

# **Parere di congruità relativo all'offerta presentata dalla società Keywe S.r.l. per l'acquisto del ramo d'azienda di proprietà del Fallimento 36/2017**

**Curatore: Dott. Nicola Pozzobon**

**Perito Stimatore: Dott. Sebastiano Zanette**

Il sottoscritto Sebastiano Zanette, nato a Vittorio Veneto, il 26.04.1986, domiciliato in Conegliano, P.le San Martino n. 12 iscritto al Registro dei revisori contabili e all'Albo dei dottori commercialisti di Treviso al n. 1433, sez. A, è stato incaricato dal dott. Nicola Pozzobon, curatore del fallimento dichiarato dal Tribunale di Treviso n. 36/2017, giusta autorizzazione del 09.06.2017 (all'epoca il Comitato dei Creditori non era ancora stato costituito), della stima del compendio aziendale di proprietà del fallimento al fine di valutare la congruità del canone di affitto nonché di eventuali offerte di acquisto che dovessero essere formulate alla curatela, come pure dell'opportunità o meno di esercitare il recesso dal contratto di affitto d'azienda ex art. 79 L.F.

Il compendio aziendale oggetto dell'odierna valutazione ha per oggetto l'attività di promozione, realizzazione e prestazione di servizi in genere connessi con l'attività produttiva nel settore informatico e telematico ed in particolare l'attività di realizzazioni grafiche e di "web design" sia in Italia sia all'estero, ivi inclusi i servizi internet (di seguito, "ramo di azienda")

Tanto premesso, lo scrivente stimatore espone quanto in appresso.

---

**Dott. Sebastiano Zanette – Dottore Commercialista e Revisore Legale**

P.le San Martino, 12 – 31015 Conegliano

Iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili di Treviso al n. A1433

Revisore Legale iscritto nell'apposito Registro al n. 171506 – D.M. del 14/03/2014, G.U. n.27 del 04/04/2014

**Sommario**

1. Premessa	
1.1. Oggetto e finalità dell'incarico	Pag. 3
1.2. <i>Approccio richiesto all'esperto estimatore</i>	Pag. 3
1.3. <i>Considerazioni preliminari in ordine al ramo di azienda         oggetto di valutazione</i>	Pag. 4
1.4. <i>Data di riferimento</i>	Pag. 5
2. Svolgimento dell'incarico	Pag. 5
3. La realtà oggetto della valutazione	Pag. 6
4. Metodi di valutazione e loro scelta	
4.1. Premessa	Pag. 7
4.2. Fasi della valutazione	Pag. 7
4.3. Breve disamina dei metodi valutativi	Pag. 8
4.4. <i>L'individuazione dei criteri di ricerca e l'estrazione dei         dati oggetto di rielaborazione</i>	Pag. 11
4.5. <i>La scelta del metodo di valutazione nel caso di specie</i>	Pag. 14
5. <i>Applicazione del metodo di base</i>	Pag. 17
6. <i>Applicazione del metodo di controllo</i>	Pag. 20
7. La verifica del valore del canone relativo al contratto d'affitto d'azienda in essere	Pag. 22
8. Sintesi della valutazione	Pag. 23
9. Conclusioni	Pag. 24

## **1. Premessa**

### **1.1 Oggetto e finalità dell'incarico**

In considerazione del perimetro dell'incarico meglio precisato in precedenza, avuto notizia del ricevimento da parte della curatela di un'offerta irrevocabile d'acquisto per il compendio aziendale formulata da Keywe S.r.l., con sede in Treviso, C.F. e P.Iva 04548420260, lo scrivente ritiene che il presente elaborato debba avere a riferimento la valutazione circa la congruità:

- del canone d'affitto d'azienda relativo al contratto sottoscritto dalla fallita in bonis;
- dell'offerta pervenuta, in vista della sua cessione a mezzo procedura competitiva ai sensi degli artt. 105 e ss. L.F.

La stessa, in ogni caso dovrà essere effettuata, individuando un valore attribuibile all'azienda, i criteri di valutazione adottati per esprimere il parere di congruità, nonché che il valore indicato nell'offerta irrevocabile congruo ed assumibile quale prezzo base per lo svolgimento di apposita procedura competitiva.

Tali considerazioni non escludono, ovviamente, l'individuazione, la descrizione e la valutazione del ramo di azienda di proprietà della fallita.

### **1.2 Approccio richiesto all'esperto estimatore**

Nell'affrontare una valutazione, l'esperto estimatore è chiamato in primo luogo a individuare le finalità che tale valutazione deve perseguire. Egli deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione, quella che meglio delle altre:

- consenta di raggiungere lo scopo della valutazione (ad es.: perizia per la cessione/acquisizione; relazione di stima in occasione di conferimenti in natura; parere di congruità del rapporto di cambio in caso di fusioni, ecc.);
- si attagli alla realtà specifica del bene azienda oggetto della valutazione (in particolare: settore di attività, tipologia dell'azienda, ecc.).

A tal riguardo, il sottoscritto estimatore rileva che la presente relazione è, da un lato, volta a tutelare l'interesse dei creditori della fallita, i quali potranno soddisfarsi sul ricavato della vendita e, dall'altro, deve essere effettuata in modo da rendere possibile la pronta liquidazione dell'attivo in modo che possa essere rispettato il termine stabilito dall'art. 104-ter L.F. e, in tal senso, è segnalare come una corretta valutazione del compendio aziendale, che tenga conto anche delle particolari condizioni in cui la vendita ha luogo, ha il pregio di attirare più facilmente potenziali interessati. In tal modo, l'attivo potrà essere

liquidato più velocemente, garantendo nel contempo un maggior realizzo per la procedura.

L'esperto estimatore, pertanto, non può trascurare che la propria valutazione deve soddisfare entrambi gli interessi: si tratta di pervenire a una valutazione quanto più possibile astratta (o *stand-alone*), nel senso che prescinda da interessi particolari, razionale, e che vi si pervenga attraverso uno schema logico, chiaro e condivisibile, obiettiva, che sia dimostrabile, stabile, e che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli. Tali considerazioni vanno assunte in un contesto di procedura competitiva quale è quello fallimentare, ed in particolare, in presenza di un'offerta irrevocabile d'acquisto, sarà necessario definire la congruità della stessa, la quale potrebbe essere assunta quale base d'asta di una procedura competitiva e, pertanto, garantire alla curatela un sicuro realizzo dell'attivo fallimentare ad un valore non inferiore a quello individuato nell'offerta. Fatte tali premesse, l'esperto estimatore, nella scelta metodologica:

- a) deve privilegiare i criteri che conducano a risultati quanto più possibile oggettivi, considerando l'azienda in modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa, nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa;
- b) non deve fondarsi su criteri che determinino il valore dell'azienda meramente in funzione di scelte soggettive degli "organi" della procedura o della potenziale acquirente;

In ogni caso, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze (dati, tassi, fattori di rischio e quant'altro) l'esperto, deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività del giudizio, nel rispetto di una imprescindibile prudenza valutativa.

