considerando un flusso reddituale costante e una vita aziendale senza un termine di scadenza, il metodo reddituale consiste nell'applicazione della nota formula:

Valore aziendale = R/I

dove "R" rappresenta il reddito costante atteso ed "I" il tasso di interesse a cui si procede all'attualizzazione.

La dottrina pone vari argomenti diretti a dimostrare la superiorità concettuale ed operativa dei metodi reddituali, trattandosi dei soli metodi che dimostrano scientificamente il valore dell'azienda. La pratica professionale ha visto comunque una modestissima applicazione di tali metodi soprattutto per la difficoltà legata alla determinazione esatta dei parametri di riferimento e soprattutto in relazione alle notevoli variazioni di valore rispetto anche a modeste variazioni dei parametri.

Dall'analisi dei bilanci d'esercizio del periodo 2013-2016 è emerso che la società ha sempre registrato perdite di esercizio, perdite notevolmente incrementate nell'esercizio 2015 per effetto di importanti poste straordinarie. Le perdite d'esercizio difatti erano generate anche da ammortamenti, oneri finanziari e imposte sul reddito d'esercizio, che determinavano una diminuzione drastica del Margine Operativo Netto (M.O.N.), riducendolo drasticamente e portandolo in territorio negativo. Ciò a dimostrazione che la società registrava una perdita d'esercizio dovuta agli interessi passivi maturati sui debiti bancari e tributari (in media Euro 60.000.= nel periodo oggetto di analisi), dall'ammortamento dei cespiti, che difatti presentano un costo storico elevato (media Euro 115.000.), nonché dalla contabilizzazione di (minime) imposte dell'esercizio.

Detto metodo, quindi, non appare adattabile al presente contesto, sia per la presenza, nell'ultimo triennio, di un valore del M.O.N. molto limitato, sia per la difficile applicabilità in un contesto fallimentare, come il presente.

Infatti, la società non ha elaborato nessun *business plan* tale da prevedere futuri

flussi di reddito e quindi di cassa che avrebbero potuto essere posti a base del presente metodo valutativo.

* * * * *

5.4. IL METODO EMPIRICO.

I metodi empirici sono metodi che non si basano su regole valutative razionali, ma sono dettati dalla prassi professionale e dall'esperienza degli operatori del settore nonché dalle opinioni diffuse. La prassi professionale utilizza spesso questi criteri di valutazione, i quali non rappresentano modelli teorizzati ma semplici relazioni matematiche che legano fattori e variabili aziendali.

Il Guatri (*"trattato sulle valutazioni delle aziende"* ed. EGEA 1999, Milano) sostiene che i vantaggi nell'utilizzo di tali metodi sono:

- estrema semplicità di applicazione;
- probabilità che i libri ed i bilanci delle imprese non esprimano con la necessaria accuratezza talune informazioni necessarie ad applicare metodi più sofisticati.
- derivazione diretta dal mercato, il che esprime un'indicazione della domanda ed offerta di alcune specifiche aziende.

Sempre secondo il Guatri, l'utilizzazione delle regole in esame è giudicata possibile in una serie di circostanze fra cui:

- come approssimativa forma di controllo incrociato con altri procedimenti;
- come grossolano punto di partenza per più raffinate tecniche valutative;
- quando altri criteri risultano inapplicabili.
- quando i risultati espressi da altri metodi sono incerti e contraddittori, come informazione aggiuntiva;
- quando vi siano serie confusioni tra profitti e compensi corrisposti ai proprietari;

- quando le serie storiche delle vendite, degli utili, ecc. manifestino importanti variazioni, che rendono difficile precisare un trend.

Si tratta di metodi che tendono a individuare il valore dell'azienda/partecipazioni, in base a dei moltiplicatori su determinati parametri di bilancio (Fatturato, E.B.I.T.D.A., E.B.I.T., ecc.), moltiplicatori che variano talvolta a seconda del settore in cui opera la società.

Nell'individuazione del più probabile valore di mercato del complesso aziendale, il sottoscritto ritiene opportuno seguire il seguente criterio, laddove il valore dell'azienda è così determinato:

$$W_{\text{assets}} = \text{E.B.I.T.D.A.} * \text{moltiplicatore}$$

$$W_{\text{equity}} = W_{\text{assets}} - \text{PFN}$$

In cui

- W_{assets} = valore della società (enterprise value);
- **E.B.I.T.D.A.** = margine operativo lordo;
- **P.F.N** = posizione finanziaria netta = indebitamento finanziario e scaduto disponibilità finanziarie e liquide;

In termini contabili, la determinazione dell'E.B.I.T.D.A. avviene partendo dal risultato parziale di bilancio "*Valore della Produzione (A-B)*" a cui devono sommarsi tutti i costi di natura non monetaria, quali ad esempio accantonamenti per Trattamento Fine Rapporto del personale dipendente, ammortamenti su beni materiali ed immateriali, ecc.

Nella prassi professionale i moltiplicatori possono variare tra un minimo di 4 ed un massimo di 8.

Al valore così determinato dovrà essere sommata algebricamente la posizione finanziaria netta (P.F.N.) per determinare il valore complessivo, pertanto:

$$\text{Valore} = \text{E.B.I.T.D.A.} * \text{moltiplicatore} +/- \text{P.F.N.}$$

Dall'analisi dei bilanci del periodo 2013-2016 è emerso che la società ha registrato un margine lordo positivo negli esercizi 2013 e 2014, un margine negativo nel 2015, ed un margine positivo nel 2016.

