

**RELAZIONE DI STIMA
DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO DELLE PARTECIPAZIONI
DETENUTE DALLA SOCIETA'
ALMA S.P.A. - AGENZIA PER IL LAVORO**

Redatta dai Periti

Prof. Arturo Patarnello

Professore Ordinario nell'Università degli Studi Milano Bicocca
Direttore del Dipartimento di Scienze Economico-Aziendali e Diritto per l'Economia
- DiSEADE

Dott. Prof. Alessandro Capocchi

Professore Associato nell'Università degli Studi Milano Bicocca

Dott. Andrea Perrone

Dottore Commercialista e Revisore Legale

Dott. Andrea Dominijanni

Dottore Commercialista e Revisore Legale

Università degli Studi Milano Bicocca
Dipartimento di Scienze Economico-Aziendali e Diritto per l'Economia – DiSEADE
Via Bicocca degli Arcimboldi n. 8
20121 – Milano



Sommario

1. Natura ed oggetto dell'incarico.....	- 2
1.1 Data di riferimento.....	- 4
1.2 Documentazione e fonti utilizzate.....	- 4
1.3 Ipotesi e limitazioni.....	- 5
1.4 Lavoro svolto.....	- 6
2. I principi alla base della valutazione d'azienda.....	- 6
2.1 Criteri metodologici di stima.....	- 8
3. La scelta del metodo di valutazione.....	- 8
3.1 Il metodo Patrimoniale (metodo primario).....	- 9
3.2 Il metodo Misto Patrimoniale – Reddittuale (metodo secondario di rettifica dove applicabile).....	- 10
4. La valutazione delle partecipazioni di Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro.....	- 14
4.1 Idea Lavoro S.p.A. (C.F. 05779411007).....	- 14
4.1.1 Articolo 1 S.r.l. (C.F. 10727980152).....	- 23
4.1.2 Idea Lavoro Formazione S.r.l. (C.F. 13219081000).....	- 35
4.2 Athena S.r.l. (C.F. 04126390279).....	- 42
4.3 Adriatic Food Delivery S.r.l. (C.F. 02795860309).....	- 47
4.4 Job S.r.l. (C.F. 08735720966).....	- 55
4.4.1 Steca Italia S.r.l. (C.F. 08979780965).....	- 59
4.4.2 Job Invest S.r.l. (C.F. 09985910968).....	- 59
4.5 Plas S.r.l. (C.F. 14559441002).....	- 60
4.6 Lct-Igea Logistics and Job S.r.l. (C.F. 01312990524).....	- 61
4.6.1 Ita-Job S.r.l. (C.F. 01270490525).....	- 66
4.7 Olisistem Start S.r.l. (C.F. 04773950961).....	- 66
4.8 Evo Recapiti S.r.l. (C.F. 04326750272).....	- 72
4.8.1 Hibripost S.c.a.r.l. (C.F. 03831210277).....	- 77
4.9 Ventunogennaio S.r.l. (C.F. 08217131211).....	- 77
4.10 Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.r.l. (C.F. 01488860535).....	- 82
4.11 Pallacanestro Trieste 2004 S.r.l. (C.F. 01072900325).....	- 87
4.12 Trieste Basket S.r.l. (C.F. 01281160323).....	- 90
4.13 Hibripost S.c.a.r.l. (C.F. 03831210277).....	- 92
5. Conclusioni.....	- 97

1. *Natura ed oggetto dell'incarico.*

La Società Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro (di seguito Alma o la Proponente) ha depositato presso il Tribunale di Napoli, in data 24 aprile 2019, una domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo con riserva ex art. 161, sesto comma, R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (nel prosieguo la Legge fallimentare o L.F.), richiedendo la concessione di un termine per la presentazione della proposta definitiva di concordato, del piano e della documentazione di cui ai commi secondo e terzo dell'art. 161 della Legge fallimentare.

Con provvedimento adottato in data 24 aprile 2019 e notificato il successivo 3 maggio 2019, il Tribunale ha nominato un Commissario Giudiziale, nella persona del Prof. Avv. Nicola Rascio, concedendo il termine di centoventi (120) giorni e, quindi, sino al giorno 22 settembre 2019, per il deposito della documentazione di legge.

Successivamente, stanti le necessità rappresentate da Alma, tale termine è stato differito, in accoglimento dell'istanza di proroga presentata dalla Società, alla data del 20 novembre 2019.

In tale contesto, Alma ha incaricato l'Università degli Studi Milano Bicocca, nelle persone del Prof. Arturo Patarnello, Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari nonché Direttore del Dipartimento di Scienze Economico-Aziendali e Diritto per l'Economia (DiSEADE), del Prof. Alessandro Capocchi, Associato di Economia Aziendale, nonché dei professionisti esterni Dott. Andrea Perrone e Dott. Andrea Dominijanni, Dottori Commercialisti e Revisori Legali, (di seguito congiuntamente indicati quali i Periti o gli Stimatori) di redigere una perizia di stima del valore del capitale economico delle partecipazioni detenute dalla Società.

Tale incarico, naturalmente, deve intendersi limitato in via esclusiva alla determinazione del valore del capitale economico delle partecipazioni della Proponente e non rappresenta un giudizio sulla fattibilità e sulla convenienza di quanto la Società Alma si accinge a proporre ai propri creditori, mediante la presentazione del piano concordatario ex art. 161 L.F..

Il perimetro delle presenti valutazioni, come sopra accennato, è limitato all'individuazione del valore del capitale economico attribuibile alle quote di partecipazione direttamente (ed anche indirettamente, nei limiti e con le precisazioni indicate di seguito) facenti capo ad Alma S.p.A..

Più in particolare, sulla scorta delle indicazioni fornite e della documentazione resa disponibile, sono state prese in considerazione in questa sede le seguenti partecipazioni:

1. partecipazione del cento per cento (100%) del capitale sociale della Idea Lavoro S.p.A. (C.F. 05779411007), che a sua volta detiene partecipazioni totalitarie nelle società:
 - a. Articolo 1 S.r.l. (C.F. 10727980152);
 - b. Idea Lavoro Formazione S.r.l. (C.F. 13219081000);
2. partecipazione del cento per cento (100%) del capitale sociale della Athena S.r.l. (C.F. 04126390279);
3. partecipazione del cento per cento (100%) del capitale sociale della Adriatic Food Delivery S.r.l. (C.F. 02795860309);
4. partecipazione del cento per cento (100%) del capitale sociale della Job S.r.l. (C.F. 08735720966), che a sua volta detiene partecipazioni totalitarie nelle società:
 - a. Steca Italia S.r.l. (C.F. 08979780965);
 - b. Job Invest S.r.l. (C.F. 09985910968);
5. partecipazione del cento per cento (100%) del capitale sociale della Plas S.r.l. (C.F. 14559441002);
6. partecipazione del cento per cento (100%) del capitale sociale della Lct-Igea Logistics and Jobs S.R.L. (C.F. 01312990524), che a sua volta detiene partecipazione totalitaria nella società:
 - a. Ita-Job S.r.l. (C.F. 01270490525);
7. partecipazione del cento per cento (100%) del capitale sociale della Olisistem Start S.r.l. (C.F. 04773950961);
8. partecipazione del cento per cento (100%) del capitale sociale della Evo Recapiti S.r.l. (C.F. 04326750272), che a sua volta una detiene partecipazione del novantotto per cento (98%) nella società:
 - a. Hibripost S.c.a.r.l. (C.F. 03831210277);
9. partecipazione del novanta per cento (90%) del capitale sociale della società Ventunogennaio S.r.l. (C.F. 08217131211);
10. partecipazione dell'ottanta virgola ottanta per cento (80,80%) del capitale sociale della Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.r.l. (C.F. 01488860535);
11. partecipazione del ventinove virgola quarantanove per cento (29,49%) del capitale sociale della Pallacanestro Trieste 2004 S.r.l. (C.F. 01072900325);
12. partecipazione dello zero virgola ottantasei per cento (0,86%) del capitale sociale della Trieste Basket S.r.l. (C.F. 01281160323);

13. partecipazione dello zero virgola sessantatré per cento (0,63%) del capitale sociale della Hibripost S.c.a.r.l. (C.F. 03831210277).

Per quanto concerne la valorizzazione delle partecipazioni indirette di Alma, si precisa che la valorizzazione di ciascuna di tale società è, evidentemente, parte indispensabile del processo valutativo della rispettiva controllante e si riflette conseguentemente nella relativa valutazione di quest'ultima (i.e. **nella valutazione della partecipazione diretta di Alma**).

1.1 Data di riferimento.

La data di riferimento della valutazione in oggetto è stata fissata, per ciascuna società, a partire dal 30 aprile 2019 ed ha comunque tenuto conto degli eventi rilevanti accaduti sino alla data della presente documento.

Ai fini dello sviluppo del procedimento valutativo si sono prese a riferimento le situazioni economiche e patrimoniali alla data di riferimento, le proiezioni economiche prospettiche (ove disponibili alla data di redazione del presente documento) e gli elementi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento della valutazione e la data di sottoscrizione della perizia. Si evidenzia che non sono stati portati all'attenzione dei Periti eventi non inclusi nelle proiezioni utilizzate e che potrebbero avere un impatto rilevante sulle conclusioni del lavoro.

1.2 Documentazione e fonti utilizzate.

Con riferimento alla documentazione utilizzata e alle informazioni acquisite, fornite direttamente dal *management* di ciascuna Società nonché dai rispettivi consulenti, si riportano di seguito i principali elementi documentali che hanno formato oggetto di analisi ai fini della presente valutazione:

- Bilancio civilistico al 31 dicembre 2018 approvato e depositato in CCIAA;
- Situazione economica al 22 maggio 2019 o a data successiva sempre con riguardo all'esercizio 2019 con proiezione dei dati al 31 dicembre 2019, limitatamente ad alcune fattispecie;
- Dinamica economica, patrimoniale e finanziaria della società oggetto di valutazione anche con evidenze tratte dalla banca dati AIDA.
- Piano di sviluppo aziendale (o *business plan*), ove redatto.

Sono stati inoltre presi in considerazione, laddove forniti dal *management* e ritenuti utili alla presente attività, ulteriori documenti e informazioni, di provenienza interna e/o esterna, necessari allo sviluppo del processo valutativo.

Inoltre, i Periti hanno in taluni casi ottenuto attestazione dal *management* della società e/o dal professionista che ne segue la contabilità e gli aspetti amministrativi e finanziari che le informazioni fornite sono esaustive e che, per quanto a conoscenza dello stesso *management* e/o del professionista medesimo, nel periodo dal 31 dicembre 2018 alla data di redazione della perizia, non sono intervenute modifiche significative nei dati e nelle informazioni prese in considerazione per le analisi e per le attività di valutazione.

1.3 *Ipotesi e limitazioni.*

La valutazione si è basata sulle seguenti assunzioni e limitazioni:

- la valutazione delle partecipazioni delle singole società è stata condotta, laddove possibile, in ipotesi di continuità aziendale ed in particolare in ipotesi di realizzazione delle assunzioni indicate nel piano di sviluppo aziendale (o *business plan*) se presente, in particolar modo con riferimento al conseguimento dei livelli attesi di fatturato e di margini economici;
- laddove esistenti e forniti dal *management* aziendale la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi;
- l'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile o verifiche ed accertamenti circa la proprietà delle partecipazioni e/o l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, connesse a problematiche non riportate nella documentazione utilizzata per la valutazione, pertanto i dati economici, patrimoniali e finanziari non sono stati oggetto di distinta attività di revisione contabile;
- sono state viceversa eseguite, in talune ipotesi, alcune rettifiche dei dati patrimoniali attivi o passivi a seguito di un lavoro di riconciliazione contabile eseguito dalle singole società o da loro consulenti (*PriceWaterhouseCoopers*);
- durante il lavoro di valutazione i dati economici e finanziari consuntivi e prospettici ricevuti sono stati dai Periti attentamente verificati in termini di ragionevolezza relativamente alle assunzioni sottostanti e alla correttezza dei calcoli medesimi;
- i conti economici previsionali si basano sull'ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di sviluppo di azioni che il *management* ha previsto di intraprendere. I dati prospettici

contenuti nei *business plan* laddove esistenti e forniti dal *management* aziendale non sono stati sottoposti a revisione legale, ciò non toglie che le procedure applicate dalle società per l'elaborazione dei dati non risultino sufficientemente affidabili;

- **la responsabilità della completezza e della qualità delle informazioni utilizzate resta esclusivamente in capo al *management* di ciascuna società la cui partecipazione detenuta dalla Alma S.p.A. è stata oggetto di valutazione nella presente perizia.**

1.4 *Lavoro svolto.*

Al fine di fornire una visione completa, unitaria e sistemica delle partecipazioni di Alma si è provveduto a riportare nel presente documento i risultati delle attività valutative condotte dai Periti con riferimento a tutte le partecipazioni oggetto dell'incarico ricevuto.

Detta metodologia da un lato può ritenersi coerente con la finalità dell'incarico ricevuto e, dall'altro lato, realizza lo scopo di fornire una rappresentazione "di insieme" del gruppo d'impresie ai fini di una congiunta valutazione economica degli *asset* rappresentati dalle partecipazioni.

In questo contesto l'attività di analisi si è fondata, prevalentemente, sulla documentazione sopra elencata. A integrazione della documentazione raccolta, sono stati presi contatti e si è proceduto ad incontrare il *management* e i consulenti delle singole società, al fine di acquisire le seguenti informazioni:

- analisi della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica alla data di riferimento della perizia;
- analisi di redditività per gli esercizi chiusi da cui emergono dati consuntivi ed analisi delle assunzioni principali sottostanti i *business plan* ove esistenti.

2. *I principi alla base della valutazione d'azienda.*

Secondo la più accreditata dottrina, la valutazione di un'azienda o di un ramo di essa consiste nel ricorso a concetti e metodi atti ad esprimere una misura del capitale dotata, nel più alto grado possibile delle seguenti caratteristiche:

- razionalità: nel senso che essa deve derivare da un processo logico, chiaro e convincente; largamente condivisibile;
- dimostrabilità: nel senso che deve essere possibile attribuire ai parametri e alle variabili che entrano nella formula, grandezze supportate da dati controllabili;

- oggettività: nel senso di escludere l'influsso di criteri del tutto soggettivi o comportamenti non suffragati da oggettivi riscontri;
- stabilità: nel senso di non subire variazioni continue per fatti contingenti o per mutamenti di opinione; in altri termini solo la creazione di nuovo valore o la distruzione di valore preesistente dovrebbe influenzare il risultato della stima.

Come noto, esiste nella pratica professionale una grande varietà di procedimenti di stima, che soddisfano, anche in modo molto diverso tra di loro, le sopra indicate caratteristiche.

Per arginare determinazioni quantitative ritenute eccessive per l'incidenza di variabili "personali" e quindi apparentemente arbitrarie, il valutatore per supportare le proprie analisi e considerazioni può esprimere il valore dell'azienda con più metodi.

Solitamente si sceglie il criterio metodologico che meglio si adatta al caso in questione "il metodo base" e si confronta il risultato delle valutazioni con i metodi "secondari" detti metodi di controllo. Il ricorso ad una pluralità di metodi è possibile a condizione che ogni metodo sia compatibile con le finalità della valutazione e con le caratteristiche dell'azienda o del ramo oggetto di valutazione.

Nella pratica, nel mediare i diversi risultati è ammesso attribuire un "peso" a ciascun metodo attraverso un processo logico, utilizzando sia una media semplice sia una media ponderata, purché la scelta sia giustificata. A volte il valore espresso dal metodo di controllo assume la funzione di "valore limite" oltre al quale non è credibile il risultato valutativo. Si procede in tal senso ad evidenziare i tratti salienti dei principali metodi di stima del patrimonio di un'azienda accettati ormai largamente dalla dottrina aziendalistica.

I metodi di stima del capitale economico di un'azienda si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie:

- misurazione analitica a valori correnti degli elementi attivi e passivi che costituiscono il patrimonio della società/ramo (metodo patrimoniale);
- stima della redditività o del ritorno finanziario dell'investimento, (metodo reddituale – metodo dei flussi di cassa attualizzati);
- metodologie che uniscono i principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (metodo misto patrimoniale - reddituale);
- analisi comparativa di aziende simili.

Contrariamente a quanto accade abitualmente i Periti non ritengono necessario arricchire la presente attestazione con richiami teorici ai diversi metodi di valutazione messi a disposizione dagli studi economico-aziendali e dalla prassi nazionale e internazionale. Si ritiene preferibile da subito argomentare la scelta dei criteri di valutazione che intende

adottare al fine di procedere nella successiva determinazione del valore economico del capitale aziendale di funzionamento ai fini dell'attestazione che si intende effettuare.

2.1 Criteri metodologici di stima

La valutazione dell'azienda è una materia in continua e costante evoluzione, non è quindi proponibile in ogni caso lo stesso metodo operativo in quanto ogni valutazione è relativa allo specifico tipo di operazioni aziendali cui si riferisce. Dall'esposizione, anche nella letteratura economico-aziendale italiana e internazionale, delle diverse metodologie valutative emerge chiaramente come non esista "il" metodo ottimamente applicabile, concretamente occorre scegliere tra i metodi teoricamente utilizzabili quello maggiormente adatto all'azienda oggetto di valutazione.

I Periti hanno ritenuto pertanto di fondamentale importanza fare precedere la relazione da una fase istruttoria consistente al fine di raccogliere il maggior numero di informazioni possibili e verificare di persona lo stato attuale del patrimonio aziendale e della struttura funzionale dell'azienda. L'acquisizione di documentazione e l'analisi dei sub sistemi aziendali, tra i quali quello "sub-informativo", importante ai fini della rilevazione dei fatti amministrativi di gestione, risulta in tal modo vagliata dai Periti i quali, ottenendo per quanto possibile una visione globale dell'azienda, sono ora in grado di adottare la procedura di stima ritenuta più idonea alla valutazione delle poste patrimoniali e dei flussi reddituali in gioco.

3. La scelta del metodo di valutazione

Con riferimento ai casi di specie ossia alla valutazione delle partecipazioni della società Alma S.p.A. nelle società sopra riportate e identificate, gli scriventi hanno ritenuto di dover utilizzare come metodo di valutazione il metodo patrimoniale o, laddove possibile, il metodo misto patrimoniale - reddituale semplice.

Nel dettaglio, dopo un rigoroso lavoro di analisi e di condivisione, i Periti hanno deciso di adottare il **metodo patrimoniale** in tutti i casi in cui la società non ha prospettive di continuità dell'attività di gestione perché già in liquidazione o perché il management aziendale ha manifestato cause ostative alla continuità dell'attività aziendale. In mancanza di prospettive di continuità aziendale a fronte delle quali potersi attendere una dinamica reddituale – sia essa positiva o negativa – i Periti hanno ritenuto di adottare il solo metodo

patrimoniale in grado infatti di esprimere un valore del capitale economico delle partecipazioni sulla base del valore netto contabile rettificato delle singole poste attive e passive. La determinazione del valore netto contabile rettificato di tali aggregati consente di rappresentare al meglio lo stato dell'arte del valore economico delle singole partecipazioni.

L'utilizzo del **metodo misto patrimoniale – reddituale**, diversamente, è stato ritenuto idoneo in tutti i casi in cui la società ha una prospettiva di continuità atta a generare dei flussi e una dinamica reddituale sia essa positiva che negativa. Invero i valutatori dopo una attenta analisi delle diverse specificità delle singole società hanno rilevato la presenza di elementi comuni tali da far ritenere il metodo patrimoniale il metodo primario in tutte le fattispecie oggetto di valutazione. Il valore patrimoniale del capitale economico poi in casi specifici potrà essere rettificato in positivo o negativo dalle prospettive prudenzialmente analizzate relativamente alle dinamiche reddituali.

In sintesi, si è ritenuto di applicare il metodo patrimoniale come metodo base e rettificandolo ove necessario dall'integrazione del metodo reddituale semplice ossa con l'applicazione del metodo misto patrimoniale – reddituale.

La scelta della metodologia appropriata per esprimere il valore del capitale economico è stata effettuata considerando la finalità dell'operazione che ha richiesto la valutazione, la natura dell'attività svolta dalle singole società, il mercato in cui le stesse operano, il posizionamento strategico laddove rilevante e le informazioni disponibili.

A detti elementi si aggiunga la volontà dei Periti di attribuire una unitarietà sistemica al complesso sistema di partecipazioni della società Alma S.p.A. al fine di rappresentare in maniera corretta e prudentiale il valore economico dell'intero sistema di partecipazioni.

Le metodologie di valutazione prescelte dai Periti appaiono pienamente coerenti con le caratteristiche distintive prese in esame e si allineano alla prassi professionale.

3.1 Il metodo Patrimoniale (metodo primario).

Il metodo patrimoniale esprime il valore dell'azienda in funzione del valore del suo patrimonio, quantificandone il valore come valore di ricostituzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento aziendale. Il valore coincide con l'investimento netto che sarebbe astrattamente necessario per avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione. Il metodo patrimoniale considera il patrimonio netto e quindi i vari elementi patrimoniali ad un valore opportunamente rettificato rispetto ai criteri contabili di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio di esercizio. La valutazione con il metodo patrimoniale potrebbe essere definita:

- ANALITICA, riferita ad ogni singolo elemento del patrimonio aziendale;

- A VALORI CORRENTI, con riferimento a “valori” di mercato in essere alla data della valutazione;
- DI SOSTITUZIONE, in quanto l'ipotesi assunta è quella del riacquisto o della riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

La valutazione dell'azienda con il metodo patrimoniale è meno soggettiva di quella ottenuta con altri metodi: minore è sia il numero di ipotesi da assumere, sia le competenze soggettive per la valutazione. Non si deve procedere alla valutazione dei flussi di reddito o di cassa; si riduce di conseguenza l'incertezza sul risultato del processo di valutazione. È un metodo talvolta usato per aziende che hanno una forte patrimonializzazione, cioè con un elevato ammontare di attività immobilizzate.

I metodi patrimoniali si basano sulla stima del prezzo che dovrebbe essere pagato per acquisire i singoli elementi del capitale d'impresa. Essi possono tenere conto anche dei beni immateriali, oltre che di quelli materiali. Sebbene il tradizionale metodo patrimoniale non viene più annoverato tra i modelli valutativi più utilizzati (poiché, non tenendo conto dei flussi attesi e dei rischi, trascura le essenziali leve del valore), l'informazione e l'analisi patrimoniale conservano un ruolo per nulla secondario nel processo valutativo.

Il metodo patrimoniale semplice quantifica il valore economico del capitale dell'azienda rettificando opportunamente il valore del patrimonio netto. Rende attuale ed aggiornato il valore relativo al patrimonio dell'azienda $V = K$ dove V rappresenta il valore dell'azienda e K il valore del patrimonio rettificato.