### **1.3 Considerazioni preliminari in ordine al ramo di azienda oggetto di valutazione**

Il ramo d'azienda oggetto di valutazione, i cui singoli elementi saranno dettagliatamente descritti nel corso della relazione, ha per oggetto l'attività di promozione, realizzazione e prestazione di servizi in genere connessi con l'attività produttiva nel settore informatico e telematico ed in particolare l'attività di realizzazioni grafiche e di "web design" sia in Italia sia all'estero, ivi inclusi i servizi internet.

La fallita, infatti, svolgeva tale attività in via prevalente avvalendosi, nel corso del triennio, mediamente di 10 dipendenti.

Sin dalla sua costituzione, avvenuta, come indicato in premessa, nel maggio del 2000, la società ha sempre esercitato la propria attività nel settore informatico attraverso la realizzazione e la prestazione di servizi connessi con l'attività produttiva nel settore informatico e telematico, anche attraverso l'esecuzione di siti internet, di web design e di realizzazioni grafiche. L'attività appare coerente con quella dichiarata al Registro delle Imprese (codice ATECO 74.10.21).

La società svolgeva la propria attività sia presso la sede legale di Treviso che l'unità locale di Milano, entrambe chiuse antecedentemente alla data di fallimento, momento in cui, come già accennato, la società non svolgeva alcuna attività avendo la fallita concesso affittato la propria "azienda" ad un soggetto terzo.

Fatta eccezione per il debito complessivamente dovuto nei confronti dei dipendenti (in carico al compendio aziendale oggetto di trasferimento) per trattamento fine rapporto, ferie e permessi non goduti e quant'altro maturato alla data del fallimento, nessun altro debito o credito relativo al ramo d'azienda sopra individuato, o comunque relativo alla fallita, potrà essere fatto oggetto di cessione.

#### **1.4 Data di riferimento**

Al fine della determinazione del valore del ramo di azienda oggetto di trasferimento, il sottoscritto estimatore si è riferito alla data del 17.03.2017, coincidente con la data di deposito presso la cancelleria fallimentare del Tribunale di Treviso della sentenza dichiarativa di fallimento della società.

In base alle informazioni che sono state rese disponibili, non si riscontrano peraltro elementi per ritenere che la stima di valore cui si giunge sia cambiata ad oggi rispetto alla data di valutazione. Le indicazioni di valore qui contenute si possono, pertanto, ritenere valide anche alla data di stesura del presente elaborato.

La raccolta degli elementi qualitativi e quantitativi utili all'elaborazione della stima e alla definizione del giudizio di valore è avvenuta nel corso dei mesi di giugno e luglio 2017.

Il presente documento è stato completato il 20 luglio 2017.

## **2. Svolgimento dell'incarico**

Il sottoscritto estimatore ha svolto il proprio incarico acquisendo preliminarmente informazioni e documentazione, nei limiti di quanto necessario ai fini della presente relazione, presso il curatore della fallita.

In particolare, egli ha avuto a disposizione, tra l'altro, la seguente documentazione:

- contratto d'affitto d'azienda stipulato dalla fallita *in bonis* con Keywe S.r.l.;
- offerta irrevocabile d'acquisto formulata da Keywe S.r.l.;
- visura camerale aggiornata della Keywe S.r.l.;
- visura camerale della fallita;
- inventario dei beni della fallita redatto da Aste 33 S.r.l. e perizia di stima dei beni;
- Copia delle ricevute di registrazione dei marchi 0001124937, 0001124927 e 0001124936;
- elenco nominativo dei dipendenti impiegati nel ramo d'azienda;
- Contratto di locazione operativa stipulato con Grenke Locazioni S.r.l.;
- Documentazione contabile e fiscale relativa alla fallita.

Per la derivazione dei parametri valutativi si è ricorsi all'utilizzo di dati forniti da Banca d'Italia, Damodaran, Borsa Italiana, ai report di analisti e ai bilanci delle società svolgenti attività comparabili con l'azienda oggetto di valutazione.

### **3. La realtà oggetto della valutazione**

Come è noto, il ramo d'azienda è un complesso organizzato, coordinato e funzionante di fattori produttivi, comprendente tutti gli elementi essenziali all'esercizio dell'attività cui è rivolto.

Seguendo tale logica, il curatore della fallita, dott. Nicola Pozzobon, ha individuato tra tutte le attività e passività costituenti il patrimonio sociale, anche in considerazione dell'offerta irrevocabile d'acquisto pervenuta, quelle che a suo avviso consentono di configurare compiutamente un ramo d'azienda per l'esercizio dell'attività di promozione, realizzazione e prestazione di servizi in genere connessi con l'attività produttiva nel settore informatico e telematico ed in particolare l'attività di realizzazioni grafiche e di "web design" sia in Italia sia all'estero, ivi inclusi i servizi internet.

Sulla base delle informazioni acquisite, pertanto, il sottoscritto estimatore ha redatto la seguente elencazione degli elementi attivi e passivi trasferibili:

- Beni mobili costituiti, in via principale, da macchine elettroniche d'ufficio e arredi di cui all'allegato 1);
- Marchi registrati;
- Avviamento;
- Contratto di locazione operativa;

- N. 3 rapporti di lavoro dipendente e relativi debiti per TFR, ratei ferie, 13° e 14° e per mensilità scadute (e comunque ogni altro debito derivante dai relativi rapporti di lavoro) nei confronti dei dipendenti rientranti nel perimetro dell'azienda e che potranno essere trasferiti con la stessa. Tali debiti, in ogni caso, non verranno considerati all'interno dell'odierna valutazione, essendo il relativo accollo solamente una facoltà per l'acquirente, pertanto la valutazione verrà effettuata al lordo degli stessi.

L'offerta irrevocabile d'acquisto pervenuta prevede anche, l'impegno a subentrare nel contratto di locazione operativa n. 153-9683 sottoscritto dalla società *in bonis* con la società Grenke Locazioni S.r.l. in data 14.03.2016, liberando la procedura da qualsivoglia richiesta della predetta società in merito al contratto medesimo.

#### **4. Metodi di valutazione e loro scelta**

##### **4.1 Premessa**

Come anticipato in precedenza, presupposto fondamentale di ogni valutazione è la scelta preliminare della soluzione metodologica più appropriata in funzione dello scopo della valutazione e della realtà specifica del bene che ne è oggetto.

In particolare va evidenziato come, a parere di chi scrive, **l'andamento delle attività della fallita negli ultimi 3 esercizi antecedenti alla data di fallimento, l'inefficienza nella struttura economica della società che ha portato al fallimento, le variazioni succedutesi nella struttura del personale dipendente nonché da ultimo l'intervenuto affitto dell'azienda, non consentano una valutazione del compendio aziendale che si fondi sui risultati storici prodotti dalla fallita, i quali risultano di fatto inutilizzabili per le finalità che qui interessano.**

Nonostante la presenza dei marchi registrati dalla fallita all'interno del compendio aziendale, non si ritiene di procedere ad una loro valutazione atomistica, essendo gli stessi sostanzialmente riferibili alla denominazione della società, il cui esito è stato, a tutti gli effetti, fallimentare. Al contrario, appare più opportuno fondare la valutazione su dati attendibili relativi ai principali *competitors* aziendali e/o di aziende similari che operano nel medesimo mercato, rilevabili da banche dati di settore di provata affidabilità. In tal senso occorrerà determinare dei criteri di ricerca che possano essere quanto più appropriati, in modo da estrapolare un set di dati che possa fornire da base di calcolo per individuare un valore del compendio aziendale di riferimento.