Il dato riferito all'E.B.I.T.D.A. presenta il seguente andamento nel periodo:

	31-03-13	31-03-14	31-03-15	31-03-16
MARGINE OPERATIVO LORDO	211.253	22.404	6.225	289.829
E.B.I.T.D.A. % SU FATTURATO	10,22%	13,78%	-7,17%	21,66%

con una percentuale sul fatturato che varia dal 10,22% (anno 2013) al 21,66% (anno 2016). L'E.B.I.T.D.A. medio sul fatturato del periodo 2013-2014 e 2016, ad eccezione cioè dell'esercizio 2015, è stato pari al 14,41% e pertanto, dato un fatturato medio del periodo 2013-2016 di circa Euro 1,542 Mln, un E.B.I.T.D.A. medio annuo si attesterebbe alla seguente cifra:

$$\text{REV} * 14,41\% = 1,542 \text{ Mln} * 14,41\% = \text{Euro } 222.317.=$$

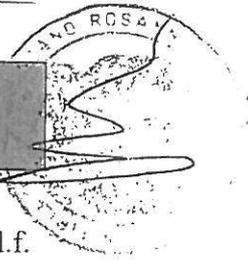
In merito alla scelta del moltiplicatore, da utilizzare a seconda del settore in cui opera la società, si osservi che l'individuazione del multiplo impiegato è pari a 9,19 (fonte: www.Damodaran.com, settore broadcasting doc. 3) che si ritiene opportuno e prudente ridurre a 7, (riduzione del 25%, opportuna sia per la costante riduzione del fatturato registrata nel periodo di analisi, sia per le criticità connesse al contratto di affitto immobiliare) da cui emerge il seguente valore aziendale:

$$\text{Euro } 222.317 * 7 = 1.556.223.= \text{ Mln}$$

Con l'assunto che la P.F.N. sia pari a zero (¹³), con approccio *asset side*.

¹³ In effetti si osservi che il presente contesto valutativo permette di escludere la componente della Posizione Finanziaria Netta (P.F.N.), in quanto non oggetto di trasferimento a favore dell'aggiudicatario.

(CAPITOLO VI)
CONCLUSIONI E RISPOSTA AL QUESITO



Il sottoscritto Dott. Enrico Terzani, nominato esperto ex art. 107 1^a comma l.f. con provvedimento dell'Ecc.mo Sig. Giudice Delegato del 14 febbraio 2018, per la stima del complesso aziendale di proprietà della società XXXXXXXXXX

A T T E S T A

che, sulla base delle perizie redatte dall'Ing. Antonio Nanna e dal Rag. Giovanni Gallo, allegata alla presente relazione, il valore dell'azienda utilizzando un c.d. "metodo patrimoniale rettificato", risulta pari a **Euro 2.046.600.=**

Inoltre, sulla base delle assunzioni sopra riportate, esaminati i bilanci del periodo 2013-2016, i dati pre-consuntivi 2017 nonché tutta la documentazione a supporto, il più probabile valore di mercato del complesso aziendale determinato con il c.d. "metodo empirico" risulta invece pari alla minore somma di **Euro 1.556.223.=**

Allo scopo quindi di determinare il prezzo base per la futura procedura competitiva ex art. 107 l.f., si procede ad attribuire al complesso aziendale un valore che costituisce la media dei due metodi e cioè:

Descrizione	Valutazione	
Metodo patrimoniale rettificato	€ 2.046.599,96	A
Metodo empirico	€ 1.556.222,86	B
Valore di mercato	€ 1.801.411,41	c = (a+b)/2

Che determina quindi un valore del complesso aziendale di

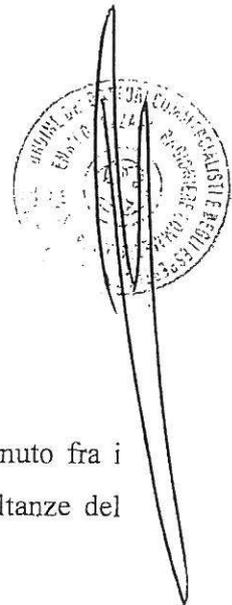
Euro 1.801.411,00.=

Che viene quindi arrotondato a

Euro 1.800.000.= (unmilioneottocentomila).

Si rappresenta infine che la suddivisione del valore complessivo sopra ottenuto fra i singoli cespiti aziendali verrà imputata proporzionalmente rispetto alle risultanze del c.d. "metodo patrimoniale rettificato"

A conclusione dell'incarico svolto, il sottoscritto Dott. Enrico Terzani, dichiara di aver correttamente e fedelmente adempiuto all'incarico assegnato, con l'unico scopo di far conoscere al Tribunale la verità.



Il sottoscritto, nel ringraziare per la fiducia accordata, rimane a disposizione degli organi della procedura per qualsivoglia chiarimento in merito.

Con osservanza.

Firenze, 28 marzo 2018.

Il Perito Estimatore

(Dott. Enrico Terzani)

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Enrico Terzani", is written over a circular professional stamp. The stamp contains the text "STUDIO COMMERCIALE TERZANI" and "PERITI E PERITRICI" around the perimeter, with a central emblem.

ALLEGATI

- 1) Perizia Ing. Antonio Nanna "Italia 7";
- 2) Verbale di inventario fallimentare ex art. 87 l.f. aperto in data 28 febbraio 2018 e conclusosi in data 23 marzo 2018;
- 3) Estratto sito www.damodaran.com;