Il passaggio da V a K avviene considerando i) per gli elementi che compongono l'attivo patrimoniale destinati allo scambio o risultanti da precedenti scambi il valore di presumibile realizzo; ii) per le immobilizzazioni strumentali il valore di sostituzione; iii) per gli elementi che compongono il passivo patrimoniale vengono invece valutati con il criterio del valore di presunta estinzione.

3.2 Il metodo Misto Patrimoniale – Reddituale (metodo secondario di rettifica dove applicabile).

Il metodo misto patrimoniale-reddituale mira a far emergere il valore dell'azienda dalla sommatoria del patrimonio netto rettificato e dell'avviamento, inteso quest'ultimo come l'insieme dei sovraredditi (attualizzati) conseguibili in futuro dall'impresa rispetto a quelli mediamente conseguiti da aziende appartenenti al medesimo settore. Il metodo patrimoniale misto si differenzia dal metodo patrimoniale complesso per il fatto di incorporare una procedura di stima del valore dell'avviamento in grado di correggere l'ottica patrimoniale attraverso un giudizio di tipo reddituale. Tale criterio viene denominato "misto", in

considerazione del fatto che esso prende in considerazione sia l'aspetto patrimoniale (patrimonio netto tangibile rettificato) sia quello reddituale (avviamento). Secondo la metodologia patrimoniale mista, il valore dell'azienda sarà dato dal: i) valore del patrimonio, determinato operando le dovute rettifiche di valore a quegli elementi che non hanno valori coincidenti da un punto di vista contabile-economico; ii) valore dell'avviamento, che tende a rettificare l'aspetto patrimoniale ed a valutare l'azienda in considerazione della sua capacità di generare reddito prospettico. Per il calcolo dell'avviamento possono essere impiegate due distinte procedure: 1) Applicazione di un moltiplicatore ad un dato espressivo dei volumi di attività dell'azienda; 2) Determinazione dell'avviamento come differenza tra la redditività dell'azienda esaminata e quella "medio-normale" del settore. Tale differenza verrà successivamente proiettata per un periodo prospettico generalmente di tre-cinque esercizi. Il valore attuale della differenza di redditività riscontrata nel periodo di tempo considerato costituisce il *goodwill* (*badwill* se negativo) che, sommato alle componenti tangibili del patrimonio netto, finisce con il determinare il valore del patrimonio netto aziendale. La formula per la determinazione del valore dell'azienda (*Equity side*) è la seguente:

$$W = K + (R - i * K) * a_{n-i}^{i'}$$

dove:

K = valore patrimoniale o capitale netto rettificato;

R = reddito normalizzato atteso per il futuro;

n = numero definito e limitato di anni;

i = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato;

i' = tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito, cioè della differenza (R – iK), spesso assimilato al puro compenso finanziario del tempo e quindi al tasso di rendimento degli investimenti giudicati a rischio nullo (in Italia i titoli di Stato a medio – lungo termine).

L'attività di valutazione, come già sopra accennato, si è fondata sull'implementazione di una metodologia rigorosa che ha integrato, da un lato, le informazioni storiche relative alla società e alle *performance* dalle stesse raggiunte negli anni e, dall'altro lato, dalle politiche e strategie aziendali poste in atto programmate per il prossimo futuro, laddove esistenti.

Prima di analizzare le evidenze contabili di ciascuna società si ritiene doveroso richiamare ulteriormente alcuni principi propri della scienza economico-aziendale che devono sempre guidare i processi di valutazione.

L'analisi della gestione aziendale deve sempre essere condotta nel rispetto del **principio della continuità** aziendale. Principio richiamato dalla disciplina civilistica, dai principi contabili e dai principi della revisione aziendale. La continuità aziendale presuppone che anche l'analisi di un singolo atto di gestione debba avvenire in una visione sistemica della gestione stessa, ossia con riguardo agli atti che precedono l'atto oggetto di analisi e agli atti che seguono lo stesso. La mancanza di visione sistemica della gestione e la mancanza del rispetto del principio di continuità possono determinare vizi ed errori nell'interpretazione dei fatti aziendali e delle evidenze economiche, patrimoniali e finanziarie che dagli stessi scaturiscono.

Nella scienza economico-aziendale inoltre l'azienda è paragonata - secondo una visione c.d. "biologica" per la quale si rimanda agli studi ed al dibattito dottrinale avviato da Amaduzzi (A. Amaduzzi, Ragioneria Generale, Firenze, Casa Editrice Dott. Luigi Macri, 1948) – ad un essere vivente dotato di un proprio ciclo di vita indipendente dalla vita del soggetto fondatore. A questo riguardo in accordo con Giannesi l'azienda è "*unità elementare dell'ordine economico-generale dotata di vita propria e riflessa, costituita da un sistema di operazioni,, nel quale i fenomeni della produzione, della distribuzione e del consumo vengono predisposti per il conseguimento di un determinato equilibrio economico a valere nel tempo*" (E. Giannesi, Appunti di economia aziendale, Pisa, G. Pellegrini, 1970).

La visione sopra riportata deve guidare l'analista al rispetto del **principio di unitarietà** del sistema azienda. L'azienda come sistema unitario, dinamico, aperto e in funzionamento esprime un valore che non è dato dalla mera somma algebrica delle poste attive e passive che compongono la combinazione aziendale ma è espressione delle capacità attuali e future che la combinazione aziendale ha di creare ricchezza nel tempo. L'azienda come combinazione produttiva – riprendendo un'espressione di Zappa – esprime un valore complessivo superiore alla mera somma algebrica degli elementi che la compongono e dei valori economici che ne esprimono la dinamica e la metrica aziendale. Da qui ai fini della presente valutazione l'importanza della continuità aziendale, da un lato, e dell'unitarietà sistemica della combinazione produttiva, dall'altro lato.

Per valore economico o valore del capitale economico si intende il valore di riferimento di un'impresa in condizioni di autonomia operativa, o di una parte del suo capitale, che può essere negoziato fra compratore e venditore prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione, dalle forze contrattuali che esse esprimono, nonché dalle sinergie eventualmente realizzabili dall'operazione di acquisizione/integrazione.

Ne consegue che tale valore potrebbe differire, anche in modo significativo, sia dal valore soggettivo sia dal prezzo, laddove il primo rappresenta una dimensione di valore calcolata nella prospettiva dell'utilità derivante dall'acquisizione per una specifica parte, mentre il

secondo riflette, oltre che considerazioni legate a fattori soggettivi per le parti in causa, fenomeni di carattere contingente legati allo stato della domanda e dell'offerta della specifica attività oggetto di negoziazione.

Tenuto conto delle finalità della presente relazione e avuta considerazione degli obiettivi perseguiti dal legislatore, relativamente alla definizione del valore nell'ambito dell'applicazione delle metodologie di valutazione utilizzate, la prudenza deve ritenersi il principio cardine che il valutatore deve applicare alla redazione peritale.

4. La valutazione delle partecipazioni di Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro.

Di seguito delle premesse di metodo sopra descritte si riportano le valutazioni delle singole società partecipate dalla società Alma S.p.A. sulla base dell'utilizzo del metodo patrimoniale (metodo primario) o del metodo misto patrimoniale–reddituale, dove applicabile e dove richiesto dalle specificità della società la cui partecipazione è oggetto di valutazione.

4.1 Idea Lavoro S.p.A. (C.F. 05779411007).

La Idea Lavoro-Agenzia per il Lavoro S.p.A. è stata costituita in data 3.6.1999, con capitale sociale pari ad € 1.5 mln, avente ad oggetto la fornitura di lavoro temporaneo. La società partecipata al 100% dalla ALMA S.p.A. controlla al 100% Articolo 1- Agenzia per il Lavoro S.r.l. e Idea Lavoro Formazione S.r.l..

La società è gestita da un consiglio di Amministrazione, nominato in data 15.05.2019, composto da Andrea D'Ovidio (Presidente), Roberto De Marco, Giovanni Carvelli, Gianni Scaperrotta e Carlo Passino. È presente il Collegio Sindacale, nominato in data 27.12.2017, composto da Sergio Volpe (Presidente), Marco Massa (Sindaco effettivo), Biagio Musto (Sindaco effettivo), Luciano Belardi (Sindaco supplente) e Giovanni Corsini (Sindaco supplente).

La presente valutazione è stata eseguita sulla base di una situazione patrimoniale ed economica consegnata dalla società e riferita alla data del 22.5.2019.

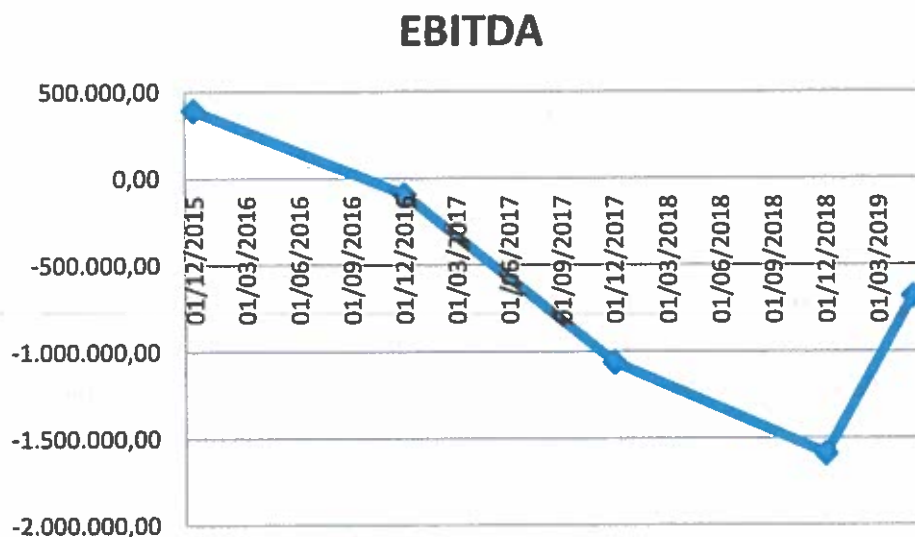
La dinamica aziendale

L'analisi della dinamica aziendale avviene attraverso l'impiego delle metodologie condivise in ambito nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione, tratte dall'elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* aziendale e dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Nel periodo 31.12.2015 – 31.12.2017 il fatturato ha assunto un andamento altalenante: crescente negli esercizi 2013/2014 e in sensibile decremento negli esercizi 2018-2019.

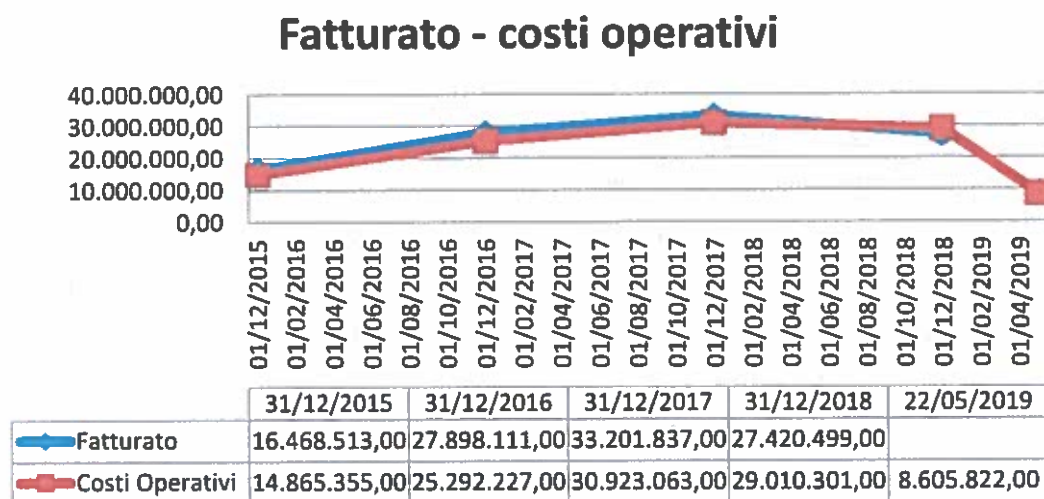
Pertanto se nell'esercizio 2016 i livelli di EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*) assumono valori ancora positivi, nell'anno 2018 i costi della gestione ordinaria e di quella straordinaria determinano un valore di EBITDA negativo (-1,5 €/mln).

Tavola n. 1 – Profilo economico



Dalla Tavola n. 2 emerge che il flusso di fatturato derivante dal *business* aziendale è sufficiente a coprire i soli costi della gestione operativa e non riesce a fare fronte agli altri oneri di gestione.

Tavola n. 2 Redditività



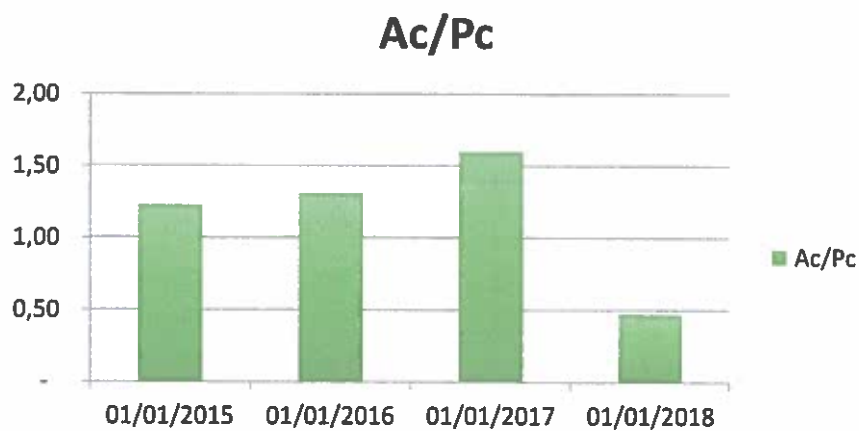
L'indice EBITDA/Vendite nell'esercizio 2018 assume valore negativo (-5.79%) a dimostrazione dell'incapacità dell'azienda di fare fronte agli oneri della gestione corrente.

La situazione patrimoniale e finanziaria della società evidenzia uno stato di crisi. A tal proposito si registra un valore del patrimonio netto molto contenuto rispetto al capitale

investito che rende l'azienda sotto-patrimonializzata e fortemente esposta al finanziamento esterno.

Tale indicazione viene confermata dall'andamento della posizione finanziaria netta che assume un valore negativo (-1,1€/mln) nel 2017, ulteriormente peggiorato nel 2018 (-4,1€/mln) a conferma dell'insufficienza delle attività correnti per la copertura dell'indebitamento finanziario.

Tavola n. 3 – Indicatori finanziari



Sulla base della situazione patrimoniale al 31.12.2018 è possibile ricostruire alcuni indicatori finanziari dai quali desumere lo stato del fabbisogno e delle fonti di finanziamento. Dall'analisi dell'indice di liquidità corrente (Ac/Pc Tav. 3), emerge nell'esercizio 2018 una carenza di liquidità che costringerà l'azienda a ricorrere al capitale di terzi con effetti negativi sul conto economico per il costo del finanziamento.

Il rapporto d'indebitamento descrive una situazione di tensione finanziaria tale da far emergere elementi di marcata rischiosità.

Il margine economico nel 2018 è integralmente assorbito dall'aumento dei costi del personale e dagli oneri straordinari registrati in corso di esercizio e relativi agli anni pregressi.

Dalla riclassificazione del conto economico (Tav. 4) emerge nell'esercizio 2018 una flessione del valore della produzione e un margine operativo lordo negativo. Quest'ultimo in ogni caso è risultato negativo anche negli esercizi 2016 e 2017. L'emersione di rilevanti oneri straordinari ha contribuito alla determinazione di una ingente perdita economica (-16,6€/mln). Le componenti straordinarie che hanno inciso sul risultato economico sono state la svalutazione dell'avviamento dell'azienda e le sopravvenienze passive relative al mancato versamento dei contributi previdenziali.



Tavola n. 4 – Conto economico al 31.12.2018 riclassificato a valore aggiunto

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	22/05/2019
Valore della Produzione	16.468.513,00	27.898.111,00	33.201.837,00	27.420.499,00	8.837.921,00
(-) Costi della produzione	-1.212.963,00	-2.698.115,00	-3.341.224,00	-2.595.309,00	-913.906,00
VALORE AGGIUNTO (A-B)	15.255.550,00	25.199.996,00	29.860.613,00	24.825.190,00	7.924.015,00
(-) Costo del lavoro	-14.865.355,00	-25.292.227,00	-30.923.063,00	-26.414.992,00	-8.605.822,00
MARGINE OPERATIVO LORDO/EBITDA	390.195,00	-92.231,00	-1.062.450,00	-1.589.802,00	-681.807,00
(-) Accantonamenti e ammortamenti	-31.452,00	-33.513,00	-29.730,00	-902.582,00	-605.037,00
RISULTATO OPERATIVO NETTO/EBIT	358.743,00	-125.744,00	-1.092.180,00	-2.492.384,00	-1.286.844,00
(+/-) Saldo gestione finanziaria	-134.737,00	-104.769,00	-419.453,00	-58.636,40	-4.713,00
REDDITO CORRENTE	224.006,00	-230.513,00	-1.511.633,00	-2.551.020,40	-1.291.557,00
(+/-) Saldo gestione straordinaria	-59.505,00	411.794,00	1.912.843,00	-14.152.037,44	-69.901,09
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	164.501,00	181.281,00	401.210,00	-16.703.057,84	-1.361.458,09
(-) Oneri tributari	-114.139,00	-99.951,00	-351.909,00	8.091,84	2.242,00
RISULTATO NETTO	50.362,00	81.330,00	49.301,00	-16.694.966,00	-1.359.216,09

La Tavola n. 4 consente di comprendere il *trend* del *business* aziendale nel corso dei diversi esercizi. Emerge chiaramente che per effetto della contabilizzazione di oneri straordinari per € 14,1 mln nel 2018 si è determinata una rilevante perdita di esercizio che ha completamente eroso il patrimonio della società.

In corrispondenza a tale dato economico negativo si registra nella situazione patrimoniale un'ingente importo di debiti tributari (30,9 €/mln).

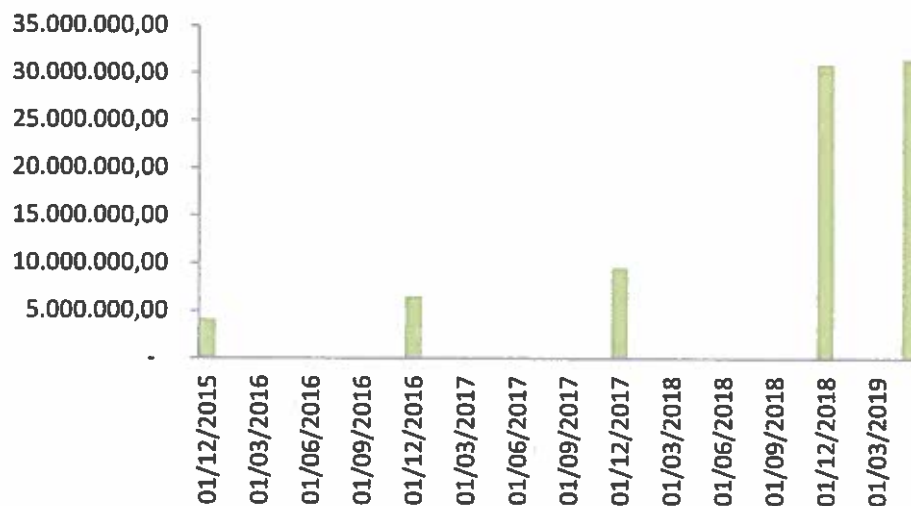
Tali dati economico-patrimoniali negativi trovano conferma nella situazione al 22.5.2019 come risulta dai seguenti dati numerici:

Tavola n. 5 – Situazione Patrimoniale e Finanziaria

IDEA LAVORO - Agenzia per il lavoro S.P.A.					
ATTIVO	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	22/05/2019
Immobilizzazioni immateriali	122.699,00	130.861,00	188.305,00	203.428,00	194.337,00
Immobilizzazioni materiali	101.129,00	816.064,00	1.072.468,00	1.042.285,00	1.030.998,00
Immobilizzazioni finanziarie	52.763,00	3.840.429,00	3.878.184,00	3.918.974,00	3.918.974,00
Attivo Immobilizzato	276.591,00	4.787.354,00	5.138.957,00	5.164.687,00	5.144.309,00
Magazzino	0	0	0	0	0

Liquidità differite	9.416.658,00	13.664.272,00	16.119.632,00	17.585.293,00	18.234.452,00
Liquidità immediate	341.564,00	456.079,00	1.377.509,00	128.327,00	446.256,00
Attivo corrente	9.758.222,00	14.120.351,00	17.497.141,00	17.713.620,00	18.680.708,00
Totale Attivo	10.034.813,00	18.907.705,00	22.636.098,00	22.878.307,00	23.825.017,00
PASSIVO	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	22/05/2019
Patrimonio Netto	2.049.507,00	2.130.838,00	2.180.140,00	14.514.826,00	15.755.375,00
PCO	25.728,00	5.948.126,00	9.521.941,00	142.981,00	174.173,00
Passivo Corrente	7.959.578,00	10.828.741,00	10.934.017,00	37.250.152,00	39.406.218,00
Totale Passivo	10.034.813,00	18.907.705,00	22.636.098,00	22.878.307,00	23.825.016,00

Debiti tributari



La lettura verticale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la composizione del patrimonio. La lettura orizzontale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la correlazione esistente tra impieghi e fonti. Sulla correlazione impieghi e fonti significativo è il calcolo del Capitale Circolante Netto (*Working Capital*) che nel caso di specie assume valore negativo nell'anno 2018.

Working Capital

=

Attivo Corrente – Passivo Corrente

euro (17.713.620 – 37.250.152) = euro - 19.536.532

Il *Working Capital* negativo esprime in maniera oggettiva l'inadeguatezza della struttura finanziaria della società a far fronte ai debiti di breve periodo. Del resto come è agevole riscontrare dallo Stato Patrimoniale al 31.12.2018 la struttura finanziaria dell'azienda è

fortemente influenzata dall'insufficienza dei mezzi propri completamente azzerati dalla perdita d'esercizio. Il patrimonio netto alla data del 22.5.2019 risulta pari a - 15.755.375 euro.

Il metodo Patrimoniale Reddituale con stima autonoma dell'avviamento

Il metodo esprime il valore economico dell'azienda sulla base del Patrimonio Netto Rettificato, K' , nella prospettiva di continuità aziendale.