#### **4.2 Fasi della valutazione**

Alla luce delle premesse di cui sopra, il sottoscritto estimatore ha seguito, nella valutazione richiesta, le seguenti fasi:

- prima fase: individuazione dei parametri da applicare nella ricerca dei dati, aziendali e di bilancio, avendo riguardo alle peculiarità del bene oggetto di valutazione;
- seconda fase: applicazione del o dei metodi di base, individuati avendo riguardo alle peculiarità del bene oggetto di valutazione;
- terza fase: verifica con il metodo o i metodi di controllo, individuati scegliendo, tra i metodi alternativi, quelli che più di altri consentono di verificare l'attendibilità del risultato del o dei metodi di base, nell'ottica della prospettata operazione di cessione del compendio aziendale.

#### **4.3 Breve disamina dei metodi valutativi**

In appresso si esaminano succintamente i principali metodi di valutazione al fine di individuarne la compatibilità con il caso di specie.

##### Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice costituisce solitamente un passaggio valutativo imprescindibile da parte dell'esperto estimatore, essendo la fase comunque prodromica e talvolta essenziale di ogni valutazione. Esso consente la ripartizione del valore complessivo dell'azienda nelle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

##### Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta una integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche ai beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure in presenza della necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso dei beni intangibili nella formazione del valore.



### Il metodo reddituale

Utilizzando il metodo reddituale puro, il valore di un'azienda è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre.

Tale metodo è indicato per aziende operanti "a regime", senza particolari problemi finanziari, cioè aziende che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Eventuali beni estranei al processo produttivo debbono ovviamente essere separatamente valutati mediante metodi appropriati.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti che sono sintetizzate come segue:

- a) attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari a un numero limitato di anni;
- c) attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

### Il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento

Il metodo in questione si fonda sul presupposto che il reddito prospettico comprenda una quota di sovrareddito (o sottoreddito) destinata a venire meno nel tempo.

### Il metodo misto con valutazione controllata delle immobilizzazioni

Tale metodo è particolarmente indicato per la valutazione di aziende in difficoltà o appartenenti a settori in crisi per le quali il rinnovo degli impianti non è conveniente. In queste condizioni, l'investitore si pone, infatti, quale limite temporale di sfruttamento, quello della vita utile degli impianti, inteso come il momento a partire dal quale gli stessi — non presentando più alcuna utilità — perdono ogni significativo valore. Si tratta di un metodo compatibile solo con le realtà aziendali che non sono in grado di ripristinare un'adeguata redditività.

### Il metodo misto EVA

Tale metodo (EVA - *Economic Value Added*) nasce come criterio di determinazione delle performance aziendali e conseguentemente è applicato anche come criterio di valutazione. Viene utilizzato per quantificare l'entità del valore che l'azienda crea per gli azionisti. Esso misura il sovrareddito che l'impresa produce nello svolgimento dell'attività operativa al netto della congrua remunerazione del capitale di debito e di quello di rischio. Si tratta di un metodo particolarmente indicato per valutare le aziende che presentano tassi di crescita elevati e che si prescinde parzialmente dai dati contabili aziendali.

### Il metodo Discounted Cash Flow

Il metodo che, più di ogni altro, è in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche è quello finanziario. È, infatti, indubbio che il valore effettivo di una impresa (in qualsiasi settore essa operi) corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa genererà in futuro per i suoi azionisti e lo strumento di misurazione è costituito dalla attualizzazione di tali flussi di cassa (con terminologia anglosassone il *Discounted Cash Flow* o DCF).

Se questo è innegabile, è altrettanto vero che l'affidabilità delle stime circa la misura e il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari. Il che restringe significativamente l'ambito di applicazione quale metodo di base ai soli casi in cui la previsione dei flussi finanziari presenti una sufficiente affidabilità.

### I metodi dei multipli

Nella valutazione delle realtà aziendali è anche frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc.

La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini. Il suo momento critico risiede nella elevata volatilità dei risultati che ne derivano, conseguenza dell'ampio *range* di oscillazione dei corsi di borsa, e tale volatilità mal si concilia con la sopra rilevata esigenza di stabilità propria della valutazione in oggetto. Il che peraltro consente l'impiego di tale metodo quale metodo di controllo.

Considerazioni in ordine alla applicabilità dei metodi sintetici nelle valutazioni di azienda

I metodi sintetici (quali, ad esempio, il metodo reddituale, il metodo DCF) e quelli empirici (i metodi dei multipli) si differenziano dai metodi analitici, in quanto tendono a determinare il valore del bene azienda attribuendo allo stesso un **valore unitario, prescindendo da quello dei singoli elementi che lo compongono.**

Con riferimento a realtà aziendali, il ricorso ai metodi sintetici costituisce spesso un utile, e talvolta l'unico, strumento per la determinazione dei valori immateriali, nonché per verificare che il valore d'uso dei beni non sia nel complesso inferiore al loro valore corrente (dal che emergerebbe un avviamento negativo o *badwill*).

In questo senso, l'applicazione di un metodo sintetico, appare la scelta più appropriata nel caso di specie, dove si è in presenza di un compendio aziendale la cui attività è legata alla produzione di servizi in ambito pubblicitario e tecnologico, spesso ad elevato valore aggiunto e in cui, in ogni caso, a determinare il successo o l'insuccesso dell'iniziativa imprenditoriale, sono il capitale umano, il *know-how* aziendale, la qualità della rete relazionale e la reputazione di cui l'azienda gode nel mercato di riferimento. Al contrario invece, in tali realtà, la presenza di beni mobili non è significativa rispetto al potenziale valore attribuibile e in questo senso l'azienda di proprietà della fallita non fa eccezione, essendo i beni mobili di proprietà solo una parte del valore del compendio aziendale e, per di più, trattandosi prevalentemente di attrezzatura informatica ed elettronica di consumo, caratterizzata da facilità di reperimento sul mercato e da un elevato tasso di sostituzione.

**4.4 L'individuazione dei criteri di ricerca e l'estrazione dei dati oggetto di rielaborazione**

Fatte tali premesse, lo scrivente ha provveduto ad individuare in primo luogo le opportune banche dati di riferimento al fine di estrarre dei campioni statistici di riferimento dai quali estrarre i dati necessari. In tal senso sono stati individuati:

- A. un campione che potesse essere paragonabile per tipo di attività svolta e per struttura organizzativa dell'azienda, e dunque impostando quali criteri tutte le aziende costituite tra il 2008 ed il 2013, che svolgono un'attività di cui al codice Ateco 74.10.21 e che nel triennio hanno impiegato personale compreso tra le 3 e le 6 unità;

B. un campione individuato tra le società operanti nel medesimo mercato di riferimento, aventi clientela simile e struttura aziendale almeno paragonabile a quella dell'azienda oggetto dell'odierna valutazione.