Il patrimonio netto rettificato sarà determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dal bilancio al 22.05.2019.

$$K' = PN \pm \text{ Rettifiche}$$

$$W = K + (R - i * K) * a_{n-i}$$

a) Rettifiche alla situazione patrimoniale al 22.05.2018

Le rettifiche alla situazione patrimoniale al 22.05.2019 sono state condotte sulla base della situazione contabile consegnata dalla società alla data del 22.5.2019 nonché del lavoro di verifica dei dati contabili che emergono dalle situazioni al 31.12.2018 e al 22.5.2019 eseguito dalla *Price Waterhouse Coopers*, acquisito in bozza, come da incarico ricevuto in data 14.6.2019. Le rettifiche hanno riguardato principalmente:

- le immobilizzazioni immateriali il cui valore netto ammonta ad € 20.337;
- le immobilizzazioni materiali il cui valore è risultato al netto delle rettifiche pari a € 749.998;
- le immobilizzazioni finanziarie sono state azzerate per quanto attiene la partecipazione in Articolo 1 S.r.l. e in Idea Lavoro Formazione S.r.l..
- i crediti commerciali il cui ammontare al netto delle rettifiche ammonta a € 8.617.321;
- i crediti *intercompany* il cui valore è stato completamente svalutato nel rispetto del principio della prudenza;
- gli altri crediti il cui valore netto ammonta ad € 3.768.780
- il fondo rischi ed oneri che risulta pari a € 212.000 corrispondente al valore delle controversie giudiziali ed alle relative spese legali;
- il TFR il cui importo è stato oggetto di integrazione per effetto di una riconciliazione con la contabilità aziendale;
- i debiti tributari il cui valore è risultato pari ad € 32.588.485 tenuto conto anche delle sanzioni ed interessi prudenzialmente accantonati.

Di seguito i dati patrimoniali al netto delle rettifiche:

Tavola n.6 - Situazione patrimoniale rettificata

<i>Idea Lavro S.P.A</i>					
<u>Attivo</u>	<u>22/05/2019</u>	<u>22/05/2019</u> <u>Rettifica</u> <u>PWC</u>	<u>Passivo</u>	<u>22/05/2019</u>	<u>22/05/2019 Rettifica</u> <u>PWC</u>
Immobilizzazioni immateriali	194.337,00	20.337,00	Patrimonio Netto	15.755.375,00	-
Immobilizzazioni materiali	1.030.998,00	749.998,00	F.do Rischi e Oneri	-	212.000,00
Immobilizzazioni finanziarie	3.918.974,00	33.974,00	Trattamento di Fine Rapporto	910.068,00	1.289.497,00
Crediti commerciali	11.250.321,00	8.617.321,00	Debiti commerciali	55.496,00	35.496,00
Crediti intercompany	1.468.951,00	-	Debiti vs banche	190.654,00	240.654,00
Altri crediti	4.515.780,00	3.768.780,00	Debiti tributari	31.535.485,00	32.588.485,00
Disponibilità liquide	446.256,00	446.256,00	Debiti previdenziali	4.684.015,00	4.684.015,00
Ratei e risconti attivi	999.400,00	753.400,00	Altri debiti	937.013,00	5.487.013,00
			Ratei e Risconti	1.267.660,00	1.267.660,00
			<u>Differenza</u>	-	<u>-31.414.754,00</u>
<u>Totale Attivo</u>	23.825.017,00	<u>14.390.066,00</u> 0	<u>Totale Passivo</u>	23.825.017,00	<u>14.390.066,00</u>

Il patrimonio netto della società assume dopo le rettifiche un valore negativo pari ad **€ 31.414.754.**

b) Il Valore del Capitale Economico con il metodo Misto Patrimoniale – Reddittuale

La valutazione del Portafoglio dei Clienti/Contratti

Il patrimonio netto rettificato sensibilmente negativo non consente di ipotizzare, neanche sulla base di una ottimistica previsione di proiezione dei dati economici in un arco temporale di 3-5 esercizi, un valore del capitale economico positivo.

La proiezione di un reddito prospettico genera un flusso positivo nel medio periodo che, tuttavia, è integralmente assorbito dal valore del patrimonio netto negativo senza possibilità di determinare una stima del capitale economico positiva.

Si procede alla determinazione, sulla base dei dati del fatturato forniti dal *management*, dei flussi reddittuali attesi nel medio periodo ai fini di una stima dell'avviamento aziendale.

Il flusso relativo ai mesi di novembre e dicembre 2019 risulta pari a € 1,5 mln. La sequenza del valore della produzione al termine di un triennio determina un fatturato complessivo di € 18 mln. come da tabella che segue:

Tavola n. 7 – Proiezione fatturato.

Flusso Reddittuale	2020	2021	2022
1	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
2	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
3	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
4	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
5	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
6	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
7	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
8	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
9	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
10	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
11	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
12	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00
Totale	18.000.000,00	18.000.000,00	18.000.000,00

Una struttura del conto economico ipotizzata sui dati del 2018 senza considerare la gestione straordinaria e con un incremento dei costi del personale in relazione all'aumento del fatturato, determina un flusso reddituale atteso pari ad € 699.052 (Tav.8).

Tavola n. 8 – Conto economico prospettico

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Valore della Produzione	18.000.000,00	18.000.001,00	18.000.002,00
(-) Costi della produzione	-913.906,00	-913.906,00	-913.906,00
VALORE AGGIUNTO (A-B)	17.086.094,00	17.086.095,00	17.086.096,00
(-) Costo del lavoro	-16.351.061,80	-16.351.061,80	-16.351.061,80
MARGINE OPERATIVO LORDO/ EBITDA	735.032,20	735.033,20	735.034,20
(-) Accantonamenti e ammortamenti	-33.513,00	-33.513,00	-33.513,00
RISULTATO OPERATIVO NETTO/EBIT	701.519,20	701.520,20	701.521,20
(+/-) Saldo gestione finanziaria	-4.713,00	-4.713,00	-4.713,00
REDDITO CORRENTE	696.806,20	696.807,20	696.808,20
(+/-) Saldo gestione straordinaria	0,00	1,00	2,00
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	696.806,20	696.808,20	696.810,20
(-) Oneri tributari	2.243,00	2.244,00	2.245,00
RISULTATO NETTO	699.049,20	699.052,20	699.055,20
Flusso medio		699.052	

Il tasso di congrua remunerazione mediante la tecnica del *Capital Asset Pricing Model* risulta come segue:

CALCOLO ic (capm)	
Risk Free Rate	0,00220
Beta Unlevered settore Servizi commerciali	1,22
Beta levered IDEA LAVORO	-0,012017837
ERP	0,0866
I2	-0,001040745
IC= I1+I2	0,0012

Ai fini del calcolo per quanto riguarda il *Risk Free Rate* si è preso in considerazione il rendimento dei BTP a tre anni mentre il Beta di riferimento è quello relativo al settore commerciale. L'*Equity Risk Premium* è determinato sulla base delle tavole del Prof. Damodaran con riferimento al rischio legato all'Italia. La correzione reddituale è risultata pari a € 2.201.295,06 come da tabella che segue:

R	699.049,20
i	0,001159255
Anni (3 anni)	2,993057884
(R-i*K')	662.631,48
<u>(R-i*K')*ANNI</u>	<u>2.201.295,06</u>

Tuttavia anche considerando una stima positiva del flusso reddituale, il valore del capitale rimarrebbe in ogni caso negativo come risulta dalle seguenti evidenze numeriche:

$$W = K' + (R - i * K') * ANNI$$

K'	- 31.414.754,00
R	699.049,20
i	0,001159255
anni	2,993057884
(R-i*K')	662.631,48
(R-i*K')*ANNI	2.201.295,06
<u>W</u>	<u>- 29.213.458,94</u>

Viceversa sarebbe possibile formulare una diversa ipotesi sulla base del piano di concordato preventivo che la società ai sensi dell'art. 161 VI comma L.F. ha presentato in data

23.5.2019. In particolare presumendo una riduzione della debitoria con particolare riferimento a quella nei confronti dell'Erario (€ 32.588.485 al 22.5.2019) per effetto di una transazione fiscale ex art. 182-ter L.F., il miglioramento del patrimonio netto rettificato, determinerebbe un valore del capitale economico positivo.

Infatti si può ipotizzare un flusso economico positivo attraverso un affitto di azienda fattispecie che, oltre a salvaguardare i livelli occupazionali, consentirebbe di mantenere i contratti attivi, ottenere il rilascio della necessaria polizza fideiussoria e quindi l'autorizzazione del Ministero del Lavoro ad operare come agenzia per il lavoro.

Conclusioni

Tenuto conto delle precedenti analisi e osservazioni il valore di perizia del capitale economico determinato nel rispetto del principio di prudenza della Idea Lavoro - Agenzia per il Lavoro S.p.A. è pari a **-29.213.459 euro** risultante dalla somma algebrica del patrimonio netto rettificato e dell'avviamento aziendale (- 31.414.754+2.201.295).

$$\underline{\underline{W \text{ Idea Lavoro} = -29.213.459}}$$

Pertanto il valore della partecipazione Idea Lavoro S.p.A. detenuta da Alma S.p.A. (pari al 100% del capitale sociale) è da considerarsi pari a zero.

$$\underline{\underline{Val. \text{ Partecipazione in Idea Lavoro} = 0}}$$

4.1.1 Articolo 1 S.r.l. (C.F. 10727980152).

La società Articolo 1- Agenzia per il lavoro S.r.l. è stata costituita in data 27.7.1992, con capitale sociale pari ad € 600.000,00, e svolge attività di fornitura di lavoro temporaneo.

La società, partecipata al 100% dalla Idea lavoro - Agenzia per il lavoro S.p.a., è gestita da un consiglio di Amministrazione composto da Andrea D'Ovidio (Presidente), Roberto De Marco (Amministratore Delegato), Vito Puce, Gianni Scaperrotta e Carlo Passino. È presente l'Organo di Controllo composto da un Sindaco Unico nella persona del Dott. Sergio Volpe, nominato in data 10.04.2018.

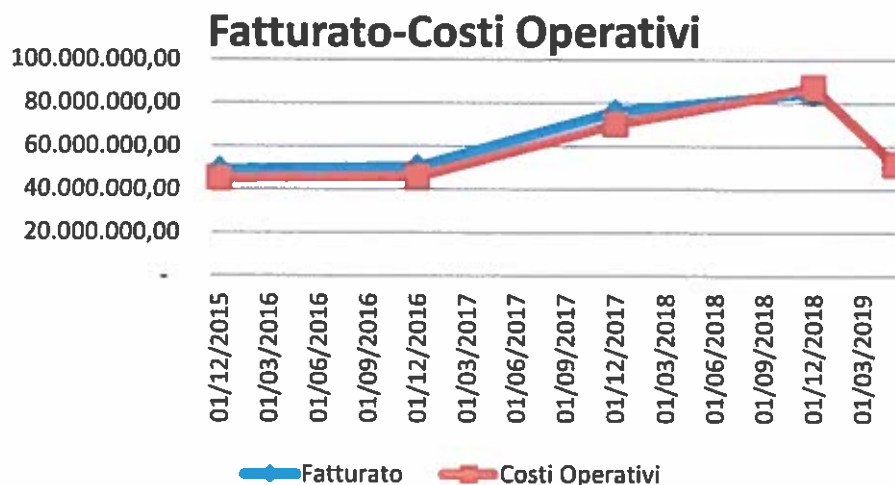
La presente valutazione è stata eseguita sulla base di una situazione patrimoniale ed economica consegnata dalla società e riferita alla data del 22.5.2019.

La dinamica aziendale

L'analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l'impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione. Le evidenze di seguito riportate sono tratte dalla elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* aziendale e dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Il considerevole valore del fatturato negli esercizi 2013-2017, registrato anche nell'anno 2018 (€ 84,8 mln.) non ha consentito di raggiungere un margine operativo lordo positivo, per effetto di un incremento del costo del lavoro. A tale risultato negativo si è aggiunto il saldo della gestione straordinaria in rilevante *deficit* (€ 38,5 mln.) determinando la perdita di esercizio.

Tavola n. 1 – Profilo economico

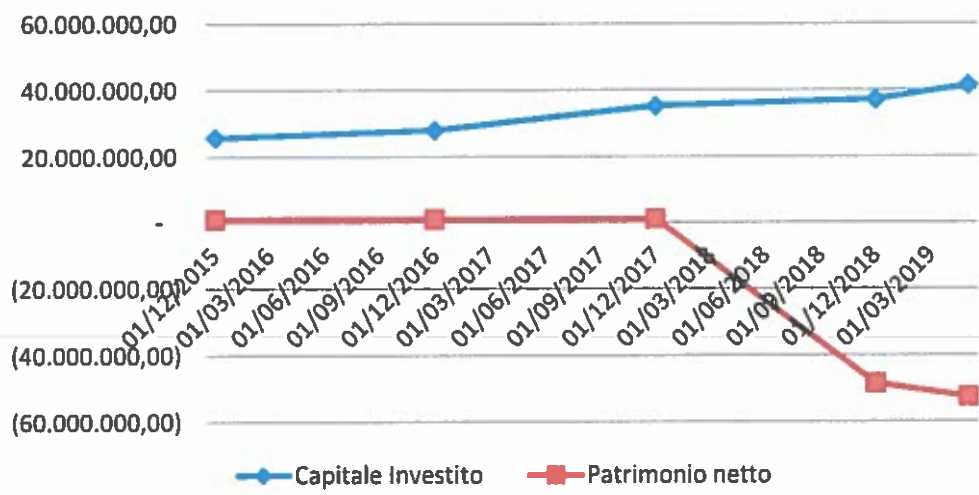


La redditività aziendale rappresentata dall'indice EBITDA/Vendite con un valore intorno al 2.6% indica che il flusso reddituale non è sufficiente alla copertura delle altre aree di gestione.

La gestione patrimoniale e finanziaria della società evidenzia una situazione di crisi.

Si registra un valore del patrimonio netto molto contenuto rispetto al capitale investito, che rende l'azienda sotto-patrimonializzata e fortemente esposta al finanziamento esterno.

CI-PN



Tale indicazione viene confermata dall'andamento della posizione finanziaria netta la quale nel 2017 assume segno negativo per € 3.475.007 confermando l'insufficienza delle disponibilità liquide e delle disponibilità finanziarie a coprire l'indebitamento finanziario, ovvero l'esposizione netta dell'impresa nei confronti dei finanziatori.

Sulla base della situazione patrimoniale al 31.12.2018 dall'analisi dell'indice di liquidità corrente (Ac/Pc Tav. 2), emerge nell'esercizio 2018 una carenza di liquidità che costringerà l'azienda a ricorrere al capitale di terzi con effetti negativi sul conto economico per il costo del finanziamento.

Tavola n. 2 – Indicatori finanziari

Ac/Pc

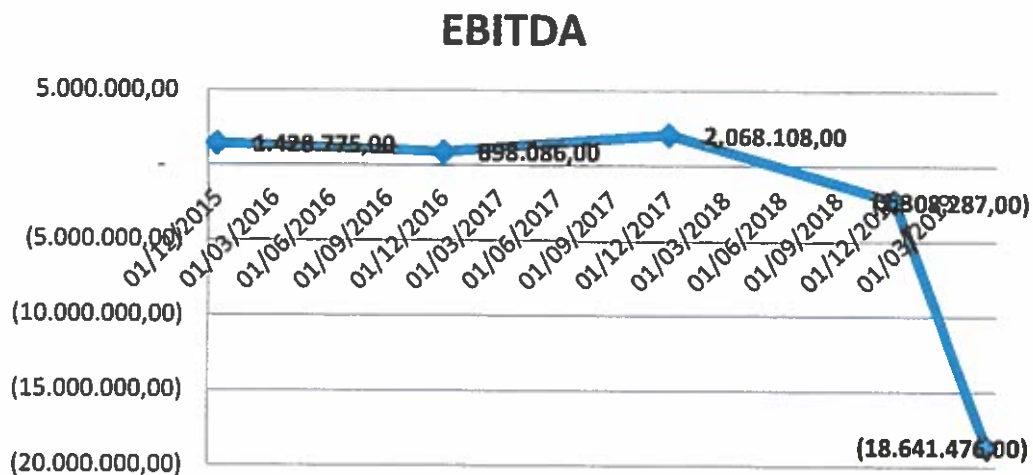


Il rapporto di indebitamento descrive una situazione di tensione finanziaria tale da configurare l'Articolo 1 quale azienda connotata da elementi di marcata rischiosità.

Dal punto di vista economico il margine nel 2018 è integralmente assorbito dall'aumento dei costi del personale e dagli eventi straordinari che hanno colpito la capogruppo Alma.

A conferma di quanto appena esposto, la Tavola n. 3 di seguito rappresenta la dinamica economica che ha interessato l'Articolo 1 con un evidente crollo del margine economico (EBITDA) nell'esercizio 2018.

Tavola n. 3 – EBITDA



Dal conto economico dell'esercizio 2018 riclassificato si evince chiaramente che la continua espansione dei ricavi della gestione caratteristica non è riuscita a coprire i costi della gestione operativa. Questo ha influito sulla flessione dell'EBITDA cui si è aggiunta l'emersione di una gestione straordinaria fortemente in perdita che ha generato il disavanzo economico di 49,5 mln. Le componenti straordinarie della gestione che hanno inciso sul risultato economico sono la svalutazione dell'avviamento dell'azienda e le sopravvenienze passive relative al mancato versamento dei contributi previdenziali.

Costi della Gestione



Tavola n. 4 – Conto economico al 31.12.2018 riclassificato in valore assoluto

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	22/05/2019
Valore della Produzione	49.136.436,00	50.328.155,00	76.036.479,00	84.819.182,00	34.766.371,00
(-) Costi della produzione	-2.504.498,00	-3.471.328,00	-3.723.069,00	-5.976.570,00	-1.654.424,00
VALORE AGGIUNTO (A-B)	46.631.938,00	46.856.827,00	72.313.410,00	78.842.612,00	33.111.947,00
(-) Costo del lavoro	-45.203.163,00	-45.958.741,00	-70.245.302,00	-81.150.899,00	-51.753.423,00
MARGINE OPERATIVO LORDO/EBITDA	1.428.775,00	898.086,00	2.068.108,00	-2.308.287,00	-18.641.476,00
(-) Accantonamenti e ammortamenti	-534.547,00	-545.408,00	-556.437,00	-8.212.859,00	-5.072.804,04
RISULTATO OPERATIVO NETTO/EBIT	894.228,00	352.678,00	1.511.671,00	-10.521.146,00	-23.714.280,04
(+/-) Saldo gestione finanziaria	-693.746,00	-210.626,00	-851.824,00	-429.195,00	-55.504,00
REDDITO CORRENTE	200.482,00	142.052,00	659.847,00	-10.950.341,00	-23.769.784,04
(+/-) Saldo gestione straordinaria	53.048,00	0,00	0,00	-38.586.387,97	-29.854.454,00
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	253.530,00	142.052,00	659.847,00	-49.536.728,97	-53.624.238,04
(-) Oneri tributari	-225.791,00	-128.664,00	-571.624,00	-40.339,00	-5.006,00
RISULTATO NETTO	27.739,00	13.388,00	88.223,00	-49.577.067,97	-53.629.244,04

La Tavola n. 4 consente di comprendere il *trend* del *business* aziendale nel corso dei diversi esercizi, dal quale emerge per effetto dell'emersione di oneri straordinari pari ad € 38,5 mln nel 2018, una rilevante perdita di esercizio che ha completamente eroso il patrimonio della società.

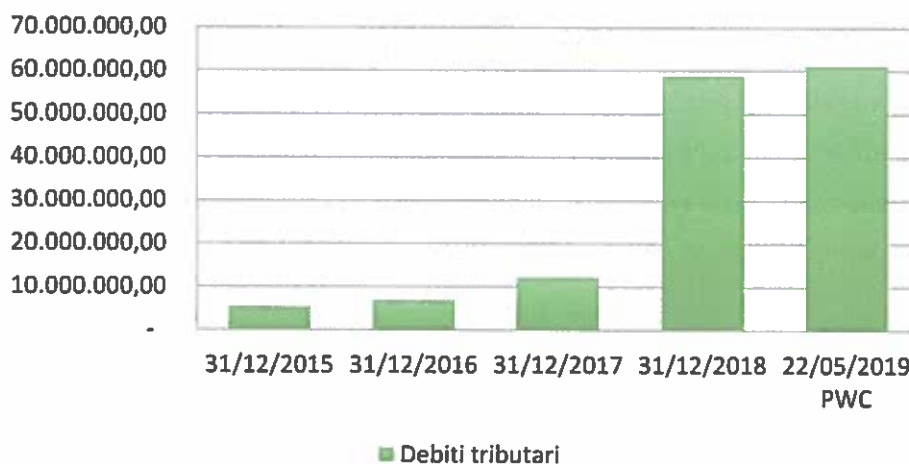
In corrispondenza a tale dato economico negativo si registra nella situazione patrimoniale un'ingente importo di debiti tributari (€ 58,7 mln).

Tali dati economico-patrimoniali negativi trovano conferma nella situazione al 22.5.2019 come risulta dai seguenti dati numerici:

Tavola n. 5 – Situazione Patrimoniale e Finanziaria

ARTICOLO 1- Agenzia per il lavoro S.r.l.					
ATTIVO	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	22/05/2019
Immobilizzazioni immateriali	8.414.030,00	8.009.712,00	7.511.484,00	7.081.620,00	6.996.493,00
Immobilizzazioni materiali	190.185,00	174.515,00	222.046,00	369.547,00	382.086,00
Immobilizzazioni finanziarie	73.920,00	394.022,00	416.474,00	139.907,00	138.570,00
Attivo immobilizzato	8.678.135,00	8.578.249,00	8.150.004,00	7.591.074,00	7.517.149,00
Magazzino	0	0	0	0	0
Liquidità differite	16.716.883,00	19.124.203,00	23.638.349,00	27.333.569,00	32.738.272,00
Liquidità immediate	316.426,00	307.133,00	3.475.007,00	2.198.090,00	1.181.175,00
Attivo corrente	17.033.309,00	19.431.336,00	27.113.356,00	29.531.659,00	33.919.447,00
Totale Attivo	25.711.444,00	28.009.585,00	35.263.360,00	37.122.733,00	41.436.596,00
PASSIVO	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	22/05/2019
Patrimonio Netto	1.012.065,00	1.025.454,00	1.113.678,00	- 48.458.980,00	- 52.515.568,00
Passivo Consolidato	8.450.517,00	9.526.061,00	8.123.826,00	7.925.979,00	6.708.326,00
Passivo Corrente	16.248.862,00	17.458.070,00	26.025.856,00	77.655.734,00	87.243.838,00
Totale Passivo	25.711.444,00	28.009.585,00	35.263.360,00	37.122.733,00	41.436.596,00

Debiti tributari



La lettura verticale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la composizione del patrimonio. La lettura orizzontale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la correlazione esistente tra impieghi e fonti. Sulla correlazione impieghi e fonti significativo è il calcolo del Capitale Circolante Netto o Working Capital che nel caso di specie assume valore negativo nell'anno 2018.



Working Capital

=

Attivo Corrente – Passivo Corrente

Euro (29.531.659 – 77.655.734) = Euro - 48.124.075,00

Il *Working Capital* negativo esprime in maniera oggettiva l'inadeguatezza della struttura finanziaria della società a far fronte ai debiti di breve periodo. Dallo Stato Patrimoniale al 31.12.2018 emerge che la struttura finanziaria dell'azienda è fortemente esposta in quanto i mezzi propri sono stati completamente azzerati dalla perdita d'esercizio che ha determinato un patrimonio netto negativo pari ad € -48.458.980. Al 22.5.2019 il patrimonio netto negativo ammonta a € -52.515.568.

Tali valori sono stati oggetto di rettifica da parte della società *Price Waterhouse Coopers* il cui lavoro è stato acquisito in bozza.

Gli aspetti sopra brevemente richiamati confortano l'opinione dei Periti circa l'utilizzo dei due metodi di valutazione richiamati: si tratta infatti di due metodi pienamente coerenti con le caratteristiche distintive prese in esame. Quanto appena scritto trova conferma nella prassi.

Il metodo Patrimoniale Reddittuale con stima autonoma dell'avviamento

Il metodo esprime il valore economico dell'azienda sulla base del Patrimonio Netto Rettificato, K' , nella prospettiva di continuità aziendale.

Il patrimonio netto rettificato sarà determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dal bilancio al 22.05.2019.

$$K' = PN \pm \text{Rettifiche}$$

$$W = K + (R - i * K) * a_{n-1}$$

b) Rettifiche alla situazione patrimoniale al 22.05.2018

Le rettifiche alla situazione patrimoniale al 22.05.2019 sono state condotte sulla base della situazione contabile consegnata dalla società alla data del 22.5.2019 nonché del lavoro di verifica dei dati contabili che emergono dalle situazioni al 31.12.2018 e al 22.5.2019 eseguito dalla *Price Waterhouse Coopers*, come da incarico ricevuto in data 14.6.2019. Le rettifiche hanno riguardato principalmente:

- le immobilizzazioni immateriali il cui valore finale ammonta ad € 453.493;
- le immobilizzazioni materiali il cui valore finale ammonta ad € 170.086,00

- i crediti commerciali il cui ammontare post rettifica ammonta ad € 22.745.663;
- gli altri crediti il cui valore finale ammonta ad € 1.021.824

La società successivamente a tali rettifiche presenta i seguenti dati patrimoniali che sono riassunti nello schema:

<u>ARTICOLO 1</u>						
<i>ATTIVO</i>	<i>22/05/2019</i>	<i>22/05/2019 rettificato PWC</i>	<i>Ripristino valore</i>	<i>PASSIVO</i>	<i>22/05/2019</i>	<i>22/05/2019 Rettificato PWC</i>
Immobilizzazioni immateriali	6.996.493,00	453.493,00	1.461.000,00	F.do Rischi e Oneri	-	121.500,00
Immobilizzazioni materiali	382.086,00	170.086,00	-	Trattamento di Fine Rapporto	3.882.201,00	3.908.201,00
Immobilizzazioni finanziarie	138.570,00	121.570,00	-	Debiti commerciali	233.792,00	261.792,00
Crediti commerciali	26.179.663,00	22.745.663,00	-	Debiti tributari	61.262.784,00	61.312.784,00
Altri crediti	4.724.824,00	1.021.824,00	-	Debiti previdenziali	20.127.177,00	20.127.177,00
Disponibilità liquide	1.181.175,00	1.181.175,00	-	Altri debiti	2.826.125,00	2.826.125,00
Ratei e risconti attivi	1.833.785,00	1.807.785,00	-	Ratei e Risconti	5.620.085,00	5.620.085,00
				<u>DIFFERENZA</u>		<u>65.215.067,52</u>
<u>Totale Attivo</u>	<u>41.436.596,00</u>	<u>28.962.596,00</u>		<u>Totale Passivo</u>	<u>93.952.164,00</u>	<u>94.177.664,00</u>

Il patrimonio netto della società assume dopo le rettifiche un valore negativo pari a **€ 65.215.068.**

CAPITALE	600.000
Riserve	390.125
Perdite portate a nuovo	123.552
Perdita	- 66.328.745
<u>Patrimonio netto</u>	<u>- 65.215.068</u>

**b) Il Valore del Capitale Economico con il metodo Misto Patrimoniale – Reddittuale
 La valutazione del Portafoglio dei Clienti/Contratti**

Il dato, sensibilmente negativo non consente di ipotizzare neanche sulla base di una ottimistica previsione di proiezione dei dati economici in un arco temporale di 3-5 esercizi, un valore del capitale economico positivo.

In particolare la proiezione di un reddito prospettico potrebbe generare anche un flusso positivo nel medio periodo che, tuttavia, sarebbe integralmente assorbito dal valore del patrimonio netto negativo senza possibilità di determinare una stima del capitale economico positiva.

Si procede alla determinazione, sulla base dei dati del fatturato forniti dal *management*, dei flussi reddituali attesi nel medio periodo ai fini di una stima dell'avviamento aziendale.

Il flusso relativo ai mesi di novembre e dicembre 2019 risulta pari a € 4 mln.. La sequenza del valore della produzione al termine di un triennio determina un fatturato complessivo di € 48 mln.

Tavola n. 7 – Proiezione fatturato

Flusso Reddituale	2019	2020	2021
1	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
2	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
3	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
4	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
5	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
6	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
7	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
8	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
9	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
10	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
11	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
12	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
Totale	48.000.000,00	48.000.000,00	48.000.000,00

Una struttura del conto economico ipotizzata sui dati del 2018 senza considerare la gestione straordinaria e con un incremento dei costi del personale in relazione all'aumento del fatturato, determina un flusso reddituale atteso pari ad € 844.594 come da tabella che segue.

Tavola n. 8 – Conto economico prospettico

<u>CONTO ECONOMICO A VALORE</u>			
<u>AGGIUNTO</u>	<u>31/12/2020</u>	<u>31/12/2021</u>	<u>31/12/2022</u>
Valore della Produzione	48.000.000,00	48.000.000,00	48.000.000,00
(-) Costi della produzione	-1.654.424,00	-1.654.424,00	-1.654.424,00
<u>VALORE AGGIUNTO (A-B)</u>	<u>46.345.576,00</u>	<u>46.345.576,00</u>	<u>46.345.576,00</u>
(-) Costo del lavoro	40.367.669,94	40.367.669,94	40.367.669,94
<u>MARGINE OPERATIVO LORDO/ EBITDA</u>	<u>5.977.906,06</u>	<u>5.977.906,06</u>	<u>5.977.906,06</u>
(-) Accantonamenti e ammortamenti	-5.072.804,04	-5.072.804,04	-5.072.804,04
<u>RISULTATO OPERATIVO NETTO/EBIT</u>	<u>905.102,02</u>	<u>905.102,02</u>	<u>905.102,02</u>

(+/-) Saldo gestione finanziaria	-55.504,00	-55.504,00	-55.504,00
REDDITO CORRENTE	849.598,02	849.598,02	849.598,02
(+/-) Saldo gestione straordinaria			
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	849.598,02	849.598,02	849.598,02
(-) Oneri tributari	-5.005,00	-5.004,00	-5.003,00
RISULTATO NETTO	844.593,02	844.594,02	844.595,02
Flusso reddituale medio	844.594,02		

Il tasso di congrua remunerazione mediante la tecnica del *Capital Asset Pricing Model* risulta come segue:

CALCOLO ic (capm)	
Risk Free Rate	0,00220
Beta Unlevered settore Servizi commerciali	1,22
Beta levered IDEA LAVORO	-0,012017837
ERP	0,0866
I2	-0,001040745
IC= I1+I2	0,0012

Ai fini del calcolo per quanto riguarda il *Risk free rate* si è preso in considerazione il rendimento dei BTP a tre anni, mentre il Beta di riferimento è quello relativo al settore commerciale. L'*Equity Risk Premium* è determinato sulla base delle tavole del Prof. Damodaran con riferimento al rischio legato all'Italia. La correzione reddituale è risultata pari a _come da tabella che segue:

R	844.593,02
i	0,001159255
anni	2,993057884
(R-i*K')	768.992,11
(R-i*K')*ANNI	2.754.193,70
W	- 62.460.873,82

Tuttavia anche considerando una stima positiva del flusso reddituale, il valore del capitale rimarrebbe in ogni caso negativo come risulta dalle seguenti evidenze numeriche:

$W = K' + (R-i*K')$	
K'	-65.215.067,52
R	844.593,02

i	0,001159255
anni	2,993057884
(R-i*K')	768.992,11
(R-i*K')*ANNI	2.754.193,70
W	- 62.460.873,82

Viceversa sarebbe possibile formulare una diversa ipotesi sulla base del piano di concordato preventivo che la società ai sensi dell'art. 161 VI comma L.F. ha presentato in data 23.5.2019. In particolare presumendo una riduzione della debitoria con particolare riferimento a quella nei confronti dell'Erario (€ 61.312.784 al 22.5.2019) per effetto di una transazione fiscale ex art. 182-ter L.F., il miglioramento del patrimonio netto rettificato, determinerebbe un valore del capitale economico positivo.

Infatti si può ipotizzare un flusso economico positivo attraverso un affitto di azienda fattispecie che, oltre a salvaguardare i livelli occupazionali, consentirebbe di mantenere i contratti attivi, ottenere il rilascio della necessaria polizza fideiussoria e quindi l'autorizzazione del Ministero del Lavoro ad operare come agenzia per il lavoro.

Valorizzazione del Marchio

La società Articolo 1 costituita nel 1992 ha operato per diversi esercizi sviluppando livelli di fatturato considerevoli e crescenti nel corso degli anni.

Dall'esame del valore della produzione dal 2015 al 2018 si registrano importi rilevanti (in €/mln): 49,1 nel 2015, 50,3 nel 2016, 76,0 nel 2017 e 84,8 nel 2018.

I livelli di fatturato raggiunti unitamente alla lunga permanenza nel mercato della società fanno presumere che, nell'ipotesi di accoglimento della proposta di concordato con un eventuale perfezionamento di un affitto di azienda, il marchio dell'impresa Articolo 1 - Agenzia per il Lavoro possa essere oggetto di una valorizzazione e pertanto possa essere confermato il valore iscritto nella situazione patrimoniale al 22.5.2019 pari a € 1.461.000.

In assenza di elementi certi in ordine ai componenti positivi di reddito che l'eventuale affitto di azienda potrebbe determinare, allo stato, è possibile eseguire una proiezione sulla base degli unici dati disponibili (fatturato e flussi reddituali attesi nel medio periodo) e quindi procedere ad una valorizzazione del marchio Articolo 1 sulla base del cos[^] detto metodo delle *royalties*.

Il valore del marchio d'impresa è strettamente legato alle potenzialità dello stesso di essere dato in licenza a fronte del pagamento di un corrispettivo/diritto (*royalty*). Tale corrispettivo risulta in genere ancorato al livello di fatturato dell'azienda che utilizza il marchio,

corrispettivo variabile a seconda del settore in cui opera l'azienda. Nel caso di specie è stata utilizzata la Regola del 25% (*rule of thumb*) che presume un valore del contratto di licenza attribuibile equamente diviso al soggetto licenziante e a quello licenziatario. Si tratta di un principio empirico che consta dei seguenti passaggi:

- i) $Ebit/ricavi\ attesi = Ebit\ Margin;$
- ii) $Ebit\ Margin * 0,25 = Royalty\ Rate;$
- iii) $Royalty\ Rate * fatturato = Royalties.$

	anno 1	anno 2	anno 3	media
Fatturato	18.000.000,00	18.000.000,00	18.000.000,00	18.000.000,00
Costi	15.932.304,94	15.932.304,94	15.932.304,94	
Ebita	2.067.695,06	2.067.695,06	2.067.695,06	2.067.695,06

Ebitda/fatturato	11,49%
Ebit margin *25%	2,87%

	anno 1	anno 2	anno 3
Flusso reddituale	18.000.000,00	18.000.000,00	18.000.000,00
Royalty pagabili	516.923,77	516.923,77	516.923,77
Royalty ATTUALIZZATE	516.325,21	515.727,35	515.130,19

ic	0,1159%
ANNI	3

W Marchio = 1.547.182

Tale stima conferma il valore d'iscrizione nella situazione patrimoniale al 22.5.2019 che, diversamente dalle conclusioni di *Price Waterhouse Coopers*, non è stato oggetto di rettifica.

Conclusioni

Tenuto conto delle precedenti analisi e osservazioni il valore di perizia del capitale economico determinato nel rispetto del principio di prudenza della società Articolo 1 è pari a

Euro - 62.460.874, risultante dalla somma algebrica del patrimonio netto rettificato e dell'avviamento aziendale.

$$W = - 65.215.068 + 2.754.194$$

$$W - 62.460.874$$

Pertanto il valore della partecipazione Articolo 1 detenuto da Idea Lavoro- Agenzia per il lavoro S.p.a. pari al 100% del capitale sociale e iscritta al valore nominale di € 3.537.874 è da considerarsi pari a zero.

$$\underline{\text{Valore Partecipazione Articolo 1 – Agenzia per il Lavoro Srl} = 0}$$

4.1.2 Idea Lavoro Formazione S.r.l. (C.F. 13219081000).

La società Idea lavoro Formazione S.r.l. è stata costituita in data 30.01.2015, con capitale sociale pari ad € 30.000, avente ad oggetto attività di formazione e di aggiornamento professionale.

La società è partecipata al 100% dalla Idea Lavoro - Agenzia per il Lavoro S.p.a. e risulta gestita da un Amministratore Unico nella persona del Dott. Roberto De Marco.

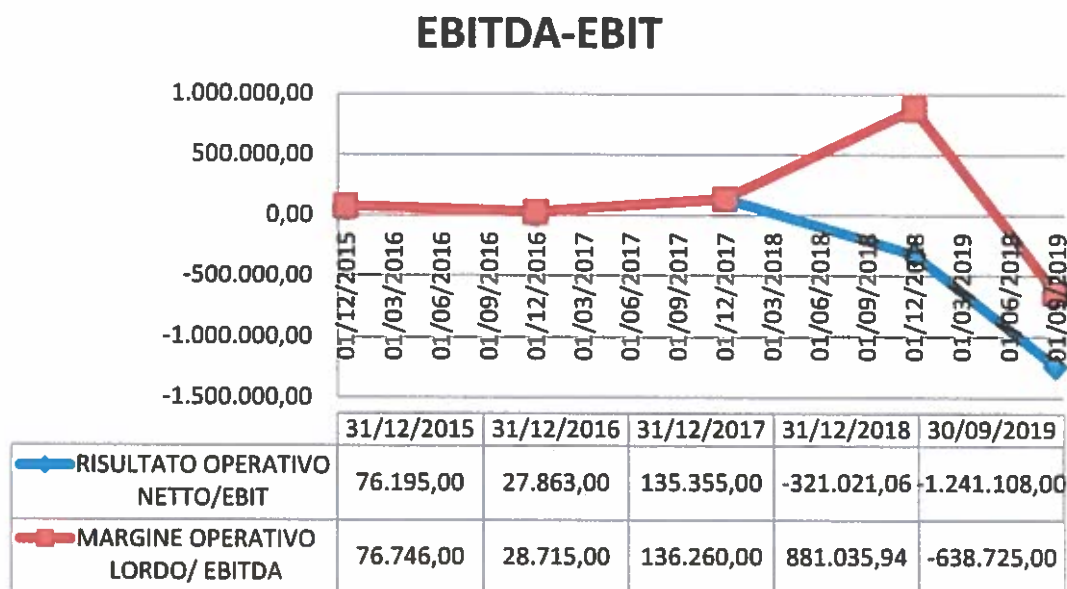
La presente valutazione è stata eseguita sulla base di una situazione patrimoniale ed economica consegnata dalla società e riferita alla data del 30.9.2019.

La dinamica aziendale

L'analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l'impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione. Le evidenze di seguito riportate sono tratte dalla elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* aziendale e dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

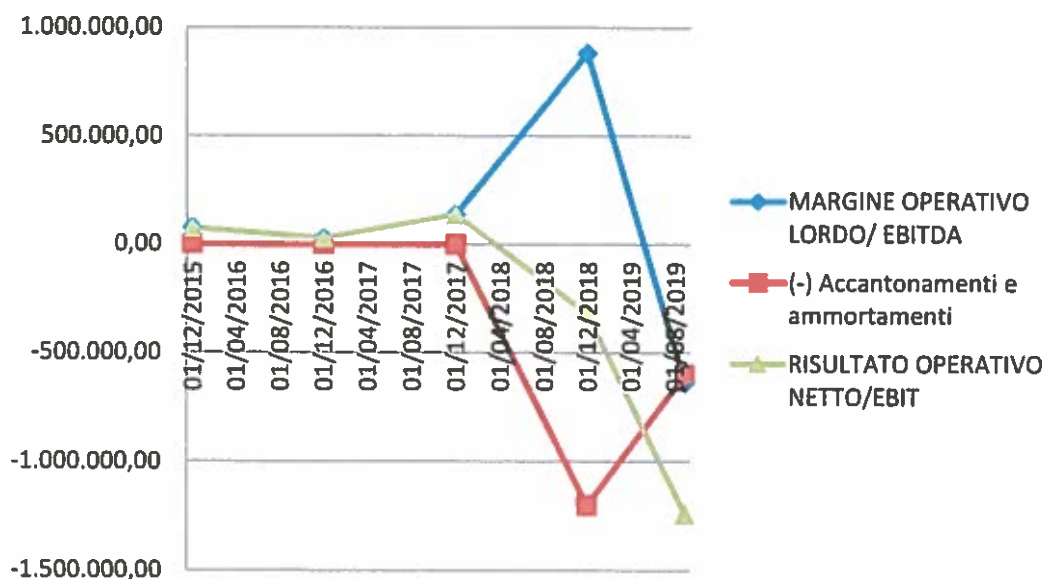
Nel periodo 31.12.2015 – 31.12.2017 il Margine Operativo Netto (EBIT) ha assunto un andamento altalenante: decrescente negli esercizi 2015/2016 in crescita nell'esercizio 2017. Nell'anno 2018 e al 30.09.2019 i maggiori accantonamenti effettuati al fondo rischi su crediti per allineare il valore di realizzo degli stessi alle posizioni in sofferenza ha determinato un valore negativo di EBIT (Tav.1) pari a 1,2 €/mln.

Tavola n. 1 – Profilo economico

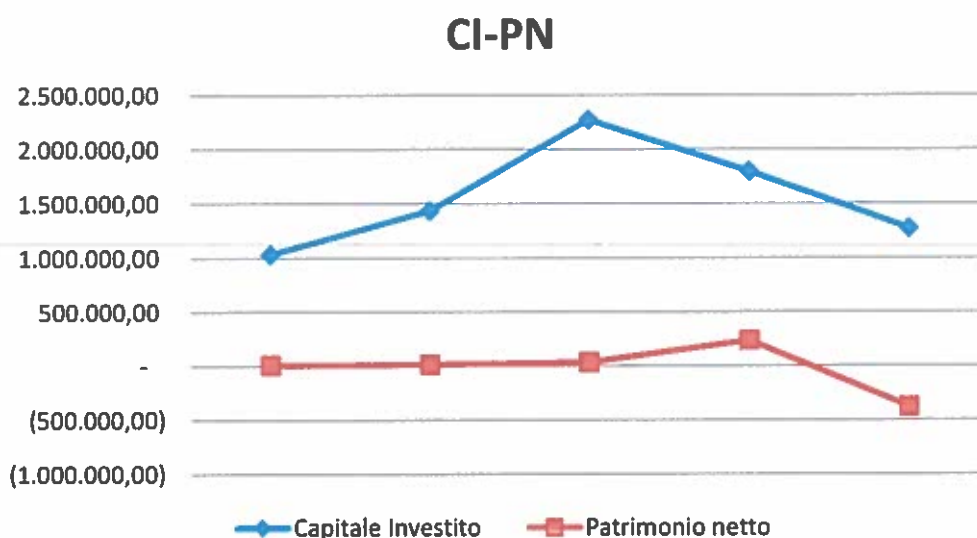


Dalla Tavola n.2 emerge come anche l'EBITDA per effetto della svalutazione effettuata sui crediti commerciali al 30.09.2019 assuma valore negativo (-638.725 euro) confermando l'insufficienza del valore della produzione alla copertura degli oneri della gestione corrente.

Tavola n. 2 redditività

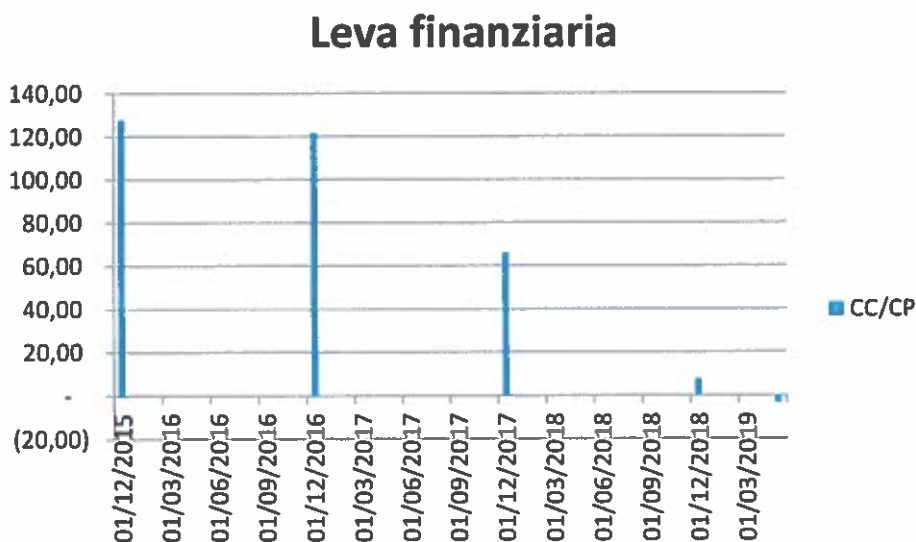


La situazione patrimoniale e finanziaria della società evidenzia uno stato di crisi. Si registra un valore del patrimonio netto molto contenuto rispetto al capitale investito, circostanza che rende l'azienda sotto-patrimonializzata e fortemente esposta al finanziamento esterno.



Sulla base della situazione patrimoniale al 30.09.2019 è possibile ricostruire alcuni indicatori finanziari dai quali desumere lo stato del fabbisogno e delle fonti di finanziamento. Dall'analisi della leva finanziaria si evince una situazione di tensione finanziaria tale da far emergere elementi di marcata rischiosità. Si assiste a una progressiva riduzione dei mezzi propri sino al loro azzeramento nell'anno 2019 a seguito del quale l'indicatore assume valore negativo (-3,36) (Tav. n.3).

Tavola n. 3 – Indicatori finanziari



Il margine economico al 30.09.2019 è integralmente assorbito dall'aumento dagli oneri straordinari registrati in corso di esercizio e relativi alla svalutazione dei crediti commerciali nonché dei crediti infragruppo.