Impostati tali criteri di ricerca e depurati i risultati al fine di ottenere un campione omogeneo, la banca data AIDA ha fornito quali risultati le aziende riportate di seguito, per le quali sono stati estrapolati i dati di bilancio economici e finanziari dell'ultimo triennio disponibile (*di cui si dirà meglio infra*), fondamentali per le rielaborazioni necessarie alla determinazione del valore aziendale.

### **CAMPIONE A)**

Ragione sociale	Provincia	Codice fiscale	Numero CCIAA
<b>EMERALD COMMUNICATION S.R.L.</b>	Torino	10271170010	TO1119066
<b>BUNKER SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA</b>	Modena	03456200363	MO0389243
<b>B-PLAY SRL</b>	Torino	10390870011	TO1129323
<b>CENTOUNOPERCENTO S.R.L.</b>	Roma	09889901006	RM1196005
<b>C.M.D. COMMUNICATION S.R.L.</b>	Napoli	06044251210	NA0792138
<b>FRANK STUDIO S.R.L.</b>	Milano	08132520969	MI2004731
<b>SETONIX S.R.L.</b>	Milano	08216490964	MI2010179
<b>PQUOD SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA IN BREVE PQUOD S.R.L.</b>	Milano	06133810967	MI1872468
<b>MOZE SRL</b>	Milano	07698610966	MI1976667
<b>INVIDIAMARKETING S.R.L.</b>	Lodi	08005340966	LO1470154
<b>SECRET KEY S.R.L.</b>	Roma	12207031001	RM1357755

<b>EGADE S.R.L.</b>	Treviso	04282070269	TV0337506
<b>DIGISIDE S.R.L.</b>	La Spezia	01385250111	SP0124584
<b>TANGHERLINI SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA</b>	Ancona	02388540425	AN0183576
<b>MAXMEDIA S.R.L.</b>	Arezzo	02022610519	AR0156036
<b>DUBBLEUP S.R.L.</b>	Milano	07744120960	MI1979051
<b>STUDIO VATORE S.R.L.</b>	Rovigo	01403320292	RO0153418
<b>PAVONEGGI S.R.L.</b>	Cagliari	03188540920	CA0252721
<b>WISE EMOTIONS S.R.L.</b>	Milano	07388960960	MI1955290
<b>FISHOUSE SRL</b>	Treviso	04593990262	TV0362723
<b>WEEVO S.R.L.</b>	Pesaro Urbino	03472720360	PS0197133
<b>MEDIABRAND S.R.L.</b>	Taranto	02968980736	TA0183040
<b>OFFICINE MICRO' S.R.L.</b>	Vicenza	03495080248	VI0329988
<b>FIGURE CREATIVE S.R.L.</b>	Lecco	03433740135	LC0316609
<b>CLAIM CREATIVE SRL</b>	Torino	11010430012	TO1180565
<b>ABSOL COMMUNICATION S.R.L.</b>	Brescia	02999840982	BS0496770
<b>DNATIVE S.R.L.</b>	Bergamo	03937850166	BG0421169
<b>BAD SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA SEMPLIFICATA</b>	Milano	08204590965	MI2009828
<b>AIBU S.R.L.</b>	Catania	04646610875	CT0309873

<b>DJK GRAFICA SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA SEMPLIFICATA</b>	Rieti	01101190575	RI0068345
<b>OPTIMAMENTE S.R.L.</b>	Ancona	02501260422	AN0192603

**CAMPIONE B)**

Ragione sociale	Provincia	Codice fiscale	Numero CCIAA
<b>IVISION S.R.L.</b>	Udine	02390970305	UD0257213
<b>LAYOUT ADVERTISING GROUP S.R.L.</b>	Parma	00905030342	PR0153225
<b>AD99 S.R.L.</b>	Modena	03366610362	MO0381512
<b>OLOJIN S.R.L.</b>	Treviso	01560130930	TV0320021
<b>HABRA SRL</b>	Treviso	04567350261	TV0360465
<b>BASILICO SRL</b>	Brescia	03271470985	BS0520015
<b>DIREWEB S.R.L.</b>	Udine	02169240302	UD0240648
<b>ARACHNO S.R.L.</b>	Milano	04793590961	MI1772570

Nell'applicazione dei metodi prescelti, infine, lo scrivente opererà una media dei dati estratti nel campione di riferimento, in modo da rendere quanto più oggettiva possibile l'analisi effettuata. I calcoli verranno infine effettuati sia avendo a riferimento la media del campione estratto nell'ultimo esercizio disponibile, sia la media del campione dell'ultimo triennio.

**4.5 La scelta del metodo di valutazione nel caso di specie**La scelta del metodo di base

Come anzi detto, il fatto che il ramo di azienda sia preminentemente costituito dal know how e dall'avviamento costituito dal personale dipendente e dalla rete di relazioni e

contatti già esistenti, avendo gli elementi materiali e i debiti una rilevanza marginale, impedisce di attribuire ai metodi patrimoniali una valenza che vada oltre alla mera individuazione degli elementi costituenti il ramo.

Per contro, le difficoltà di impiego dei metodi sintetici sono, nel caso di specie, per lo più fugate dalla agevole disponibilità dei dati recepiti nelle modalità individuate in precedenza, e le previsioni circa i tassi di crescita sono state verificate identificando ricerche di mercato affidabili effettuate da enti di primaria rilevanza quale la società di consulenza PricewaterhouseCoopers, mentre le informazioni circa i costi dell'indebitamento e del capitale sono facilmente rinvenibili dai rapporti di Banca d'Italia e da banche dati affidabili quali Damodaran.

In questo senso, inoltre, il metodo dell'Economic Value Added si fonda sull'assunto per cui un'azienda crea valore laddove i profitti sono superiori al costo delle fonti complessive di finanziamento. La misura del valore generato o distrutto annualmente dall'azienda è data dal profitto operativo, al netto delle imposte, dedotto un costo figurativo espressivo della remunerazione del capitale investito.

L'esigenza di sviluppare un metodo di misurazione del valore creato deriva dal presupposto che la determinazione della performance di un'azienda, attraverso la lettura dei meri risultati contabili, presenti numerosi limiti impliciti, dovuti principalmente alla natura prudentiale e all'incompletezza del sistema contabile, che non consentono di riflettere il reale andamento dell'attività gestionale. In questo senso, la formula è la seguente:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times CE)$$

Dove

- NOPAT (Net Operating Profit After Tax) = risultato operativo netto d'imposta;
- WACC (Weighted Average Capital Cost) = costo medio ponderato del capitale investito;
- CE (Capital Employed) = capitale investito netto.

In modo del tutto equivalente, si può ottenere l'EVA utilizzando una modalità di rappresentazione che espliciti la differenza tra il rendimento e il costo del capitale investito (cosiddetta formula del value spread):

$$EVA = (NOPAT/CE - WACC) \times CE$$

Da tale valore si può altresì ricavare l'*Enterprise Value*, dato dalla sommatoria dei singoli EVA nel tempo:

$$EV = CE + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}$$

Il tempo da prendere in considerazione per l'attualizzazione dei flussi è dato dall'arco temporale in cui si prevede che l'azienda riesca a realizzare dei rendimenti superiori al proprio costo del capitale, ovvero quell'arco temporale in cui l'azienda trae vantaggi competitivi verso i propri concorrenti che si ripercuotono in maggiori rendimenti.