Dalla riclassificazione del conto economico (Tav. 4) al 30.09.2019 emerge una rilevante flessione del margine operativo netto (EBIT). Quest'ultimo in ogni caso è risultato negativo anche nell'esercizio precedente. L'emersione di rilevanti oneri straordinari ha contribuito alla determinazione di una ingente perdita economica (-1,3 €/mln). Le componenti straordinarie che hanno inciso sul risultato economico sono state le svalutazioni operate sui crediti commerciali.

Tavola n. 4 – Conto economico al 30.09.2019 riclassificato in valore assoluto

<u>CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2016</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>30/09/2019</u>
Valore della Produzione	468.070	932.930	2.137.740	3.399.575	779.869
(-) Costi della produzione	-291.846	-758.273	-1.767.957	-2.213.388	-1.188.454
<u>VALORE AGGIUNTO (A-B)</u>	<u>176.224</u>	<u>174.657</u>	<u>369.783</u>	<u>1.186.187</u>	<u>-408.585</u>
(-) Costo del lavoro	-99.478	-145.942	-233.523	-305.151	-230.140
<u>MARGINE OPERATIVO LORDO/EBITDA</u>	<u>76.746</u>	<u>28.715</u>	<u>136.260</u>	<u>881.036</u>	<u>-638.725</u>
(-) Accantonamenti e ammortamenti	-551	-852	-905	-1.202.057	-602.383
<u>RISULTATO OPERATIVO NETTO/EBIT</u>	<u>76.195</u>	<u>27.863</u>	<u>135.355</u>	<u>-321.021</u>	<u>-1.241.108</u>
(+/-) Saldo gestione finanziaria	0	-43	-755	-2.928	-2.296
REDDITO CORRENTE	76.195	27.820	134.600	-323.949	-1.243.404
(+/-) Saldo gestione straordinaria	-76.849	-2.024	-62.116	504.186	-150.672
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-654	25.796	72.484	180.237	-1.394.076
(-) Oneri tributari	-1.265	-22.088	-49.966	815	-984
<u>RISULTATO NETTO</u>	<u>-1.919</u>	<u>3.708</u>	<u>22.518</u>	<u>181.052</u>	<u>-1.395.060</u>

La Tavola n. 4 consente di comprendere il *trend* del *business* aziendale nel corso dei diversi esercizi che ha determinato, per effetto delle svalutazioni dei crediti commerciali (1,2 €/mln al 31.12.2018 e 0,6 €/mln al 30.09.2019) una perdita di esercizio che ha completamente eroso il patrimonio della società.

Tali dati economico-patrimoniali negativi trovano conferma nella situazione al 30.09.2019 dai seguenti dati numerici:

8

Tavola n. 5 – Situazione Patrimoniale e Finanziaria

<u>IDEA LAVORO FORMAZIONE S.r.l.</u>					
<i>ATTIVO</i>	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/09/2019
Immobilizzazioni immateriali	1.986	1.490	993	98.809	175.117
Immobilizzazioni materiali	545	2.597	2.608	34.658	73.134
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-	-
<i>Attivo Immobilizzato</i>	2.531	4.087	3.601	133.467	248.252
Magazzino	-	-	-	-	-
Liquidità differite	1.013.660	1.420.660	2.200.884	1.549.099	1.005.987
Liquidità immediate	15.957	9.764	68.265	113.109	17.929
<i>Attivo corrente</i>	1.029.617	1.430.424	2.269.149	1.662.207	1.023.916
<i>Totale Attivo</i>	1.032.148	1.434.511	2.272.750	1.795.674	1.272.167
<i>PASSIVO</i>	42.369	42.735	43.100	43.465	43.607
Patrimonio Netto	8.081	11.789	34.308	234.082	- 379.057
PCO	16.025	24.653	22.388	58.713	40.376
Passivo Corrente	1.008.042	1.398.069	2.216.054	1.502.878	1.610.848
<i>Totale Passivo</i>	1.032.148	1.434.511	2.272.750	1.795.674	1.272.167

La lettura verticale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la composizione del patrimonio. La lettura orizzontale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la correlazione esistente tra impieghi e fonti. Sulla correlazione impieghi e fonti significativo è il calcolo del Capitale Circolante Netto (*Working Capital*) che al 30.09.2019 assume valore negativo.

Working Capital

=

$$\text{Attivo Corrente} - \text{Passivo Corrente}$$

$$\text{euro } (1.023.916 - 1.610.848) = \text{euro } - 586.932$$

Il *Working Capital* negativo esprime in maniera oggettiva l'inadeguatezza della struttura finanziaria della società a far fronte ai debiti di breve periodo.

Dallo Stato Patrimoniale al 30.09.2019 emerge come la struttura finanziaria dell'azienda sia fortemente influenzata dall'insufficienza dei mezzi propri completamente azzerati dalla perdita d'esercizio. Il patrimonio netto al 30.09.2019 risulta negativo (-379.057 euro).

Il metodo Patrimoniale Reddittuale con stima autonoma dell'avviamento

Il metodo esprime il valore economico dell'azienda sulla base del Patrimonio Netto Rettificato, K', nella prospettiva di continuità aziendale.

Il patrimonio netto rettificato sarà determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dal bilancio al 30.09.2019.

$$K' = PN +/- Rettifiche$$

$$W = K + (R - i * K) * a_{n-1}$$

c) Rettifiche alla situazione patrimoniale al 30.09.2018

Le rettifiche alla situazione patrimoniale al 30.09.2019 sono state condotte sulla base della situazione contabile consegnata dalla società. Le rettifiche hanno riguardato:

- le immobilizzazioni immateriali costituite dai costi di impianto e ampliamento, nonché da oneri di manutenzione pluriennale che sono state interamente imputate a conto economico determinando un valore netto pari a zero;
- le immobilizzazioni materiali il cui valore è stato rideterminato in € 46.453 per effetto della contabilizzazione delle quote di ammortamento maturate al 30.9.2019;
- i crediti sono stati svalutati come da indicazioni del *management* e il loro valore netto ammonta ad € 59.279;
- i crediti *intercompany* sono stati completamente svalutati nel rispetto del principio della prudenza;

Di seguito i dati patrimoniali al netto delle rettifiche:

Tavola n.6 - Situazione patrimoniale rettificata

<i>Idea Lavoro Formazione</i>					
Attivo	Valore contabile 30/09/2019	Valore rettificato 30/09/2019	Passivo	Valore contabile 30/09/2019	Valore rettificato 30/09/2019
Immobilizzazioni immateriali	175.117	-	Patrimonio Netto	- 379.057	
Immobilizzazioni materiali	73.134	46.453	F.do Rischi e Oneri		
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	Trattamento di Fine Rapporto	40.376	40.376
CREDITI	559.279	59.279	Debiti commerciali	1.255.233	1.255.233
Crediti intercompany	317.609	-	Debiti vs banche	17	17
Disponibilità liquide	17.929	17.929	Debiti tributari	300.953	300.953
Ratei e risconti attivi	129.099	129.099	Debiti previdenziali	48.404	48.404
			Altri debiti	-	-
				(116)	(116)
			Ratei e Risconti	6.358	6.358



				<u>Differenza</u>	<u>- 1.398.465</u>
<i>Totale Attivo</i>	<i>1.272.167</i>	<i>252.760</i>	<i>Totale Passivo e Netto</i>	<i>1.272.167</i>	<i>252.760</i>

Il patrimonio netto della società assume dopo le rettifiche un valore negativo pari ad € -1.398.465.

b) Il Valore del Capitale Economico con il metodo Misto Patrimoniale – Reddittuale
La valutazione del Portafoglio dei Clienti/Contratti

La società, sulla base delle notizie acquisite ai fini della presente valutazione sarà posta in liquidazione e pertanto non è possibile ipotizzare la proiezione di un reddito prospettico che possa integralmente assorbire il deficit patrimoniale in modo da determinare una stima del capitale economico positiva.

Ove viceversa si addivenisse ad una diversa determinazione in ordine ad una ridefinizione della debitoria nei confronti dell'Erario, per effetto eventualmente di una transazione fiscale ex art. 182-ter L.F., nonché ad un'attività di transazione con i fornitori riducendo in misura significativa il debito nei loro confronti, si può ipotizzare il recupero di margini patrimoniali che consenta una determinazione positiva del valore del capitale economico.

Conclusioni

Tenuto conto delle precedenti analisi e osservazioni il valore di perizia del capitale economico determinato nel rispetto del principio di prudenza della Idea Lavoro Formazione S.r.l. è pari ad Euro - 1.398.465

W Idea Lavoro Formazione = - 1.398.465

Pertanto il valore della partecipazione Idea Lavoro Formazione S.r.l. detenuta da Idea Lavoro-Agenzia Per il Lavoro S.p.A. pari al 100% del capitale sociale è da considerarsi pari a zero.

Val. Partecipazione in Idea Lavoro = 0

4.2 Athena S.r.l. (C.F. 04126390279).

La società Athena S.r.l., C.F. 04126390279, con sede legale in Mestre (Ve), in via Mutinelli n. 9 (di seguito, per brevità, anche soltanto “Athena”) è stata costituita in data 10 luglio 2012 e svolge, come risulta nel ricorso “con riserva” per l’ammissione alla procedura di concordato preventivo datato 10 maggio 2019, il servizio di lettura dei contatori dell’acqua e del gas in *outsourcing* per conto delle società municipalizzate di distribuzione e fornitura, in forza, rispettivamente, della Delibera 5 maggio 2016 218/2016/R/idr dell’Autorità per l’Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico – che disciplina, in estrema sintesi, il servizio di misura di utenza del c.d. Sistema Idrico Integrato definendo le responsabilità, gli obblighi di installazione, manutenzione e verifica dei misuratori, le procedure per la raccolta delle misure (compresa l’autolettura), nonché per la validazione, stima e ricostruzione dei dati – e della Deliberazione n. 117/2015/R/gas della medesima Autorità per l’Energia – che ha riformato la regolazione in materia di misura dei punti di riconsegna della rete di distribuzione del gas –.

La compagine sociale della Athena è costituita interamente dalla Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro¹, che ne detiene integralmente il capitale sociale di € 100.000,00; l’organo amministrativo, nominato con atto del 15 aprile 2019, è costituito da un amministratore unico, nella persona del Dott. Andrea Gallo.

La dinamica aziendale

L’analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l’impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione, tratte sia dalla elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* aziendale e sia dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Prima di passare ad esaminare la attuale situazione economico-patrimoniale della Athena, evidentemente e come si vedrà di seguito decisiva per la scelta della metodologia valutativa adottata e che dà origine, in buona sostanza, alla valorizzazione della partecipazione proposta nella presente sede, si ritiene opportuno, al fine di fornire un quadro quanto più possibile esaustivo della dinamica aziendale della Società, passare brevemente in rassegna i risultati economici, ed i correlati indicatori di redditività e finanziari, conseguiti nel ultimo quinquennio disponibile (esercizi 2013/2017), per come desumibili dalla banca dati AIDA.

¹ Si precisa che, come riferito dal *management* della Società, sono in corso di rettifica/aggiornamento presso il Registro delle Imprese sia i dati relativi al nominativo del Socio unico, ancora ed erroneamente Alma Invest S.r.l., e sia la cancellazione del pegno ancora risultante sulle quote.

Come si vede nella sottostante Tavola n. 1, in tale periodo la Società ha registrato, dall'inizio del periodo di osservazione al suo termine, un incremento dei ricavi delle vendite nella misura del 9,11 per cento - essendo passati i ricavi delle vendite da €. 3.347.507 a €. 3.652.525-; ancora e sempre in tale periodo, l'EBITDA ha assunto un andamento discontinuo, ovverosia decrescente negli esercizi 2013/2015 ed in crescita negli esercizi 2016/2017; l'Utile netto ha registrato una flessione consistente (e pressoché costante, ad eccezione del risultato conseguito nell'esercizio 2015) e pari al 59,86 per cento, essendosi ridotto da €. 47.089 del 2013 a €. 18.900 del 2017; il Patrimonio netto, infine, è nettamente aumentato passando da €. 63.803 del 2013 a €. 266.780 del 2017.

Tavola n. 1 – Profilo finanziario e dipendenti.

Bilancio non consolidato	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
Ricavi delle vendite	3.652.525	4.855.865	3.107.712	3.523.446	3.347.507
EBITDA	142.568	127.944	103.958	121.259	127.620
Utile Netto	18.900	14.597	48.316	31.163	47.089
Totale Attività	2.068.662	3.565.570	1.632.124	1.785.368	1.566.179
Patrimonio Netto	266.780	247.879	233.282	94.966	63.803
Posizione finanziaria netta	208.379	516.391	367.363	133.398	241.142
EBITDA/Vendite (%)	3,90	2,63	3,31	3,44	3,81
Redditività delle vendite (ROS) (%)	2,36	1,76	2,06	2,58	3,07
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	4,17	2,40	3,97	5,09	6,58
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	7,08	5,89	20,71	32,81	73,80
Debt/Equity ratio	1,30	2,50	1,78	1,49	4,12
Debiti v/banche su fatt. (%)	9,46	12,74	13,26	4,02	7,84
Debt/EBITDA ratio	2,43	4,85	4,00	1,17	2,06
Rotaz. cap. investito (volte)	1,77	1,36	1,90	1,97	2,14
Dipendenti	162	170	174	103	106

Le successive Tavole n. 2 e n. 3 consentono di approfondire e mettere in luce, con un maggiore grado di dettaglio e sempre con riferimento al periodo 2013-2017, la redditività e la produttività registrate dalla Athena (Tavola n. 2) nonché la situazione finanziaria della Società ed il livello di indebitamento della stessa (Tavola n. 3).

Tavola n. 2 – Indicatori di redditività e produttività.

3. Indici di redditività					
- EBITDA	142.568	127.944	103.958	121.259	127.620
- EBITDA/Vendite	3,90	2,63	3,31	3,44	3,81
- Redditività del totale attivo (ROA)	4,17	2,40	3,97	5,09	6,58
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	13,98	9,82	9,98	n.s.	n.s.
- Redditività delle vendite (ROS)	2,36	1,76	2,06	2,58	3,07
- Redditività del capitale proprio (ROE)	7,08	5,89	20,71	32,81	73,80
- Incid. oneri/Proventi extrag. (%)	21,89	17,03	74,59	34,31	45,73
4. Indici di produttività					
- Dipendenti	162	170	174	103	106
- Ricavi pro-capite	22.580	28.650	18.030	34.240	31.620
- Valore aggiunto pro-capite	15.440	20.720	12.560	20.010	18.180
- Costo lavoro per addetto	14.560	19.970	11.960	18.840	16.970
- Rendimento dipendenti	1,55	1,43	1,51	1,82	1,86

Tavola n. 3 – Indicatori finanziari.

Bilancio non consolidato	31/12/2017 EUR	31/12/2016 EUR	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR
	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
1. Indicatori finanziari					
- Indice di liquidità	1,29	1,13	1,25	1,14	1,08
- Indice corrente	1,29	1,13	1,25	1,14	1,08
- Indice di indebitam. a breve	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
- Indice di indebitam. a lungo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Indice di copertura delle Immob. (patrimoniale)	0,17	0,22	0,18	0,09	0,07
- Grado di ammortamento	0,86	0,41	0,23	0,90	1,04
- Rapporto di indebitamento	7,75	14,38	7,00	18,80	24,55
- Indice di copertura delle Immob. (finanziario)	2,86	2,55	2,45	2,94	1,75
- Debiti v/banche su fatt.	9,46	12,74	13,26	4,02	7,84
- Costo denaro a prestito	5,20	2,05	2,54	3,91	0,63
- Grado di copertura degli Interessi passivi	7,92	10,08	9,82	21,84	76,97
- Oneri finan. su fatt.	0,49	0,26	0,34	0,16	0,05
- Indice di indep. Finanz.	12,90	6,95	14,29	5,32	4,07
- Grado di indep. da terzi	0,18	0,08	0,19	0,06	0,05
- Posizione finanziaria netta	208.379	516.391	367.363	133.398	241.142
- Debt/Equity ratio	1,30	2,50	1,78	1,49	4,12
- Debt/EBITDA ratio	2,43	4,85	4,00	1,17	2,06

Ciò posto e come già messo in evidenza nelle pagine che precedono, la suddetta situazione economico-patrimoniale si è considerevolmente modificata a seguito delle note vicende che hanno interessato il “Gruppo Alma” e che hanno determinato, da ultimo ed in estrema sintesi, il coinvolgimento di tutte le società del Gruppo anche nelle misure di sequestro

preventivo disposte dal GIP di Napoli per le contestate violazioni della normativa fiscale e contributiva.

In tale contesto e come sopra accennato, pertanto, la Athena ha presentato una domanda di ammissione “con riserva” alla procedura di concordato preventivo, conferendo mandato ad un *advisor* finanziario per la redazione di un piano di concordato e, in ragione di tale finalità, ha altresì manifestato la necessità di operare una verifica dei propri saldi contabili, affidando tale ultimo compito alla Società di consulenza *Price Waterhouse Coopers*.

Di qui, sulla scorta delle risultanze scaturite da tale attività di verifica dei saldi contabili altresì affiancata da una ulteriore attività di ricostruzione del debito fiscale, la Società, recependo le indicazioni ricevute e, quindi, accogliendo in misura integrale - secondo quanto riferito - le rettifiche proposte in tali sedi, è pervenuta ad elaborare una situazione patrimoniale che esprime, alla data del 13 maggio 2019, un **patrimonio netto negativo per €. 5.400.244,16**.

Più in particolare, tale risultato patrimoniale è frutto di rettifiche consistenti principalmente:

- nella svalutazione di immobilizzazioni immateriali e materiali per un valore netto di €. 33.544;
- nella svalutazione delle immobilizzazioni finanziarie, e più in dettaglio nella integrale svalutazione della partecipazione nella Hibripost S.c.a.r.l. - iscritta in bilancio per €. 100 - e pari allo 0,63% del capitale sociale della società consortile in parola;
- nella svalutazione di crediti, sia tributari che verso altre società del Gruppo, per €. 2.643.135;
- nell'iscrizione di debiti tributari, per sanzioni ed interessi, a carico della Società in esito ai PVC redatti dall'Agenzia delle Entrate a seguito delle attività di verifica svolte.

La situazione patrimoniale che discende da tale attività di verifica e rettifica e che rappresenta, per tutta evidenza, il punto di riferimento dei presenti ragionamenti valutativi in quanto tra l'altro rispondente al principio di prudenza che – specie nel contesto nel quale sono sviluppate le presenti valutazioni – deve necessariamente ispirare il “perito indipendente”, è riportata di seguito:

STATO PATRIMONIALE

Attivo		Passivo	
	13/05/2019		13/05/2019
B) IMMOBILIZZAZIONI		A) PATRIMONIO NETTO	
I) Immobilizzazioni immateriali	111.346,83	I) Capitale	100.000,00
II) Immobilizzazioni materiali	85.329,89	IV) Riserva legale	7.650,00
III) Immobilizzazioni finanziarie	12.287,88	VII) Altre riserve	91.174,00
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	208.964,60	VIII) Utili (perdite) portati a nuovo	-5.223.562,35
		IX) Utile (perdita) d'esercizio	-375.506,81
C) ATTIVO CIRCOLANTE		TOTALE PATRIMONIO NETTO	-5.400.245,16
II) Crediti	1.465.803,19	TOTALE FONDO PER RISCHI E ONERI	19.512,20
IV) Disponibilità liquide	395.250,34	TOTALE T.F.R.	356.339,46
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	1.861.053,53	TOTALE DEBITI	6.940.111,92
TOTALE RATEI E RISCOINTI	23.852,63	TOTALE RATEI E RISCOINTI	178.151,34
TOTALE ATTIVITA'	2.093.870,76	TOTALE PASSIVITA'	2.093.870,76

Venendo alle (eventuali) prospettive reddituali future della Athena deve precisarsi, preso atto delle peculiarità dell'attività svolta, che l'attuale pendenza del termine per la presentazione della proposta definitiva di concordato preventivo (o di un accordo di ristrutturazione dei debiti) suggerisce, avuto riguardo alla documentazione allo stato fornita dalla Società ed allo scopo della presente valutazione – finalizzata esclusivamente ad individuare il "valore" delle quote di Athena nell'ambito del piano concordatario di Alma S.p.A. – di non formulare alcuna ipotesi reddituale futura in quanto suscettibile di subire variazioni, la cui portata non può essere in questa sede apprezzata, rispetto al concreto contenuto della "continuità aziendale" per come sarà indicato (e documentato) nel piano concordatario definitivo.

Inoltre, dalle informazioni al momento a disposizione, la Società non sembrerebbe in grado di generare, dalla sola gestione delle commesse in corso (per come indicate agli scriventi), un flusso reddituale sufficiente a controbilanciare lo squilibrio patrimoniale sopra indicato.

Conclusioni

In conclusione, tenuto conto delle precedenti analisi ed osservazioni, il valore di perizia del capitale economico Athena S.r.l. determinato nel rispetto del principio della prudenza della risulta essere negativo per **€ 5.400.244,16**.

W Athena = - 5.400.244,16



Conseguentemente, il valore della partecipazione detenuta da Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro nella Società, pari al cento per cento del capitale sociale, deve considerarsi nella presente sede pari a zero.

Val. Partecipazione in Athena = 0

4.3 Adriatic Food Delivery S.r.l. (C.F. 02795860309).

La Adriatic Food Delivery S.r.l. è stata costituita in data 28.11.2014, con capitale sociale pari ad € 1,5 mln. Avente ad oggetto attività di logistica e distribuzione di prodotti alimentari a temperatura controllata.

La società, partecipata al 100% dalla ALMA - Agenzia per il Lavoro S.p.A., è amministrata da un Amministratore Unico nella persona del Dott. Gianni Micheli nominato in data 26.4.2019. E' presente l'Organo di Controllo composto da un Sindaco Unico nella persona del Dott. Vincenzo Giunta, nominato in data 20.05.2018.

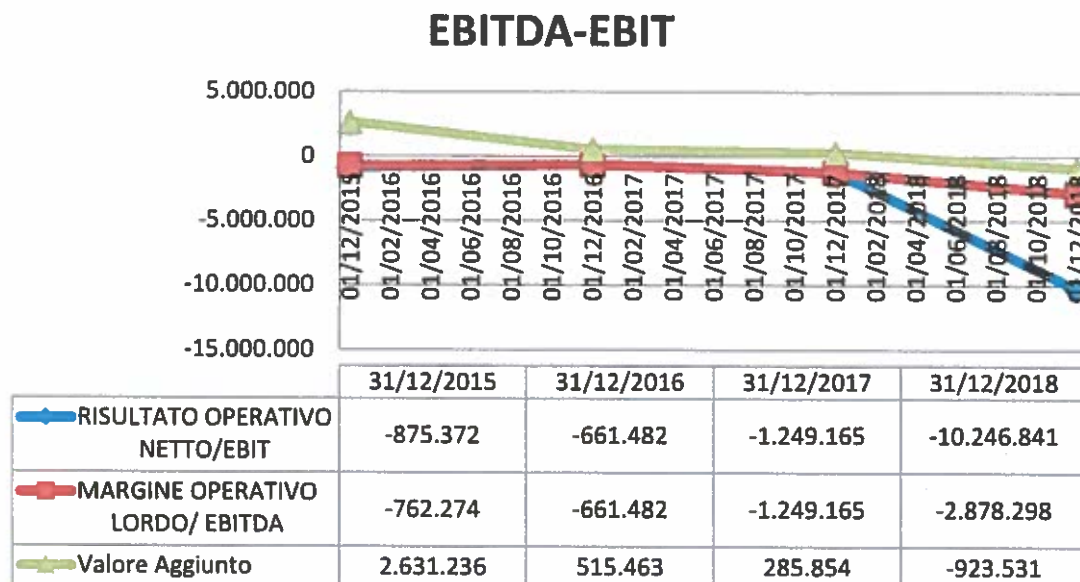
La presente valutazione è stata eseguita sulla base di una situazione patrimoniale ed economica consegnata dalla società e riferita alla data del 22.5.2019.

La dinamica aziendale

L'analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l'impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione. Le evidenze di seguito riportate sono tratte dalla elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* aziendale e dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Nel periodo 31.12.2015 – 31.12.2018 a fronte di un flusso di fatturato costante i costi della produzione, per effetto di un'espansione di costi per servizi, subiscono un incremento graduale tale da determinare un valore dell'EBITDA negativo per tutto il periodo analizzato. Lo stesso andamento registra il margine operativo netto EBIT. Tale dato nell'esercizio 2018 registra un peggioramento (-10,2 mln) per effetto delle svalutazioni e dei maggiori ammortamenti che vengono effettuati dal nuovo *management* insediatosi a causa delle inefficienze gestionali del precedente organo di gestione.

Tavola n. 1 – Profilo economico



Dalla Tavola n. 2 emerge la dinamica dei costi operativi che assorbono integralmente il flusso di fatturato derivante dal *business* aziendale.

Tavola n. 2 redditività



L'indice EBITDA/Vendite nell'esercizio 2018 assume valore negativo (-7,4%) a dimostrazione dell'incapacità dell'azienda di fare fronte agli oneri della gestione corrente. La situazione patrimoniale e finanziaria della società evidenzia uno stato di crisi. Si registra un valore del patrimonio netto molto contenuto rispetto al capitale investito che rende l'azienda sotto-patrimonializzata e fortemente esposta al finanziamento esterno.

Il peggioramento della situazione aziendale oltre che nel lungo periodo, si manifesta anche nel breve periodo in quanto le attività correnti non riescono a garantire la copertura delle passività correnti. Sulla base della situazione patrimoniale al 31.12.2018 è possibile ricostruire alcuni indicatori finanziari dai quali desumere lo stato del fabbisogno e delle fonti di finanziamento. L'analisi dell'indice di liquidità corrente (Ac/Pc Tav. 3) conferma che nell'esercizio 2018 la carenza di liquidità costringe l'azienda a ricorrere al capitale di terzi con effetti negativi sul conto economico per il costo del finanziamento. Nell'intervallo temporale 2017-2018 s'incrementa l'esposizione debitoria nei confronti dei finanziatori esterni (Tav.4).

Tavola n. 3 – Indicatori finanziari

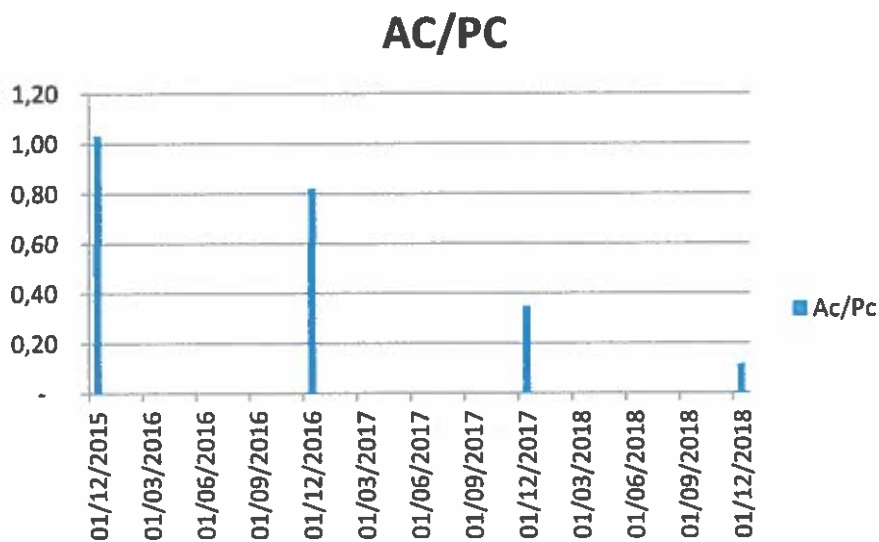
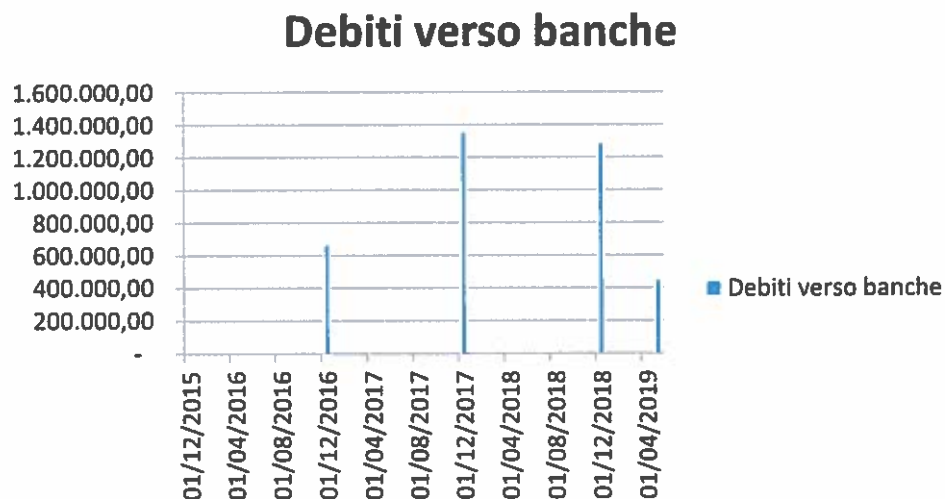


Tavola n. 4 – Dinamica esposizione finanziaria



Il margine economico nel 2018 è integralmente assorbito dall'aumento dei costi del personale e dagli oneri straordinari registrati in corso di esercizio con riferimento agli anni pregressi (ammortamenti non effettuati, svalutazione completa dell'avviamento aziendale e svalutazione delle immobilizzazioni materiali).

Dalla riclassificazione del conto economico (Tav. 5) emerge nell'esercizio 2018 una flessione del valore della produzione e un margine operativo lordo negativo. Quest'ultimo in ogni caso è risultato negativo in tutti gli esercizi. L'emersione di rilevanti oneri straordinari ha contribuito alla determinazione di una ingente perdita economica (-11,4 €/mln). Le componenti straordinarie che hanno inciso sul risultato economico sono state la svalutazione dell'avviamento dell'azienda e i maggiori ammortamenti da effettuare in considerazione del fatto che negli anni precedenti non erano stati effettuati.

Tavola n. 5 – Conto economico al 31.12.2018 riclassificato in valore assoluto

<u>CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2016</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>22/05/2019</u>
Valore della Produzione	7.977.974	10.955.019	11.780.528	13.729.461	4.061.312
(-) Costi della produzione	-5.346.738	-10.439.556	-11.494.674	14.652.992	-3.407.523
<u>VALORE AGGIUNTO (A-B)</u>	<u>2.631.236</u>	<u>515.463</u>	<u>285.854</u>	<u>-923.531</u>	<u>653.789</u>
(-) Costo del lavoro	-3.393.510	-1.176.945	-1.535.019	-1.954.767	-1.065.388
<u>MARGINE OPERATIVO LORDO/ EBITDA</u>	<u>-762.274</u>	<u>-661.482</u>	<u>-1.249.165</u>	<u>-2.878.298</u>	<u>-411.599</u>
(-) Accantonamenti e ammortamenti	-113.098	0	0	-7.368.543	-74.444
<u>RISULTATO OPERATIVO NETTO/EBIT</u>	<u>-875.372</u>	<u>-661.482</u>	<u>-1.249.165</u>	<u>10.246.841</u>	<u>-486.043</u>
(+/-) Saldo gestione finanziaria	-15.309	-13.162	-43.411	-53.527	10.530
REDDITO CORRENTE	-890.681	-674.644	-1.292.576	10.300.368	-475.513
(+/-) Saldo gestione straordinaria	1.311.505	808.332	1.451.484	-1.113.739	-2.067.174
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	420.824	133.688	158.908	11.414.107	-2.542.687
(-) Oneri tributari	-129.515	-21.802	-11.012	-	-1.666
<u>RISULTATO NETTO</u>	<u>291.309</u>	<u>111.886</u>	<u>147.896</u>	<u>11.414.107</u>	<u>-2.544.353</u>

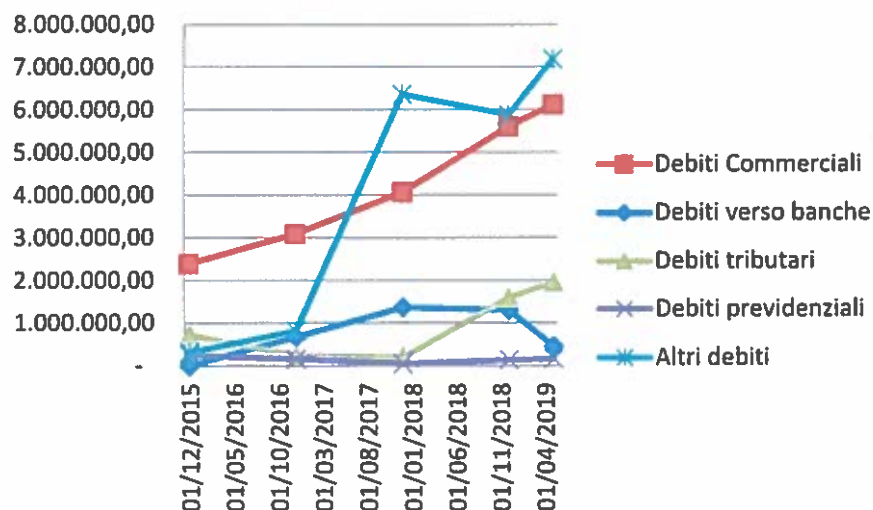
La Tavola n. 5 consente di comprendere il *trend* del *business* aziendale nel corso dei diversi esercizi dal quale emerge, per effetto degli accantonamenti e delle svalutazioni straordinarie pari a 7,3 €/mln nel 2018, una rilevante perdita di esercizio che ha completamente eroso il patrimonio della società.

In corrispondenza a tale dato economico negativo si registra nella situazione patrimoniale un'ingente incremento della situazione debitoria.

Tali dati economico-patrimoniali negativi trovano conferma nella situazione al 22.5.2019 come risulta dai seguenti dati numerici:

Tavola n. 6 – Situazione Patrimoniale e Finanziaria

IDEA LAVORO - Agenzia per il lavoro S.P.A.					
VOCI	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	22/05/2019
Immobilizzazioni immateriali	1.177.291,00	1.485.275,00	7.433.715,00	15.548,00	15.548,04
Immobilizzazioni materiali	57.441,00	282.996,00	847.875,00	353.295,00	372.220,00
Immobilizzazioni finanziarie	50.000,00	50.000,00	50.000,00	50.000,00	50.000,00
Crediti commerciali	3.243.094,00	3.318.137,00	3.758.105,00	3.218.436,00	2.661.092,00
Crediti intercompany	-	-	-	26.000,00	-
Altri crediti	511.397,00	1.085.597,00	1.693.230,00	1.502.460,00	3.730.197,36
Disponibilità liquide	511.446,00	668.427,00	332.270,00	89.749,00	340.720,00
Ratel e risconti attivi	24.825,00	100.300,00	89.201,00	65.709,00	-
Totale Attivo	5.575.494,00	6.990.732,00	14.204.396,00	5.321.197,00	6.488.337,40
Patrimonio Netto	1.841.288,00	1.953.173,00	2.101.069,00	-9.313.038,00	-9.505.830,00
F.do Rischi e Oneri	-	-	-	-	-
Trattamento di Fine Rapporto	77.088,00	55.082,00	75.229,00	138.278,00	135.783,00
Debiti Commerciali	2.388.269,00	3.084.359,00	4.062.948,00	5.603.095,00	6.117.017,00
Debiti verso banche	462,00	668.840,00	1.358.450,00	1.293.229,00	449.930,00
Debiti tributari	714.850,00	237.723,00	199.834,00	1.585.492,00	1.950.323,00
Debiti previdenziali	243.703,00	159.951,00	51.455,00	138.632,00	161.227,00
Altri debiti	307.998,00	814.601,00	6.346.410,00	5.871.954,00	7.179.887,00
Ratel e Risconti	1.836	17.003	9.001	3.555	-
Totale Passivo	5.575.494,00	6.990.732,00	14.204.396,00	5.321.197,00	6.488.337,00



La lettura verticale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la composizione del patrimonio. La lettura orizzontale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la correlazione esistente tra impieghi e fonti. Sulla correlazione impieghi e fonti significativo è il calcolo del Capitale Circolante Netto o *Working Capital* che nel caso di specie assume valore negativo nell'anno 2018.

Working Capital

=

Attivo Corrente – Passivo Corrente

Euro (1.638.848 – 14.495.957) = Euro -12.857.109,47

Il *Working Capital* negativo esprime in maniera oggettiva l'inadeguatezza della struttura finanziaria della società a far fronte ai debiti di breve periodo. Dallo Stato Patrimoniale al 31.12.2018 emerge che la struttura finanziaria dell'azienda è fortemente influenzata dall'insufficienza dei mezzi propri completamente azzerati dalla perdita d'esercizio (-9.505.830 P.N. al 22.05.2019).

Il metodo Patrimoniale Reddittuale con stima autonoma dell'avviamento

Il metodo esprime il valore economico dell'azienda sulla base del Patrimonio Netto Rettificato, K' , nella prospettiva di continuità aziendale.

Il patrimonio netto rettificato sarà determinato con riferimento ai valori patrimoniali espressi dal bilancio al 22.05.2019.

$$K' = PN \pm \text{ Rettifiche}$$

$$W = K + (R - i * K) * a_{\overline{n}|i}$$

d) Rettifiche alla situazione patrimoniale al 22.05.2018

Le rettifiche alla situazione patrimoniale al 22.05.2019 sono state condotte sulla base della situazione contabile consegnata dalla società alla data del 22.5.2019.

Le rettifiche hanno riguardato principalmente:

- le immobilizzazioni immateriali costituite dai costi di impianto, brevetti e avviamento sono state svalutate quasi integralmente nell'esercizio 2018. Il residuo valore è stato definitivamente svalutato al 22.5.2019 per la mancanza di una utilità pluriennale.;

- le immobilizzazioni materiali, in considerazione del fatto che sono state svalutate nell'anno 2018 anche per effetto delle osservazioni ricevute dal Sindaco Unico, sono state oggetto di ammortamento sino al 22.05.2019 e il loro valore netto ammonta ad € 334.998;
- le immobilizzazioni finanziarie, risultano essere costituite da una partecipazione in Banca del Vomano, iscritta al costo. Si è proceduto a verificare l'esistenza di tale intermediario e si è venuti a conoscenza della sua acquisizione da parte della Banca del Gran Sasso d'Italia rientrante nel circuito delle BCC. Alla luce di queste verifiche si è ritenuto di non svalutare tale partecipazione il cui valore d'iscrizione ammonta ad € 50.000
- i crediti commerciali hanno subito una rilevante svalutazione nell'esercizio 2018 ed al 22.5.2019 risultano avere un valore netto pari a € 2.607.870;
- i crediti *intercompany* sono stati integralmente compensati con i debiti nei confronti della capogruppo. Il valore netto è stato integralmente svalutato;
- gli altri crediti costituiti da anticipi a dipendenti, crediti per cauzioni, crediti verso società di factoring e pignoramenti verso terzi, non avendo ricevuto dal *management* la documentazione attestante la relativa esigibilità si è ritenuto di svalutarle prudenzialmente per una quota pari al 50%. Pertanto il valore netto rammonta a € 1.865.099
- il fondo rischi ed oneri pari ad € 380.472 corrisponde al valore del contenzioso giudiziario istaurato con un dipendente.

Di seguito i dati patrimoniali al netto delle rettifiche:

Tavola n. 7 - Situazione patrimoniale rettificata

<i>Adriatic Food Delivery S.r.l.</i>					
Attivo	Valore contabile 22/05/2019	Valore rettificato 22/05/2019	Passivo	Valore contabile 22/05/2019	Valore rettificato 22/05/2019
Immobilizzazioni immateriali	15.548		Patrimonio Netto	-	9.505.830
Immobilizzazioni materiali	372.220	334.998	F.do Rischi e Oneri	-	380.472
Immobilizzazioni finanziarie	50.000	50.000	Trattamento di Fine Rapporto	135.783	135.783
CREDITI	2.661.092	2.607.870	Debiti commerciali	6.117.017	6.117.017
Crediti intercompany			Debiti vs banche	449.930	449.930
Crediti diversi	3.730.197	1.865.099			
Disponibilità liquide	-	-	Debiti tributari	1.950.323	1.950.323
	340.720	340.720			

4

Ratei e risconti attivi	-		Debiti previdenziali	161.227	161.227
			Altri debiti	7.179.887	7.179.887
			Ratei e Risconti	-	
			<u>Differenza</u>		<u>- 11.857.392</u>
Totale Attivo	6.488.337	4.517.246,84	Totale Passivo	6.488.337	16.374.639

Il patrimonio netto della società assume dopo le rettifiche un valore negativo pari ad **€ -11.857.392**

b) Il Valore del Capitale Economico con il metodo Misto Patrimoniale – Reddittuale
La valutazione del Portafoglio dei Clienti/Contratti

La società, sulla base delle notizie acquisite ai fini della presente valutazione sarà posta in liquidazione e pertanto non è possibile ipotizzare la proiezione di un reddito prospettico che, possa integralmente assorbire il deficit patrimoniale in modo da determinare una stima del capitale economico positiva.

Ove viceversa si addivenisse ad una diversa determinazione in ordine ad una ridefinizione della debitoria nei confronti dell'Erario, per effetto eventualmente di una transazione fiscale ex art. 182-ter L.F., nonché ad una attività di transazione con i fornitori riducendo in misura significativa il debito nei loro confronti, si può ipotizzare il recupero di margini patrimoniali che consenta una determinazione positiva del valore del capitale economico.

Conclusioni

Tenuto conto delle precedenti analisi ed osservazioni il valore di perizia del capitale economico determinato nel rispetto del principio di prudenza della Adriatic Food Delivery S.r.l. è pari ad Euro **-11.857.392**

$$\underline{W \text{ Adriatic Food Delivery} = -11.857.392 -}$$

Pertanto il valore della partecipazione Adriatic Food Delivery S.r.l detenuta da Alma S.p.a. pari al 100% del capitale sociale è da considerarsi pari a zero.

$$\underline{Val. Partecipazione in Adriatic Food Delivery = 0}$$

4.4 Job S.r.l. (C.F. 08735720966).

La società Job S.r.l., C.F. 08735720966, con sede legale in Milano, in via Losanna n. 16 (di seguito, per brevità, anche soltanto “**Job**”) è stata costituita in data 24 luglio 2014 e opera, come risulta nel ricorso “con riserva” per l’ammissione alla procedura di concordato preventivo datato 26 luglio 2019, come società di lavoro temporaneo ex L. 196/97, svolgendo la propria attività in conformità al D.Lgs. 276/2003 con personale diretto ed in somministrazione su tutto il territorio nazionale.

In altri termini, Job svolge attività di somministrazione di lavoro, consistente nella fornitura professionale di manodopera altamente qualificata, oltreché nella intermediazione, ricerca e selezione di personale.

La compagine sociale della Job è costituita interamente dalla Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro, che ne detiene integralmente il capitale sociale di €. 600.000,00; l’organo amministrativo, nominato con atto dell’8 luglio 2019, è costituito da un amministratore unico, nella persona del Dott. Saverio Pallotta.

La dinamica aziendale

L’analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l’impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione, tratte sia dalla elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* aziendale e sia dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Prima di passare ad esaminare la attuale situazione economico-patrimoniale della Job, evidentemente e come si vedrà di seguito decisiva per la scelta della metodologia valutativa adottata e che dà origine, in buona sostanza, alla valorizzazione della partecipazione proposta nella presente sede, si ritiene opportuno, al fine di fornire un quadro quanto più possibile esaustivo della dinamica aziendale della Società, passare brevemente in rassegna i risultati economici, ed i correlati indicatori di redditività e finanziari, conseguiti nel periodo disponibile, vale a dire gli esercizi 2014/2017, per come desumibili dalla banca dati AIDA.

Come si vede nella sottostante Tavola n. 1, in tale periodo la Società ha registrato, dall’inizio del periodo di osservazione al suo termine, un rilevantissimo incremento dei ricavi delle vendite, passati da €. 111.821 (2014) a €. 8.045.244 (2017); ancora e sempre in tale periodo, l’EBITDA ha assunto un andamento discontinuo, ovverosia crescente negli esercizi 2015/2016 ed in contrazione nel 2017, in linea con la dinamica che è possibile osservare con riferimento all’Utile netto; il Patrimonio netto, infine, è nettamente aumentato passando da €. 602.909 del 2014 a €. 794.201 del 2017.

Tavola n. 1 – Profilo finanziario e dipendenti.

Bilancio non consolidato	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
Ricavi delle vendite	8.045.244	3.690.223	1.930.570	111.821
EBITDA	39.123	190.757	85.634	8.982
Utile Netto	19.097	131.975	40.221	2.909
Totale Attività	9.166.549	2.486.973	942.554	703.371
Patrimonio Netto	794.201	775.103	643.130	602.909
Posizione finanziaria netta	-573.933	155.297	-70.832	-177.160
EBITDA/Vendite (%)	0,47	5,13	4,43	5,56
Redditività delle vendite (ROS) (%)	0,45	5,10	4,39	5,34
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	0,41	7,64	8,99	1,23
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	2,40	17,03	6,25	0,48
Debt/Equity ratio	0,00	0,31	0,00	0,00
Debiti v/banche su fatt. (%)	0,00	6,49	0,00	0,00
Debt/EBITDA ratio	0,00	1,27	0,00	0,00
Rotaz. cap. investito (volte)	0,88	1,48	2,05	0,16
Dipendenti	291	379	85	95

Le successive Tavole n. 2 e n. 3 consentono di approfondire e mettere in luce, con un maggiore grado di dettaglio e sempre con riferimento al periodo 2014-2017, la redditività e la produttività registrate dalla Job (Tavola n. 2) nonché la situazione finanziaria della Società ed il livello di indebitamento della stessa (Tavola n. 3).