In ogni caso il ricorso al metodo EVA è suffragato dalla primaria rilevanza attribuita a tale metodo dalla dottrina aziendalistica ai fini della valutazione di complessi aziendali. Non di meno occorre osservare che esso è compatibile con la realtà oggetto di valutazione e con i dati a disposizione dell'esperto estimatore, in quanto tale metodo:

- presenta il requisito della universalità di applicazione;
- subordinatamente alla verifica della affidabilità dei dati previsionali, in ordine alla quale si rinvia a quanto anzi rappresentato, consente di esprimere il valore implicito del *know how* e dell'avviamento;
- non di meno, tale metodo è imprescindibile ai fini della valutazione di realtà, quale quella oggetto di trasferimento, caratterizzate da una assoluta rilevanza di elementi intangibili di difficile valutazione analitica, quali il *know how* e capacità commerciale.

#### La scelta dei metodi di controllo

Nella fase di controllo della valutazione risultante dall'applicazione del metodo principale, testé descritto, il sottoscritto estimatore ha ritenuto opportuno procedere attraverso lo stress dei dati dei flussi EVA, mettendoli a confronto il risultato derivante dall'attualizzazione dei flussi reddituali realizzabili dall'azienda nei prossimi 5 anni, sulla base dei medesimi assunti di riferimento visti in precedenza e fondando il calcolo sui medesimi dati relativi ai tassi di attualizzazione, utilizzando nello specifico la misura del capitale proprio calcolata col metodo CAPM.

Tale metodo di controllo è caratterizzato da universalità e razionalità, nel senso che essi, assieme alle metodologie finanziarie, sono i criteri maggiormente utilizzati dagli operatori del settore, razionalità nel senso che tali metodi sono fortemente riconducibili a formulazioni teoriche valide e indiscutibili, e proprio per questo quindi difficilmente



criticabili e, pertanto, lo scrivente ritiene di poter utilizzare validamente tale metodo di stima.

Non appare invece utilmente ipotizzabile la scelta di un metodo di controllo basata un confronto con il mercato, verificando il valore dell'attività oggetto di stima rispetto a prezzi recentemente contrattati nel mercato per attività simili. Il rationale che sottende tale metodologia presume che nessun operatore razionale sarebbe disposto a riconoscere ad un'attività un valore non confrontabile col prezzo stabilito dal mercato per attività comparabili. Nonostante però gli approfondimenti del caso, sulla base dei dati raccolti, non è stato possibile rinvenire alcuna transazione relativa ad aziende comparabili a quello oggetto dell'odierna valutazione, sia per la scarsità di dati relativi a transazioni aventi ad oggetto realtà svolgenti attività simili, che per le dimensioni contenute dell'azienda rispetto a quelle i cui dati sono eventualmente resi disponibili.

## 5. Applicazione del metodo di base

L'applicazione del metodo di base porta con sé preliminarmente l'identificazione dei valori necessari al calcolo matematico. Come esplicitato in precedenza, i valori contabili indispensabili per la determinazione del valore aziendale sono frutto di rielaborazione rispetto ai dati provenienti da campioni statistici.

Per quanto riguarda invece le determinazioni circa il tasso a applicare nello specifico, per attualizzare i flussi connessi allo sviluppo futuro del complesso aziendale si è scelto una misura di costo del capitale composta sia dal costo del capitale di terzi che dal costo del capitale, ovvero il WACC, la cui formula di calcolo è data da:

$$\text{WACC} = K_e \frac{E}{(D+E)} + K_d (1-t) \frac{D}{(D+E)}$$

dove **Ke** rappresenta il costo del capitale proprio e **Kd** il costo del capitale di terzi e **t** l'incidenza fiscale media.

L'assunzione principale rispetto a tale modalità di calcolo del tasso di attualizzazione è che la struttura finanziaria del complesso aziendale sia costituita per il 70% da capitale di debito e per il 30% da capitale proprio, secondo un approccio basato sull'osservazione della struttura del capitale di imprese operanti in Italia di dimensioni simili operanti nel medesimo settore.

Dal punto di vista delle componenti del WACC il **costo del capitale di debito** è stato riscontrato sulla base delle rilevazioni trimestrali della banca d'Italia, utilizzando la media

dei tassi medi rilevati per i finanziamenti alle imprese nel corso del 2016. Il risultato di tale elaborazione è un Kd pari al **6,71%**.

L'incidenza fiscale, che non può essere considerata meramente quale somma delle aliquote IRES ed IRAP poiché sconta inevitabilmente l'indeducibilità di alcune componenti negative di reddito, secondo le analisi effettuate da primari istituti, nel territorio italiano è pari al 64,8%<sup>1</sup>. Tale valore, da un lato è utilizzato per la normalizzazione del reddito operativo nel contesto del modello EVA e, dall'altro incide nel calcolo del costo medio ponderato del capitale, andando a ridurre il valore dello stesso, essendo gli interessi passivi destinati alla remunerazione del capitale di terzi, normalmente, una voce di costo deducibile per l'impresa.

La misura del capitale proprio invece è stata determinata ricorrendo al Capital Asset Pricing Model (CAPM). Secondo il CAPM, il tasso di rendimento atteso del capitale proprio è pari alla somma dei rendimenti di strumenti finanziari privi di rischio (*Rf*, *risk free rate*) e di un differenziale che esprime la rischiosità sistematica dell'investimento. Tale premio è stato ottenuto moltiplicando il premio di mercato (MRP: sovra-rendimento atteso dei titoli rischiosi che compongono il portafoglio di mercato rispetto al *risk free rate*) per un coefficiente (Beta –  $\beta$ ) che esprime la variabilità del rendimento atteso dallo specifico investimento rispetto a quello di mercato.

Il tasso di rendimento privo di rischio (*Rf*) è stato assunto pari al tasso del BOT a 6 mesi rilevato all'asta del 30 maggio 2017 (**-0,358%**).

Il premio per il rischio di mercato (MRP) è stato assunto pari a **10,418%**, considerando in ottica prudenziale il rendimento dell'indice FTSE MIB degli ultimi 6 mesi, più elevato rispetto al dato fornito dalla banca dati Damodaran per il settore di riferimento, rilevato nel tasso del 7,97%.

Il coefficiente  $\beta$  è stato determinato nella **misura di 0,81** utilizzando i dati forniti per il settore di riferimento (*advertising*) dalla banca dati Damodaran.

Per quanto concerne i tassi di crescita, un approccio prudenziale fa ritenere di assumere lo stesso pari a zero nel periodo considerato.

Il capitale investito netto, infine, nel caso di specie è stato determinato in **6.000**, pari al valore attribuito ai beni mobili facenti parte del compendio aziendale di riferimento. Lo scrivente, in merito ai beni relativi al contratto di locazione operativa stipulato con la società Grenke Locazioni S.r.l., non ha ritenuto di procedere ad una loro autonoma

---

<sup>1</sup> Il sole 24 Ore, 31 agosto 2016

valorizzazione. Si tratta di computer e macchine elettroniche e d'ufficio che, se da un lato possiedono sicuramente un valore intrinseco, lo stesso con il metodo patrimoniale sarebbe di fatto azzerato in ipotesi di continuità, come è quella attuale, dall'ammontare del debito residuo, come risultante dai documenti dimessi dalla curatela circa la loro valutazione confrontato con il contratto sottoscritto dalla fallita *in bonis*.