Tavola n. 2 – Indicatori di redditività e produttività.

3. Indici di redditività				
- EBITDA	39.123	190.757	85.634	8.982
- EBITDA/Vendite	0,47	5,13	4,43	5,56
- Redditività del totale attivo (ROA)	0,41	7,64	8,99	1,23
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	0,88	18,68	13,18	1,43
- Redditività delle vendite (ROS)	0,45	5,10	4,39	5,34
- Redditività del capitale proprio (ROE)	2,40	17,03	6,25	0,48
- Incid. oneri/Proventi extrag. (%)	51,08	69,50	47,44	33,73
4. Indici di produttività				
- Dipendenti	291	379	85	95
- Ricavi pro-capite	28.450	9.820	22.730	1.700
- Valore aggiunto pro-capite	23.390	8.580	20.330	1.470
- Costo lavoro per addetto	23.260	8.080	19.330	1.370
- Rendimento dipendenti	1,22	1,21	1,18	1,24

Tavola n. 3 – Indicatori finanziari.

Bilancio non consolidato	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi
	Abbreviato (D)	Abbreviato (D)	Abbreviato (D)	Abbreviato (D)
	ICS	ICS	ICS	ICS
1. Indicatori finanziari				
- Indice di liquidità	0,56	1,33	2,44	3,63
- Indice corrente	0,56	1,33	2,44	3,63
- Indice di indebitam. a breve	1,00	1,00	1,00	1,00
- Indice di indebitam. a lungo	0,00	0,00	0,00	0,00
- Indice di copertura delle immob. (patrimoniale)	0,00	0,00	0,00	0,00
- Grado di ammortamento	0,31	n.d.	n.d.	n.d.
- Rapporto di indebitamento	11,54	3,21	1,47	1,17
- Indice di copertura delle immob. (finanziario)	0,17	2,20	1,82	1,70
- Debiti v/banche su fatt.	0,00	6,49	0,00	0,00
- Costo denaro a prestito	n.d.	0,36	n.d.	n.d.
- Grado di copertura degli interessi passivi	61,03	221,55	53,93	48,82
- Oneri finanz. su fatt.	0,01	0,02	0,08	0,11
- Indice di indep. Finanz.	8,66	31,17	68,23	85,72
- Grado di indep. da terzi	0,10	n.d.	n.d.	n.d.
- Posizione finanziaria netta	-573.933	155.297	-70.832	-177.160
- Debt/Equity ratio	0,00	0,31	0,00	0,00
- Debt/EBITDA ratio	0,00	1,27	0,00	0,00

Ciò posto e come già messo in evidenza nelle pagine che precedono, la suddetta situazione economico-patrimoniale si è considerevolmente modificata a seguito delle note vicende che hanno interessato il “Gruppo Alma” e che hanno determinato, da ultimo ed in estrema sintesi, il coinvolgimento di tutte le società del Gruppo anche nelle misure di sequestro preventivo disposte dal GIP di Napoli per le contestate violazioni della normativa fiscale e contributiva.

In tale contesto e come sopra accennato, pertanto, la Job ha presentato una domanda di ammissione “con riserva” alla procedura di concordato preventivo, conferendo mandato ad un *advisor* finanziario per la redazione di un piano di concordato.

Contemporaneamente, l'organo amministrativo della Società ha provveduto ad aggiornare la situazione contabile alla luce degli accadimenti sopra indicati, pervenendo ad elaborare una situazione patrimoniale che registra, alla data del 31 dicembre 2019, una **perdita di esercizio pari ad €. 12.442.313, 48**, a fronte di un capitale sociale e di riserve per €. 794.201,23, generata da rettifiche e accantonamenti dovuti, in misura preponderante, all'iscrizione di debiti tributari, per sanzioni ed interessi, a carico della Società in esito ai PVC redatti dall'Agenzia delle Entrate a seguito delle attività di verifica svolte.

Tale situazione patrimoniale aggiornata rappresenta, per tutta evidenza, il punto di riferimento dei presenti ragionamenti valutativi in quanto tra l'altro rispondente al principio

di prudenza che – specie nel contesto nel quale sono sviluppate le presenti valutazioni – deve necessariamente ispirare il “perito indipendente”.

Venendo alle (eventuali) prospettive reddituali future della Job deve precisarsi, preso atto delle peculiarità dell’attività svolta, che l’attuale pendenza del termine per la presentazione della proposta definitiva di concordato preventivo (o di un accordo di ristrutturazione dei debiti) suggerisce, avuto riguardo alla documentazione allo stato fornita dalla Società ed allo scopo della presente valutazione – finalizzata esclusivamente ad individuare il “valore” delle quote di Job nell’ambito del piano concordatario di Alma S.p.A. - Agenzia per il lavoro – di non formulare alcuna ipotesi reddituale futura in quanto suscettibile di subire variazioni, la cui portata non può essere in questa sede apprezzata, rispetto al concreto contenuto della “continuità aziendale” per come sarà indicato (e documentato) nel piano concordatario definitivo.

Inoltre, dalle informazioni al momento a disposizione, la Società non sembrerebbe in grado di generare, dalla sola gestione delle commesse in corso (per come indicate agli scriventi), un flusso reddituale sufficiente a controbilanciare lo squilibrio patrimoniale sopra indicato.

Per quanto concerne le partecipazioni detenute dalla Job S.r.l. nelle Società **Job Invest S.r.l.** (C.F. 09985910968) e **Steca Italia S.r.l.** (C.F. 08979780965), si precisa che tali *asset*, rientrando nella sopra indicata situazione patrimoniale, non si ritengono suscettibili di autonoma valutazione nella presente sede.

Allo stesso tempo ed al fine di rendere ogni informazioni utile acquisita nel corso dell’attività svolta dagli scriventi, si segnala che:

- **Steca Italia S.r.l.**, attualmente amministrata dal Dott. Vincenzo Vella, nell’approvare, in data 18 ottobre 2019, il bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, ha deliberato di conferire mandato allo Studio Santaroni per la presentazione di una domanda per l’ammissione alla procedura di concordato preventivo avendo eroso integralmente il capitale sociale a seguito della perdita registrata in tale esercizio (€ 286.961) e stante l’impossibilità di ricostituzione del capitale stesso da parte del socio unico, del tutto evidente alla luce di quanto precede.

Stando alle informazioni fornite, inoltre, viste le attuali prospettive di continuità che discendono dalla riferita circostanza che i contratti di manutenzione ancora in essere scadrebbero, al più tardi, nel gennaio 2020, la più plausibile prospettiva concordataria sembrerebbe, in questo caso ed alla luce delle informazioni ad oggi rese note, di tipo liquidatorio.

- **Job Invest S.r.l.**, attualmente amministrata dal Dott. Vito Puce, svolge la propria attività di produzione di calzature - come precisato dal proprio amministratore - in forza di un trasferimento “di fatto” dell’azienda, precedentemente esercitata da altro soggetto giuridico (Ok Italy S.r.l.) apparentemente estraneo al Gruppo. Allo stato, non si dispone per tale società di una situazione contabile aggiornata né del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 così come dei titoli giuridici - di locazione dell’immobile ove si svolge la produzione con licenza del marchio “Cesare Firrao” – che legittimerebbero l’esercizio della suddetta attività da parte della Job Invest.

Conclusioni

In conclusione, tenuto conto delle precedenti analisi ed osservazioni, il valore di perizia del capitale economico della Società Job S.r.l. determinato nel rispetto del principio della prudenza risulta essere negativo per **€. 11.648.112,61**.

$$**W Job = -11.648.112,61**$$

Conseguentemente, il valore della partecipazione detenuta da Alma S.p.A.-Agenzia per il lavoro in tale Società, pari al cento per cento del capitale sociale, deve considerarsi nella presente sede pari a zero.

$$**Val. Partecipazione in Job = 0**$$

4.4.1 Steca Italia S.r.l. (C.F. 08979780965).

Per quanto riguarda la partecipazione di Job S.r.l. nel capitale sociale della Steca Italia S.r.l., rientrando tale *asset*, evidentemente e come sopra indicato, nella situazione patrimoniale di Job, la stessa (partecipazione) non si ritiene suscettibile di autonoma valutazione nella presente sede. Pertanto, si rimanda a quanto già indicato nel par. 4.4. nell’ambito della valutazione di Job.

4.4.2 Job Invest S.r.l. (C.F. 09985910968).

Per quanto riguarda la partecipazione di Job S.r.l. nel capitale sociale della Job Invest S.r.l., rientrando tale *asset*, evidentemente e come sopra indicato, nella situazione patrimoniale di Job, la stessa (partecipazione) non si ritiene suscettibile di autonoma valutazione nella presente sede. Pertanto, si rimanda a quanto già indicato nel par. 4.4. nell’ambito della valutazione di Job.

4.5 Plas S.r.l. (C.F. 14559441002).

La società Plas S.r.l. C.F. 14559441002 con sede in Roma Via Trebbia n. 5 è stata costituita in data 7 dicembre 2017 avendo come oggetto sociale la gestione di discoteche, sale da ballo e night club.

Il processo di valutazione della suddetta società deve tenere conto delle seguenti indicazioni:

- La società non presenta un profilo strategico e di affinità con il *core business* del Gruppo ALMA e in particolare con l'attività della società ALMA SPA;
- La società ha allo stato solo due esercizi trascorsi: l'esercizio 2017 di costituzione e l'esercizio 2018;
- L'amministratore della società risulta sottoposto a misure cautelari restrittive e ciò ha reso non possibile la approvazione del Bilancio di esercizio 2018.

I Periti hanno pertanto preso contatto con il commercialista della società il dott. Roberto Sorrentino di Napoli il quale ha manifestato quanto segue:

1. La società di fatto non svolge alcuna attività e pertanto non produce ricavi
2. La società ha solo costi
3. Il dott. Roberto Sorrentino auspica che si possa nominare un nuovo amministratore al fine di procedere con gli atti necessari per adempiere anche agli obblighi civilistici e fiscali.

Tutto ciò considerato mette in evidenza di fatto la totale inconsistenza numerica a beneficio dei periti valutatori avendo la società depositato solo il Bilancio 2017 di cui di seguito nella Tavola n. 1 si riportano alcuni indicatori in sintesi.

Tavola n. 1 – Indicatori esercizio 2017

Ricavi delle vendite	0
EBITDA	-1.938
Utile Netto	-1.938
Totale Attività	158.343
Patrimonio Netto	8.063
Posizione finanziaria netta	n.d.
EBITDA/Vendite (%)	n.d.
Redditività delle vendite (ROS) (%)	n.d.
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-1,22
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	-24,04
Debt/Equity ratio	n.d.
Debiti v/banche su fatt. (%)	n.d.
Debt/EBITDA ratio	n.d.
Rotaz. cap. investito (volte)	0,00
Dipendenti	0

Non essendo stato approvato e depositato il Bilancio 2018 i periti hanno preso come riferimento patrimoniale quello risultante al momento della costituzione e confermato a fine 2017 pari ad euro 10 mila. Alla stessa data del 31 dicembre 2017 il Patrimonio Netto ammonta ad euro 8.063.

Quanto sopra riportato unitamente al fatto che la società non esercita alcuna attività e unitamente al fatto che l'attuale amministratore è soggetto a misure cautelari restrittive i Periti ritengono di poter affermare che:

1. La partecipazione di ALMA SPA pari al 100% della società PLAS S.R.L. debba essere liquidata;
2. Il valore economico della partecipazione della società ALMA SPA nella società PLASS.R.L. pari al 100% del capitale sociale è pari a zero.

La Valutazione della Partecipazione di Alma in Plas S.r.l.

Alla luce della stima del valore del Capitale Economico della società Plas S.r.l. i Periti ritengono che la partecipazione detenuta da Alma nella Plas S.r.l. stessa, pari a nominali Euro 10.000,00 corrispondenti al 100% del capitale sociale, possa essere valutata come segue:

$$W_a = 0 \text{ €}$$

dove W_a è il valore stimato della partecipazione di nominali Euro 10.000,00 corrispondente al 100% del capitale sociale della società Plas S.r.l..

4.6 Lct-Igea Logistics and Job S.r.l. (C.F. 01312990524).

La società Lct Igea Logistics and Job S.r.l., C.F. 01312990524, con sede legale in Napoli, in via Marino di Caramanico n. 5 (di seguito, per brevità, anche soltanto "Lct") è stata costituita in data 29 marzo 2011 e opera, come si legge nel ricorso "con riserva" per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo datato 26 luglio 2019, come società di lavoro temporaneo ex L. 196/97, svolgendo la propria attività in conformità al D.Lgs. 276/2003 con personale diretto ed in somministrazione su tutto il territorio nazionale.

In altri termini, Job svolge attività di somministrazione di lavoro, consistente nella fornitura professionale di manodopera altamente qualificata, oltreché nella intermediazione, ricerca e selezione di personale.

La compagine sociale della Job è costituita interamente dalla Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro, che ne detiene integralmente il capitale sociale di €. 600.000,00; l'organo amministrativo, nominato con atto dell'8 luglio 2019, è costituito da un amministratore unico, nella persona del Dott. Saverio Pallotta.

La dinamica aziendale

L'analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l'impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione, tratte sia dalla elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* aziendale e sia dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Prima di passare ad esaminare la attuale situazione economico-patrimoniale della Lct, evidentemente e come si vedrà di seguito decisiva per la scelta della metodologia valutativa adottata e che da origine, in buona sostanza, alla valorizzazione della partecipazione proposta nella presente sede, si ritiene opportuno, al fine di fornire un quadro quanto più possibile esaustivo della dinamica aziendale della Società, passare brevemente in rassegna i risultati economici, ed i correlati indicatori di redditività e finanziari, conseguiti nel periodo disponibile, vale a dire gli esercizi 2013/2017, per come desumibili dalla banca dati AIDA.

Come si vede nella sottostante Tavola n. 1, in tale periodo la Società ha registrato, dall'inizio del periodo di osservazione al suo termine, un rilevantissimo incremento dei ricavi delle vendite, passati da €. 1.136.271 (2013) a €. 5.750.360 (2017); ancora e sempre in tale periodo, l'EBITDA ha assunto un andamento discontinuo, ovverosia decrescente negli esercizi 2013/2014, in aumento nel 2015 per poi leggermente diminuire nel 2016 ed, infine, incrementare nettamente nel 2017, in linea – sostanzialmente - con la dinamica che è possibile osservare con riferimento all'Utile netto; il Patrimonio netto, infine, è nettamente aumentato passando dall'inizio al termine del periodo di osservazione, passando da €. 301.704 ad €. 685.768.

Tavola n. 1 – Profilo finanziario e dipendenti.

Bilancio non consolidato	31/12/2017 EUR	31/12/2016 EUR	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR
	12 mesi Abbreviato ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
Ricavi delle vendite	5.750.360	1.036.921	905.735	829.013	1.136.271
EBITDA	288.650	56.365	67.136	-2.608	137.231
Utile Netto	81.397	1.708	5.471	-56.624	2.056
Totale Attività	11.405.465	1.879.073	1.490.257	1.201.378	1.402.272
Patrimonio Netto	685.768	252.261	250.553	245.083	301.704
Posizione finanziaria netta	n.d.	273.786	389.260	372.726	455.888
EBITDA/Vendite (%)	2,84	2,81	6,85	-0,25	9,41
Redditività delle vendite (ROS) (%)	2,31	2,81	5,51	-1,28	4,47
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	2,06	3,00	3,62	-1,13	4,65
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	11,87	0,68	2,18	-23,10	0,95
Debt/Equity ratio	n.d.	1,17	1,60	1,54	2,09
Debiti v/banche su fatt. (%)	n.d.	14,65	40,94	35,56	43,16
Debt/EBITDA ratio	n.d.	5,22	5,97	-144,78	4,59
Rotaz. cap. investito (volte)	0,50	0,98	0,61	0,69	0,81
Dipendenti	1.411	111	197	67	72

Le successive Tavole n. 2 e n. 3 consentono approfondire e mettere in luce, con un maggiore grado di dettaglio e sempre con riferimento al periodo 2014-2017, la redditività e la produttività registrate dalla Job (Tavola n. 2) nonché la situazione finanziaria della Società ed il livello di indebitamento della stessa (Tavola n. 3).

Tavola n. 2 – Indicatori di redditività e produttività.

3. Indici di redditività				
- EBITDA	39.123	190.757	85.634	8.982
- EBITDA/Vendite	0,47	5,13	4,43	5,56
- Redditività del totale attivo (ROA)	0,41	7,64	8,99	1,23
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	0,88	18,68	13,18	1,43
- Redditività delle vendite (ROS)	0,45	5,10	4,39	5,34
- Redditività del capitale proprio (ROE)	2,40	17,03	6,25	0,48
- Incid. oneri/Proventi extrag. (%)	51,08	69,50	47,44	33,73
4. Indici di produttività				
- Dipendenti	291	379	85	95
- Ricavi pro-capite	28.450	9.820	22.730	1.700
- Valore aggiunto pro-capite	23.390	8.580	20.330	1.470
- Costo lavoro per addetto	23.260	8.080	19.330	1.370
- Rendimento dipendenti	1,22	1,21	1,18	1,24

Tavola n. 3 – Indicatori finanziari.

Bilancio non consolidato	31/12/2017 EUR	31/12/2016 EUR	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR
	12 mesi Abbreviato ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
1. Indicatori finanziari					
- Indice di liquidità	0,94	1,20	1,27	1,61	1,54
- Indice corrente	0,94	1,20	1,27	1,61	1,54
- Indice di indebitam. a breve	1,00	0,95	1,00	0,84	0,85
- Indice di indebitam. a lungo	0,00	0,05	0,00	0,16	0,15
- Indice di copertura delle immob. (patrimoniale)	0,04	0,02	0,04	0,01	0,01
- Grado di ammortamento	0,31	n.d.	n.d.	1,42	0,67
- Rapporto di indebitamento	16,63	7,45	5,95	4,90	4,65
- Indice di copertura delle immob. (finanziario)	10,39	5,39	3,71	5,44	5,56
- Debiti v/banche su fatt.	n.d.	14,65	40,94	35,56	43,16
- Costo denaro a prestito	n.d.	9,34	9,69	7,71	6,66
- Grado di copertura degli interessi passivi	4,50	2,05	1,73	n.s.	3,28
- Oneri finanz. su fatt.	0,63	1,37	3,97	2,74	2,07
- Indice di indep. Finanz.	6,01	13,42	16,81	20,40	21,52
- Grado di indep. da terzi	0,08	0,16	0,23	0,30	0,31
- Posizione finanziaria netta	n.d.	273.706	389.260	372.726	455.888
- Deb/Equity ratio	n.d.	1,17	1,60	1,54	2,09
- Deb/EBITDA ratio	n.d.	5,22	5,97	-144,78	4,59

Ciò posto e come già messo in evidenza nelle pagine che precedono, la suddetta situazione economico-patrimoniale è considerevolmente cambiata, o meglio è mutata, a seguito delle note vicende che hanno interessato il “Gruppo Alma” e che hanno determinato, da ultimo ed in estrema sintesi, il coinvolgimento di tutte le società del Gruppo anche nelle misure di sequestro preventivo disposte dal GIP di Napoli per le contestate violazioni della normativa fiscale e contributiva.

In tale contesto e come sopra accennato, pertanto, la Lct ha presentato una domanda di ammissione “con riserva” alla procedura di concordato preventivo, conferendo mandato ad un *advisor* finanziario per la redazione di un piano di concordato.

Contemporaneamente, l’organo amministrativo della Società ha provveduto ad aggiornare la situazione contabile alla luce degli accadimenti sopra indicati, pervenendo ad elaborare una situazione patrimoniale che registra, alla data del 31 luglio 2019, una **perdita dell’esercizio 2018 pari ad € 14.880.786,10**, a fronte di un capitale sociale e di riserve per € 685.769,85, generata da rettifiche ed accantonamenti dovuti, in misura preponderante, all’iscrizione di debiti tributari, per sanzioni ed interessi, a carico della Società in esito ai PVC redatti dall’Agenzia delle Entrate a seguito delle attività di verifica svolte.

Tale situazione patrimoniale aggiornata rappresenta, per tutta evidenza, il punto di riferimento dei presenti ragionamenti valutativi in quanto tra l’altro rispondente al principio

di prudenza che – specie nel contesto nel quale sono sviluppate le presenti valutazioni – deve necessariamente ispirare il “perito indipendente”.

Venendo alle (eventuali) prospettive reddituali future della Lct deve precisarsi, preso atto delle peculiarità dell'attività svolta, che l'attuale pendenza del termine per la presentazione della proposta definitiva di concordato preventivo (o di un accordo di ristrutturazione dei debiti) suggerisce, avuto riguardo alla documentazione allo stato fornita dalla Società ed allo scopo della presente valutazione – finalizzata esclusivamente ad individuare il “valore” delle quote di Lct nell'ambito del piano concordatario di Alma S.p.A.-Agenzia per il lavoro – di non formulare alcuna ipotesi reddituale futura in quanto suscettibile di subire variazioni, la cui portata non può essere in questa sede apprezzata, rispetto al concreto contenuto della “continuità aziendale” per come sarà indicato (e documentato) nel piano concordatario definitivo.

Inoltre, dalle informazioni al momento a disposizione, la Società non sembrerebbe in grado di generare, dalla sola gestione delle commesse in corso (per come indicate agli scriventi), un flusso reddituale sufficiente a controbilanciare lo squilibrio patrimoniale sopra indicato.

Per quanto concerne le partecipazioni detenute dalla Lct Igea Logistics and Job S.r.l. nella Società Ita-Job S.r.l. (C.F. 01270490525), si precisa che tale *asset*, rientrando nella sopra indicata situazione patrimoniale, non si ritiene suscettibile di autonoma valutazione nella presente sede.

Allo stesso tempo ed al fine di rendere ogni informazioni utile acquisita nel corso dell'attività svolta dagli scriventi, si segnala che:

Ita-Job S.r.l., attualmente amministrata dal Dott. Saverio Pallotta, con ricorso del 26 luglio 2019 ha depositato presso il Tribunale di Napoli una domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo con riserva ex art. 161, sesto comma, L.F., richiedendo la concessione di un termine per la presentazione della proposta definitiva di concordato, del piano e della documentazione di cui ai commi secondo e terzo dell'art. 161 della Legge fallimentare.