Applicando la metodologia sopra esposta, ipotizzando in 5 anni l'orizzonte temporale in cui è plausibile che l'azienda possa generare un sovrareddito, il risultato ottenuto utilizzando i dati contabili relativi ai risultati realizzati nell'ultimo anno dalle aziende paragonabili per tipo di attività svolta e per struttura organizzativa dell'azienda (campione A), i risultati ottenuti sono i seguenti<sup>2</sup>:

INDICATORE	MEDIA CAMPIONE ESTRATTO	2017	2018	2019	2020	2021	ENTERPRISE VALUE
EBITDA	46.402						
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	7.874						
EBIT	38.528						
NOPAT	13.561,84						
CAPITALE INVESTITO NETTO	6.000						
WACC	3,94%						
<b>EVA</b>	<b>13.000</b>	<b>13.000</b>	<b>13.000</b>	<b>13.000</b>	<b>13.000</b>	<b>13.000</b>	<b>64.000</b>

Considerando il medesimo campione e utilizzando i dati contabili relativi all'ultimo triennio disponibile, i risultati variano nel seguente modo:

INDICATORE	MEDIA CAMPIONE ESTRATTO	2017	2018	2019	2020	2021	ENTERPRISE VALUE
EBITDA	35.686						
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	7.097						
EBIT	28.589						
NOPAT	10.063						

<sup>2</sup> I valori di EVA e di Enterprise Value sono stati arrotondati facilità di calcolo e lettura

CAPITALE INVESTITO NETTO	6.000						
WACC	3,94%						
<b>EVA</b>	<b>9.500</b>	<b>9.500</b>	<b>9.500</b>	<b>9.500</b>	<b>9.500</b>	<b>9.500</b>	<b>48.500</b>

Applicando la metodologia sopra esposta il risultato ottenuto utilizzando i dati contabili relativi ai risultati realizzati nell'ultimo anno clientela simile e struttura aziendale almeno paragonabile a quella dell'azienda oggetto dell'odierna valutazione (campione B) sono i seguenti:

INDICATORE	MEDIA CAMPIONE ESTRATTO	2017	2018	2019	2020	2021	ENTERPRISE VALUE
EBITDA	62.493						
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	28.754						
EBIT	33.739						
NOPAT	11.876						
CAPITALE INVESTITO NETTO	6.000						
WACC	3,94%						
<b>EVA</b>	<b>11.500</b>	<b>11.500</b>	<b>11.500</b>	<b>11.500</b>	<b>11.500</b>	<b>11.500</b>	<b>57.000</b>

Utilizzando, invece, i dati contabili relativi ai risultati realizzati nell'ultimo triennio dalle aziende facente parti del medesimo campione, i risultati sono i seguenti:

INDICATORE	MEDIA CAMPIONE ESTRATTO	2017	2018	2019	2020	2021	ENTERPRISE VALUE
EBITDA	55.676						
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	24.507						
EBIT	31.169						
NOPAT	10.971						
CAPITALE INVESTITO NETTO	6.000						
WACC	3,94%						
<b>EVA</b>	<b>10.500</b>	<b>10.500</b>	<b>10.500</b>	<b>10.500</b>	<b>10.500</b>	<b>10.500</b>	<b>53.000</b>

**Dot. Sebastiano Zanette – Dottore Commercialista e Revisore Legale**

P.le San Martino, 12 – 31015 Conegliano

Iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili di Treviso al n. A1433

Revisore Legale iscritto nell'apposito Registro al n. 171506 – D.M. del 14/03/2014, G.U. n.27 del 04/04/2014

I risultati ottenuti applicando il metodo prescelto sulla base dei dati presupposti e dei campioni di riferimento, oscillano tra euro 64.000 ed euro 48.500, dove l'*enterprise value* è rappresentato, come meglio precisato in precedenza, dalla somma di capitale investito netto ed il valore attuale degli EVA di periodo. In ordine a tali risultati lo scrivente ritiene altresì opportuno uniformare i risultati ottenuti, fornendo un valore unitario che nel caso specifico non può essere che la media dei valori ottenuti, calcolata in euro 55.600.

## 6. Applicazione dei metodi di controllo

Sulla base di quanto esposto in precedenza relativamente alla scelta del metodo di controllo, lo scrivente ha ritenuto di applicare le medesime considerazioni svolte in precedenza con riferimento al set di dati da utilizzare per il calcolo del valore aziendale.

Pertanto:

- i dati relativi ai flussi reddituali verranno estrapolati dai campioni meglio descritti in precedenza, utilizzando sia i dati dell'ultimo anno disponibile, che i dati relativi all'ultimo triennio;

- I flussi reddituali verranno considerati costanti per un periodo di 5 anni e attualizzati; per la stima del costo del capitale è stato utilizzato il metodo CAPM, impiegando le stesse assunzioni e i medesimi parametri visti nel paragrafo precedente. Il tasso di rendimento privo di rischio ( $R_f$ ) è stato assunto pari al tasso del BOT a 6 mesi rilevato all'asta del 30 maggio 2017 (**-0,358%**), il premio per il rischio di mercato (MRP) è stato assunto pari a **10,418%** e il Beta di settore pari a **0,81**.

Sulla base di tali considerazioni, analizzando i dati forniti dal campione A) nell'ultimo anno di riferimento, i risultati sono i seguenti<sup>3</sup>:

INDICATORE	TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	2017	2018	2019	2020	2021	ENTERPRISE VALUE
UTILE DELL'ESERCIZIO	8,09%	22.000	22.000	22.000	22.000	22.000	<b>87.500</b>

Per il medesimo campione, invece, estrapolando il dato reddituale dall'ultimo triennio di riferimento si avrà il seguente risultato:

INDICATORE	TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	2017	2018	2019	2020	2021	ENTERPRISE VALUE
UTILE DELL'ESERCIZIO	8,09%	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	<b>59.000</b>

<sup>3</sup> I valori di Utile e di Enterprise Value sono stati arrotondati facilità di calcolo e lettura

Utilizzando i dati rilevabili dal campione B) per l'ultimo anno disponibile, invece, si avrà che:

INDICATORE	TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	2017	2018	2019	2020	2021	ENTERPRISE VALUE
UTILE DELL'ESERCIZIO	8,09%	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	<b>27.000</b>

Infine, in virtù dei dati del medesimo campione nell'ultimo triennio, il valore del compendio aziendale può essere così calcolato:

INDICATORE	TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	2017	2018	2019	2020	2021	ENTERPRISE VALUE
UTILE DELL'ESERCIZIO	8,09%	3.700	3.700	3.700	3.700	3.700	<b>15.000</b>

Il metodo di controllo ha fornito dati sensibilmente più divergenti in funzione dei campioni statistici di riferimento e del periodo temporale preso in considerazione ma, applicando la metodologia sopra esposta e cercando di fornire un valore unitario plausibile, la media dei valori così ottenuti risulta pari ad **euro 47.100, che sostanzialmente porta a confermare i risultati forniti attraverso l'utilizzo del modello EVA.**

## 7. La verifica del valore del canone relativo al contratto d'affitto d'azienda in essere

Oltre alla stima del valore economico del complesso aziendale della fallita, il sottoscritto è stato incaricato di valutare la congruità del canone di locazione applicato al contratto in essere con Keywe S.r.l.

Il canone locativo equo di un asset è quel canone che remunera in misura soddisfacente l'investimento, tenendo conto delle caratteristiche dei beni e delle specifiche condizioni il mercato esistenti al momento della stima. Nel caso dell'affitto d'azienda, la valutazione che deve essere eseguita per la stima di tale rendimento è di tipo comparativo, ovvero incentrata sul confronto tra la redditività attesa dalla gestione diretta rispetto a quella derivante dall'affitto del complesso aziendale. Nella letteratura e nella prassi valutativa, la stima del canone di locazione "congruo" viene solitamente eseguita moltiplicando il valore del capitale economico dell'azienda (o ramo) data in locazione con un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata.

Quest'ultimo calcolato come somma tra un tasso *risk free* e un *risk premium*, stimato via CAPM o determinato tenendo conto dei rischi specifici cui il locatore incorre nel

concedere in locazione l'azienda, rispetto che condurla in via diretta. Tali rischi riguardano, in particolare:

- il rischio di insolvenza, ovvero il rischio che l'affittuario non risulti in grado di far fronte agli impegni di pagamento previsti contrattualmente;
- il rischio di riduzione dell'avviamento, che si verifica nel caso in cui la gestione del locatario comporti un depauperamento del valore della società e, dunque, una variazione del capitale economico della stessa.

La quantificazione di tale componente aggiuntiva di rischio risulta piuttosto complessa e controversa, in quanto altamente soggettiva e poco connessa a razionali misurabili e determinabili in via empirica. Nella prassi la misura di tali rischi è piuttosto varia, a seconda delle specificità di ciascun rapporto e delle garanzie ottenute dal locatore e previste nel contratto.

Considerando il caso in esame, è noto che la locazione avrà durata limitata in considerazione dei limiti imposti dalla Legge Fallimentare e ciò riduce il rischio di insolvenza sopra citato. Allo stesso tempo, però, la brevità del contratto e le difficoltà oggettive di ipotizzare un esercizio provvisorio dell'azienda da parte della curatela al termine della locazione, comporterebbero il rischio, molto elevato, di assenza di continuità nella gestione e correlata dispersione del valore economico (i clienti si rivolgerebbero altrove e il personale cercherebbe una nuova collocazione).

Con riferimento al rischio di depauperamento del valore dell'avviamento il quale, come meglio precisato in precedenza, fa riferimento alla rete di contatti di cui l'azienda dispone ed al *know how* aziendale legato a doppio filo al personale in carico. È evidente come una cattiva gestione della clientela, seppur limitata nel tempo, e un depauperamento delle risorse umane o una perdita delle stesse causata da dimissioni o licenziamenti, vedrebbero ridotto sensibilmente il valore aziendale e, con esso, il canone ritraibile.

In tal senso, considerato che la parte locatrice è già assoggettata a procedura concorsuale e, pertanto, il rischio che il valore aziendale possa essere velocemente depauperato, consigliano di individuare un tasso di remunerazione dell'asset-azienda più elevato rispetto al tasso di remunerazione del capitale di rischio, che nella normalità dei casi la dottrina assume quale valore limite.

Sulla base delle considerazioni sopra esposte e dei rischi individuati, lo scrivente ritiene di applicare un tasso pari al valore individuato con il metodo CAPM aumentato del 50% e, dunque, pari al 12,13%.

Applicando tale tasso di rendimento ai valori in precedenza individuati, il canone di locazione annuo risultante è di euro 6.750. Arrotondando tale valore ad **euro 7.000**, lo stesso risulta ampiamente inferiore al canone di locazione individuato nel contratto sottoscritto dalla fallita *in bonis*, che pertanto si ritiene congruo.

## 8. Sintesi della valutazione

Alla luce delle analisi condotte attraverso il metodo principale del EVA, consolidato dall'applicazione del metodo reddituale, il valore economico del complesso aziendale della fallita, alla data del 17.03.2017 è stimato in € 55.600, con un costo medio ponderato del capitale pari al 3,94%.

Lo scrivente ritiene altresì che le particolari condizioni di vendita in cui il compendio aziendale si troverà ad essere negoziato, le difficoltà di commerciabilità del compendio aziendale in contesto concorsuale, nonché alla luce delle tempistiche che la curatela deve rispettare ai sensi dell'art. 104-ter L.F., consiglino di apportare al valore così individuato un abbattimento forfetario di valore in misura almeno pari al 20%. Tale scelta è avvalorata anche dalle considerazioni svolte al precedente punto 7 in ordine ai rischi di depauperamento del valore dell'avviamento, in considerazione della particolare attività svolta nel settore dei servizi web e multimediali, caratterizzato da forte volatilità.

## 10. Conclusioni

Pertanto, sulla base di quanto esposto nella presente relazione, il valore minimo del ramo d'azienda oggetto del trasferimento derivante dall'applicazione del metodo EVA, anche confrontato con gli altri metodi individuati, è pari ad **euro 44.480, che si arrotondano a euro 44.500,00 e pertanto l'offerta presentata dalla società KeyWe S.r.l. risulta congrua e potrebbe essere utilizzata dalla curatela quale prezzo base per lo svolgimento di una procedura competitiva avete ad oggetto la cessione del compendio aziendale.**

Tale valore si riferisce al ramo aziendale nel suo complesso ed è caratterizzato, ad avviso del sottoscritto, da oggettività ed estrema prudenza valutativa.

Lo scrivente rimane ovviamente a disposizione per gli eventuali ulteriori chiarimenti e integrazioni che dovessero essere necessari.

Conegliano, 20 luglio 2017

Con osservanza

dot. Sebastiano Zanette  




Allegati

- Elenco dei beni facenti parte del compendio aziendale

**Fall.to 36/2016 – All.to 1 – Beni rientranti nel compendio aziendale**

Beni depositati in Treviso (TV), Viale IV Novembre n. 28.

Pc Apple MacBook Pro Retina 15";  
Pc Apple MacBook Air 13";  
Pc MacBook Air 13";  
Monitor Apple Led 23";  
Monitor Apple Led 27";  
Monitor Apple Led 23";  
Monitor Apple Led 27";  
Hard Disk Seagate 500GB;  
Hard Disk MyBook Studio WD;  
Hard Disk Lacie Porsche Design;  
Modem NetGear N600;  
Apple TV;  
TV SAMSUNG LED 48" FHD -200PQI;  
Forno microonde LG IntellWave;  
Armadio bianco a 6 ante;  
Smartphone Samsung S6 Edge Plus 32G;  
Smartphone Iphone 5S;

Beni depositati in Lughignano di Casale sul Sile (TV), Via Pacinotti n. 6.

Tavolo noce 300x120;  
Tavolo noce 206x120;  
Tavolo noce 206x120;  
Tavolo noce 220x100;  
Frigorifero;  
N. 15 cassettiere verdi 45x45;  
Tavolo noce 80x320;  
Tavolo noce 80x320;  
Credenza top marmo con base;  
Top cucina e battiscopa;  
Tavolo noce 320x80;  
Tavolo noce 320x80;  
Tavolo noce 160x160;  
Tavolo noce 160x160;  
Lavello in acciaio;  
Microonde Technohome;  
Tavolo noce 160x160;  
Tavolo noce 160x160;  
Tavolo noce 80x160;  
Tavolo noce 80x160;  
Tavolo noce 80x160;  
Tavolo noce 80x160;  
Tavolo noce 80x160;  
Mensolone blu 240x14;  
Cucina blocchi;  
N. 8 sgabelli in plastica Kartell;  
N. 36 sedie grigie Kartell;  
N. 5 lampade "Signoria diffused" viabizzuno;  
N. 17 lampade "bacchetta magica" viabizzuno;  
Lampada C208;

Beni depositati presso ASTE 33 S.r.l. in Treviso (TV), Strada Vecchia di San Pelajo n. 20.

N. 2 tastiere Apple (modello slim);

Stampante Xerox (modello 7500);

Tv Sony;

N. 2 lampade Flos;

## TRIBUNALE DI TREVISO – SEZIONE FALLIMENTARE

FALLIMENTO N. 36/2017

TRIBUNALE DI TREVISO

OOT S.R.L.

19 GIU. 2017

*Giudice Delegato:* Dott. GIANLUIGI ZULIAN

Depositato in cancelleria

*Curatore:* Dott. NICOLA POZZOBON

### PERIZIA DI STIMA

• *Beni in proprietà oggetto di affitto d'azienda.*

*Beni depositati in Treviso (TV), Viale IV Novembre n. 28.*

Pc Apple MacBook Pro Retina 15";	€ 200,00
Pc Apple MacBook Air 13";	€ 250,00
Pc MacBook Air 13";	€ 250,00
Monitor Apple Led 23";	€ 400,00
Monitor Apple Led 27";	€ 420,00
Monitor Apple Led 23";	€ 400,00
Monitor Apple Led 27";	€ 420,00
Hard Disk Seagate 500GB; Hard Disk MyBook Studio WD; Hard Disk Lacie Porsche Design; Modem NetGear N600; Apple TV;	a corpo € 90,00
TV SAMSUNG LED 48" FHD -200PQI;	€ 200,00
Forno microonde LG IntellWave;	€ 20,00

Armadio bianco a 6 ante;	€ 50,00
Smartphone Samsung S6 Edge Plus 32G;	€ 80,00
Smartphone Iphone 5S;	€ 80,00

**Foto dei beni:**




---

*Beni depositati in Lughignano di Casale sul Sile (TV), Via Pacinotti n. 6.*

- Tavolo noce 300x120;
- Tavolo noce 206x120;
- Tavolo noce 206x120;
- Tavolo noce 220x100;
- Frigorifero;
- N. 15 cassettiere verdi 45x45;
- Tavolo noce 80x320;
- Tavolo noce 80x320;
- Credenza top marmo con base;
- Top cucina e battiscopa;
- Tavolo noce 320x80;
- Tavolo noce 320x80;
- Tavolo noce 160x160;
- Tavolo noce 160x160;
- Lavello in acciaio;
- Microonde Technohome;
- Tavolo noce 160x160;
- Tavolo noce 160x160;
- Tavolo noce 80x160;
- Tavolo noce 80x160;
- Tavolo noce 80x160;
- Tavolo noce 80x160;
- Mensolone blu 240x14;
- Cucina blocchi;
- N. 8 sgabelli in plastica Kartell;

N. 36 sedie grigie Kartell;  
N. 5 lampade "Signoria diffused" viabizzuno;  
N. 17 lampade "bacchetta magica" viabizzuno;  
Lampada C208;

a corpo € 3.000,00

**Foto dei beni:**



• **Beni di terzi oggetto di affitto d'azienda (BENI IN LEASING).**

Beni depositati in Treviso (TV), Viale IV Novembre n. 28.

N. 4 Apple iMac 27";

€ 5.200,00

N. 3 Apple MacBook Air 13";

€ 2.400,00

Apple Thunderbolt display 27";

€ 800,00

Apple Pro Quad Core Xeon E5 3,7 Ghz e N. 4 Hard Disk interno 2.0 TB;

Promise Pegasus2 R4 8TB;

Apple Super Drive USB;

a corpo € 2.400,00

N. 3 Wacom Intuos Pro;

€ 300,00

HP Pro Notebook 470;

€ 200,00

**Foto dei beni:**



---

• **Beni in proprietà non oggetto di affitto d'azienda.**

*Beni depositati presso ASTE 33 S.r.l. in Treviso (TV), Strada Vecchia di San Pelajo n. 20.*

Apple MacBook Pro 8,2 15", non funzionante;

Apple MacBook Pro 5,2 17";

**a corpo € 150,00**

**Foto dei beni:**



---

Ciabatte elettriche;

Pc HP Pavillon;

Monitor DELL lcd;

**a corpo € 70,00**

**Foto dei beni:**



---

Modem Apple Airport;

**€ 10,00**

**Foto del bene:**



---

Pc Macbook Air;

**€ 250,00**

**Foto del bene:**



---

N. 6 mensole in noce 50x50;  
N. 2 lampade Flos;

**a corpo € 50,00**

**Foto dei beni:**



---

Pc Apple MacBook Pro 17”;

**€ 250,00**

**Foto del bene:**



---

N. 4 tastiere Apple;

**€ 100,00**

**Foto dei beni:**



---

Monitor Apple LED;

**€ 150,00**

Monitor Apple LED;

**€ 150,00**



**Foto dei beni:**



---

Pc fisso Apple MacPro Xeon 2.66;

€ 300,00

**Foto del bene:**



---

Pc fisso Apple MacPro;

€ 300,00

Pc fisso Apple MacPro;

€ 300,00

Pc fisso Apple MacPro;

€ 300,00

Pc fisso Apple MacPro;

€ 300,00

**Foto dei beni:**





---

Stampante Xerox;  
Consolle Sony DVD + BluRay con cavi;  
Vari telefoni fissi con cavi;  
Monitor NEC lcd;  
Monitor Samsung 710;  
Pc Asus K72;  
Pc Samsung;  
Monitor NEC lcd;  
Monitor NEC lcd;  
Monitor NEC lcd;  
Monitor NEC lcd;  
Monitor DELL;  
Fax Samsung;  
N. 2 casse audio Sony Speaker System;  
Monitor Samsung;  
Pc HP Pavillon;  
Pc Asus;  
Monitor HP;  
Scanner Xerox Documate 3220;  
Pc Asus;  
Macchina per caffè DE LONGHI;  
Access Point dual band CISCO, MERAKI MR-18-HW;  
N. 3 stampe Pirelli;

a corpo € 600,00

**Foto dei beni:**





---

Tv Sony, model no. KDL-50W828B;

€ 200,00

**Foto del bene:**