Conclusioni

In conclusione, tenuto conto delle precedenti analisi ed osservazioni, il valore di perizia del capitale economico della Società Lct Igea Logistics and Job S.r.l. determinato nel rispetto del principio della prudenza della risulta essere negativo per €. 14.195.916,25.

W Lct Igea = - €. 14.195.916,25

Conseguentemente, il valore della partecipazione detenuta da Alma S.p.A.-Agenzia per il lavoro in tale Società, pari al cento per cento del capitale sociale, deve considerarsi nella presente sede pari a zero.

Val. Partecipazione in Lct Igea = 0

4.6.1 Ita-Job S.r.l. (C.F. 01270490525).

Per quanto riguarda la partecipazione di Lct Igea Logistics and Job S.r.l. nel capitale sociale della Ita-Job S.r.l., rientrando tale *asset*, evidentemente e come sopra indicato, nella situazione patrimoniale di Lct, la stessa (partecipazione) non si ritiene suscettibile di autonoma valutazione nella presente sede. Pertanto, si rimanda a quanto già indicato nel par. 4.6. nell'ambito della valutazione di Lct.

4.7 Olisistem Start S.r.l. (C.F. 04773950961);

La società OLISISTEM START S.R.L., C.F. 04773950961, con sede legale in Roma, Via di Torre Spaccata n. 172, è stata costituita in data 2 marzo 2005 con capitale sociale di euro 50 mila successivamente incrementato a € 1,120 milioni. La compagine sociale è rappresentata al 100% dalla società ALMA SPA. La società ha come oggetto sociale la riparazione e la manutenzione di computer e periferiche. Allo stato della perizia la società ha un amministratore unico nella persona del Dott. Vito Puce e risulta in carica un collegio sindacale composto dai dott.ri Foglietta Luca (Presidente), Baraldi Agostini Silvia e Porcellini Alessandro. Al Collegio Sindacale si affianca la società di revisione Kreston GV AUDIT S.R.L..

La dinamica aziendale

L'analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l'impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione. Le evidenze di seguito riportate sono tratte dalla elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* aziendale e dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA. Nel caso delle informazioni tratte da AIDA l'ultimo esercizio di riferimento è il 31.12.2017. Il Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018 non è stato ancora approvato. L'azienda ci ha informati che intende approvarlo entro il mese di dicembre 2019.

Tavola n. 1 – Profilo finanziario e dipendenti

Bilancio non consolidato	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Abbreviato ICS	12 mesi Abbreviato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
Ricavi delle vendite	18.901.450	8.677.590	7.476.635	8.131.683	7.505.490
EBITDA	448.292	354.726	482.389	487.566	471.718
Utile Netto	93.778	115.112	218.259	168.859	152.866
Totale Attività	17.110.810	8.781.320	4.117.496	4.523.769	3.753.643
Patrimonio Netto	2.779.085	2.685.308	854.197	635.936	627.078
Posizione finanziaria netta	-1.118.160	n.d.	n.d.	515.762	-31.810
EBITDA/Vendite (%)	2,37	4,08	6,43	5,96	6,26
Redditività delle vendite (ROS) (%)	2,02	2,98	5,20	4,77	4,99
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	2,23	2,95	9,47	8,62	10,02
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	3,37	4,29	25,55	26,55	24,38
Debt/Equity ratio	0,19	n.d.	n.d.	1,28	0,73
Debiti v/banche su fatt. (%)	2,75	n.d.	n.d.	9,99	6,02
Debt/EBITDA ratio	1,16	n.d.	n.d.	1,68	0,97
Rotaz. cap. investito (volte)	1,10	0,99	1,82	1,80	2,00
Dipendenti	553	106	68	64	62

Nel periodo 2015 – 2017 la Tavola n. 1 evidenzia i principali indicatori rappresentativi la dinamica aziendale. Nel dettaglio i ricavi delle vendite hanno registrato negli anni un andamento crescente. Merita attenzione l'EBITDA che nel 2017 ha raggiunto quota euro 448.292 con una incidenza sulle vendite del 2,37%. Più nel dettaglio la Tavola n. 2 di seguito rappresenta alcuni dei principali indicatori finanziari sempre con riguardo al periodo 2015 – 2018.

Tavola n. 2 – Indicatori finanziari

1. Indicatori finanziari					
- Indice di liquidità	1,26	1,54	1,57	1,38	1,36
- Indice corrente	1,43	1,90	1,70	1,45	1,48
- Indice di indebitam. a breve	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
- Indice di indebitam. a lungo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Indice di copertura delle immob. (patrimoniale)	0,03	0,04	0,09	0,13	0,18
- Grado di ammortamento	n.d.	2,07	2,34	1,87	1,30
- Rapporto di indebitamento	6,16	3,27	4,82	7,11	5,99
- Indice di copertura delle immob. (finanziario)	11,65	9,68	2,92	1,83	1,51
- Debiti v/banche su fatt.	2,75	n.d.	n.d.	9,99	6,02
- Costo denaro a prestito	15,97	n.d.	n.d.	2,33	4,57
- Grado di copertura degli interessi passivi	5,39	33,42	27,54	25,63	22,79
- Oneri finanz. su fatt.	0,44	0,12	0,23	0,23	0,27
- Indice di indep. Finanz.	16,24	30,58	20,75	14,06	16,71
- Grado di indep. da terzi	0,24	0,60	0,38	0,22	0,28
- Posizione finanziaria netta	-1.118.160	n.d.	n.d.	515.762	-31.810
- Debt/Equity ratio	0,19	n.d.	n.d.	1,28	0,73
- Debt/EBITDA ratio	1,16	n.d.	n.d.	1,68	0,97

Gli indicatori riportati nella tavola n. 2 consentono di ben delineare con un maggiore dettaglio la situazione finanziaria della società e il livello di indebitamento della stessa in coerenza con quanto già sopra rilevato.

Con riguardo alla situazione economico-patrimoniale al 30 settembre 2019 si rilevano i seguenti elementi patrimoniali avendo la società chiesto nel mese di aprile l'ammissione alla procedura di concordato preventivo.

Tavola n. 3 – Situazione Patrimoniale e Finanziaria

ATTIVITA'			PASSIVITA'		
Crediti verso i soci	- €	0,00%	Capitale sociale	1.120.000,00 €	2,98%
Diritti di brevetti e utilizz. Opere ingegno	117.444,03 €	0,31%	Riserve sovrapprezzo azioni	1.200.000,00 €	3,20%
Avviamento	98.540,00 €	0,26%	Riserva legale	14.688,92 €	0,04%
Immobilizzazioni in corso e acconti	6.872,78 €	0,02%	Altre riserve	41.726,40 €	0,11%
Altre	82.220,55 €	0,22%	Utili nuovo	- 4.650.697,93 €	-12,39%
Impianti e macchinari	4.957,50 €	0,01%	Utile di periodo	- 12.822.958,49 €	-34,17%
Attrezzature	1.894,25 €	0,01%	Mezzi Propri	- 15.097.241,10 €	-40,23%
Altri beni	69.962,94 €	0,19%	Fondi rischi e oneri	45.789,32 €	0,12%
Partecipazioni	25.306,81 €	0,07%	TFR	2.986.058,74 €	7,96%
Totale Attivo Fisso	407.198,86 €	1,09%	Altri debiti a medio lungo	- €	0,00%
Magazzino	1.595.204,79 €	4,25%	Passività Consolidate	3.031.848,06 €	8,08%
Crediti a breve	26.791.968,38 €	71,40%	Debiti verso soci per finanziamenti	1.693.000,00 €	4,51%
Crediti tributari	144.804,64 €	0,39%	Fornitori	10.778.249,03 €	28,72%
Imposte anticipate	10.989,00 €	0,03%	Debiti tributari	25.927.942,13 €	69,09%
Crediti verso altri	6.087.415,16 €	16,22%	debiti verso enti previdenziali	3.863.170,35 €	10,29%
Depositi bancari	2.485.507,48 €	6,62%	Altri debiti	3.995.626,76 €	10,65%
Cassa	2.915,18 €	0,01%	Ratei e risconti	3.333.408,26 €	8,88%
Totale Attivo Corrente	37.118.804,63 €	98,91%	Passività Correnti	49.591.396,53 €	132,15%
Totale Attivo	37.526.003,49 €	100,00%	Totale Passività	37.526.003,49 €	100,00%

La lettura verticale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la composizione del patrimonio sia esso attivo e sia esso passivo. La lettura orizzontale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la correlazione esistente tra impieghi e fonti. Sulla correlazione impieghi e fonti significativo è il calcolo del Capitale Circolante Netto o *Working Capital* che nel caso di specie assume valore positivo.

Working Capital

=

Attivo Corrente – Passivo Corrente

Euro (37.118.804,63 – 49.591.396,53) = Euro – 12.472.591,90

Il *Working Capital* è negativo in maniera significativa evidenziando una struttura finanziaria fortemente squilibrata. A ciò si aggiunga che il valore segnaletico dello stesso circa la struttura finanziaria della società è strettamente legato alla esigibilità degli *asset* che compongono l'attivo corrente. La non eventuale esigibilità degli stessi aggrava lo stato di equilibrio strutturale e finanziario della società.



Sulla base della documentazione ricevuta si riporta di seguito anche il Conto Economico di periodo in forma sintetica al 30 settembre 2019 rappresentato nella Tavola n. 4 di seguito.

Tavola n. 4 – Conto Economico al 30 settembre 2019

Conto economico di periodo		
Valore della Produzione	51.213.974,02 €	100,00%
Costo della Produzione	63.815.773,48 €	124,61%
Reddito Opeativo	- 12.601.799,46 €	-24,61%
Gestione finanziaria	- 221.159,03 €	-0,43%
Risultato ante imposte	- 12.822.958,49 €	-25,04%

Il conto economico di periodo conferma una dinamica reddituale fortemente negativa che rende molto difficile ipotizzare una prospettiva di continuità del *business* aziendale.

Dati prospettici 2019 - 2021

La società non ha fornito dati prospettici per il triennio 2019 – 2021 essendo l'operatività legata alla possibilità di vendere gli immobili di proprietà.

Il Valore del Capitale Economico con il metodo Patrimoniale

La valutazione del capitale economico della società OLISISTEM START S.R.L. è eseguita dai periti valutatori seguendo il metodo patrimoniale non avendo nei fatti la gestione reddituale alcuna rilevanza ai fini della misurazione del valore del capitale economico stesso. Il non utilizzo del metodo misto patrimoniale – reddituale è riconducibile alla mancanza di prospettiva di continuità dell'attività aziendale. La valutazione dei diversi *asset* patrimoniali deve tenere in considerazione quanto di seguito riportato sulla base dei dati raccolti dai valutatori. Nel dettaglio tra le immobilizzazioni sono presenti i seguenti *asset* con i rispettivi valori netti contabili:

- Opere dell'ingegno di terzi euro 148,37
- Spese su beni di terzi (Via Como) euro 39,57
- Avviamento euro 98.540,00
- Spese su beni di terzi (Via Lorenteggio Milano) euro 5.890,52
- Spese su beni di terzi (Assago) euro 10.047,74
- Spese su beni di terzi (Via Ostiense Roma) euro 7.259,96
- Spese su beni di terzi /Via Diocleziano Napoli) euro 2.182,76
- Spese su beni di terzi (Via Lorenteggio Milano II Piano) euro 14.300,00
- Spese su beni di terzi – Lavori di riqualificazione euro 42.500,00

- Opere dell'Ingegno - BMC Software euro 117.295,67

Le immobilizzazioni materiali sono composte da attrezzature elettroniche, mobili e arredi e due autovetture. Il valore netto contabile complessivo è pari ad euro 89.354,79.

I periti valutatori hanno anche analizzato nel dettaglio le posizioni debitorie e creditorie della società sulla base dei documenti forniti dalla società stessa, anche al fine di determinare posizioni debitorie e/o creditorie verso società del Gruppo. Complessivamente le evidenze fornite dalla società evidenziano le seguenti posizioni creditorie:

- Crediti verso clienti a breve euro 26.791.968,38 all'interno dei quali vi sono crediti verso società del Gruppo:
 - ALMA SPA euro 155.324,17
 - Articolo 1 S.r.l. euro 1.363,26
 - Idea Lavoro SPA euro 35.558,11
 - Idea Lavoro Formazione euro 24.815,51
- Crediti tributari euro 144.804,64
- Imposte anticipate euro 10.989,00
- Crediti verso altri euro 6.087.415,16

Con riguardo alle posizioni debitorie si rileva la presenza del finanziamento soci infruttifero e la presenza dei seguenti debiti verso società del Gruppo:

- Debito verso ALMA SPA euro 2.286.315,46
- Debito verso Articolo 1 S.R.L. euro 3.375.382,12
- Debito verso Steca S.R.L. euro 88.594,73

I periti valutatori hanno anche analizzato il dettaglio dei debiti tributari e verso istituti previdenziali e la voce altri debiti.

L'analisi degli *asset* patrimoniali consente di rappresentare in maniera prudentiale una situazione patrimoniale rettificata come di seguito rappresentata nella Tavola n. 5.

La Tavola n. 5 rappresenta la situazione patrimoniale con riferimento alle poste attive e passive e con la determinazione prudentiale del valore patrimoniale rettificato. Invero i periti valutatori hanno adottato un comportamento estremamente prudentiale nell'analisi della esigibilità della massa creditoria.

Nel dettaglio la massa creditoria anche qualora fosse interamente esigibile non garantirebbe un valore complessivo in grado di fronteggiare le passività aziendali. La società ha fornito una valutazione dei crediti evidenziando talune rettifiche. I periti valutatori hanno considerato le rettifiche evidenziate dalla società ma hanno ritenuto di dover adottare un comportamento di maggiore prudenza dal quale scaturiscono i valori riportati nella Tavola n. 5 di seguito.

La differenza tra il valore patrimoniale rettificato degli attivi e delle passività esprime il valore patrimoniale della società ossia il valore che i periti valutatori ritengono di poter attribuire al capitale economico aziendale con l'impiego del metodo patrimoniale.

Tavola n. 5 – Valore rettificato delle poste patrimoniali attive e passive.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Rettificato	Descrizione	Valore Contabile	Valor Rettificato
Crediti verso i soci	- €	- €	Fondi rischi e oneri	45.789,32 €	45.789,32 €
Diritti di brevetti e utilizz. Opere ingegno	117.444,03 €	- €	TFR	2.986.058,74 €	2.986.058,74 €
Avviamento	98.540,00 €	- €	Altri debiti a medio lungo	- €	- €
Immobilizzazioni in corso e acconti	6.872,78 €	- €	Passività Consolidate	3.031.848,06 €	3.031.848,06 €
Altre	82.220,55 €	- €	Debiti verso soci per finanziamenti	1.693.000,00 €	1.693.000,00 €
Impianti e macchinari	4.957,50 €	- €	Fornitori	10.778.249,03 €	10.778.249,03 €
Attrezzature	1.894,25 €	- €	Debiti tributari	25.927.942,13 €	25.927.942,13 €
Altri beni	69.962,94 €	- €	debiti verso enti previdenziali	3.863.170,35 €	3.863.170,35 €
Partecipazioni	25.306,81 €	25.306,81 €	Altri debiti	3.995.626,76 €	3.995.626,76 €
Totale Attivo Fisso	407.198,86 €	25.306,81 €	Ratei e risconti	3.333.408,26 €	- €
Magazzino	1.595.204,79 €	- €	Passività Correnti	49.591.396,53 €	52.321.684,39 €
Crediti a breve	26.791.968,38 €	12.056.385,77 €			
Crediti tributari	144.804,64 €	144.804,64 €			
Imposte anticipate	10.989,00 €	10.989,00 €			
Crediti verso altri	6.087.415,16 €	1.217.483,03 €			
Depositi bancari	2.485.507,48 €	2.485.507,48 €			
Cassa	2.915,18 €	2.915,18 €			
Totale Attivo Corrente	37.118.804,63 €	15.918.085,10 €			
Totale Attività		15.943.391,91 €	Totale Passività		55.353.532,45 €

Nella tavola n. 5 il valore delle immobilizzazioni immateriali è stato azzerato come azzerato è il valore delle immobilizzazioni materiali. Unico valore mantenuto riguarda la partecipazione che la società ha verso la società RESTART SURREXI S.R.L., C.F. 15391521000 costituita in data 7 agosto 2019. La quota di partecipazione è pari al 49%.

Con riferimento alla valutazione della partecipata i Periti non hanno elementi essendo la stessa stata costituita nell'esercizio in corso. Si ritiene pertanto ragionevole la valutazione al valore nominale.

Per la valutazione dei crediti come già esposto i Periti hanno tenuto in considerazione le evidenze contabili e le rettifiche apportate dalla società, ma hanno ritenuto di dover adottare un comportamento di maggiore prudenza svalutando i crediti in maniera significativa.

Tutto ciò considerato consente di determinare un valore patrimoniale rettificato degli *asset* attivi pari a euro 15.943.391,91 a fronte di un valore patrimoniale rettificato degli *asset* passivi di euro 55.353.532,45.

La differenza tra il valore patrimoniale rettificato delle poste attive e passive consente di determinare un disavanzo patrimoniale netto di **euro – 39.410.140,54**.

In sintesi si può affermare con riguardo alla società OLISISTEM START S.R.L. che:

- la partecipazione della società ALMA SPA pari al 100% del capitale sociale ha valore nullo;
- il debito infruttifero di euro 1.693.000 non potrà prudentemente essere incassato stante la massa debitoria e la consistenza inferiore della massa creditoria.

La Valutazione della Partecipazione di Alma in Olisistem Start S.r.l.

Alla luce della stima del valore del Capitale Economico della società Olisistem Start S.r.l. i sottoscritti periti valutatori ritengono che la partecipazione detenuta da Alma nella Olisistem Start S.R.L. stessa, pari a nominali Euro 1.120.000,00 corrispondenti al 100% del capitale sociale, possa essere valutata come segue:

$$W_a = 0 \text{ €}$$

dove W_a è il valore stimato della partecipazione di nominali Euro 1.120.000,00 corrispondente al 100% del capitale sociale della società Olisistem Start S.r.l..

4.8 Evo Recapiti S.r.l. (C.F. 04326750272).

La società Evo Recapiti S.r.l., C.F. 04326750272, con sede legale in Mestre (Ve), in via Mutinelli n. 9 (di seguito, per brevità, anche soltanto “Evo Recapiti”) è stata costituita in data 27 ottobre 2015 e svolge, come si legge nel ricorso “con riserva” per l’ammissione alla procedura di concordato preventivo datato 10 maggio 2019, attività di raccolta, smistamento e trasporto di corrispondenza, cose e merci, ovvero “*servizi postali ad alto valore aggiunto*”, per conto terzi, in forza della circolare ministeriale n. 5688 del 29/8/2007.

Nel contesto della liberalizzazione del mercato dei servizi postali, Evo Recapiti è pertanto un operatore privato che si posiziona sul segmento *business* con un'offerta innovativa ed un'ampia gamma di servizi integrati in grado di seguire l'intero processo postale in quanto effettua la raccolta, il trasporto, lo smistamento e la distribuzione di materiale postale attraverso la licenza individuale n. 1594/2012 e l'autorizzazione generale n. 2732/2012. La Società, inoltre, possiede i requisiti per partecipare alle procedure di affidamento dei contratti pubblici, ha maturato significative esperienze di controllo e gestione di grandi flussi di missive.

La compagine sociale della Evo Recapiti è costituita interamente dalla Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro, che ne detiene integralmente il capitale sociale di €. 400.000,00; l'organo amministrativo, nominato con atto del 15 aprile 2019, è costituito da un amministratore unico, nella persona del Dott. Andrea Gallo.

La dinamica aziendale

L'analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l'impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione, tratte sia dalla elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* aziendale e sia dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Prima di passare ad esaminare la attuale situazione economico-patrimoniale della Evo Recapiti, evidentemente e come si vedrà di seguito decisiva per la scelta della metodologia valutativa adottata e che da origine, in buona sostanza, alla valorizzazione della partecipazione proposta nella presente sede, si ritiene opportuno, al fine di fornire un quadro quanto più possibile esaustivo della dinamica aziendale della Società, passare brevemente in rassegna i risultati economici, ed i correlati indicatori di redditività e finanziari, conseguiti nel periodo disponibile, e cioè, stante la recente costituzione, i soli anni 2016 e 2017, per come desumibili dalla banca dati AIDA.

Come si vede nella sottostante Tavola n. 1, in tale periodo la Società ha registrato un consistente incremento dei ricavi delle vendite, essendo passati i ricavi da €. 1.383.355 del 2016 a €. 5.218.540 del 2017; ancora e sempre in tale periodo, l'EBITDA si è attestato rispettivamente ad €. 66.165 (2016) ed €. 148.973 (2017); l'Utile netto è incrementato da €. 31.624 a €. 65.343; il Patrimonio netto, infine, è nettamente aumentato passando da €. 428.597 del 2016 a €. 893.940 del 2017.

Tavola n. 1 – Profilo finanziario e dipendenti.

Bilancio non consolidato	31/12/2017	31/12/2016
	EUR	EUR
	12 mesi Abbreviato (D) ICS	3 mesi Abbreviato (D) ICS
Ricavi delle vendite	5.218.540	1.383.355
EBITDA	148.973	66.165
Utile Netto	65.343	31.624
Totale Attività	4.522.107	3.058.004
Patrimonio Netto	893.940	428.597
Posizione finanziaria netta	n.d.	458.061
EBITDA/Vendite (%)	2,72	4,53
Redditività delle vendite (ROS) (%)	2,48	3,76
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	3,00	1,79
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	7,31	7,38
Debt/Equity ratio	n.d.	1,15
Debiti v/banche su fatt. (%)	n.d.	33,87
Debt/EBITDA ratio	n.d.	7,47
Rotaz. cap. investito (volte)	1,15	0,45
Dipendenti	121	138

Le successive Tavole n. 2 e n. 3 consentono di approfondire e mettere in luce, con un maggiore grado di dettaglio e sempre con riferimento al periodo 2013-2017, la redditività e la produttività registrate dalla Evo Recapiti (Tavola n. 2) nonché la situazione finanziaria della Società ed il livello di indebitamento della stessa (Tavola n. 3).

Tavola n. 2 – Indicatori di redditività e produttività.

3. Indici di redditività		
- EBITDA	148.973	66.165
- EBITDA/Vendite	2,72	4,53
- Redditività del totale attivo (ROA)	3,00	1,79
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	n.d.	5,95
- Redditività delle vendite (ROS)	2,48	3,76
- Redditività del capitale proprio (ROE)	7,31	7,38
- Incid. oneri/Proventi extrag. (%)	48,17	57,62
4. Indici di produttività		
- Dipendenti	121	138
- Ricavi pro-capite	45.200	10.580
- Valore aggiunto pro-capite	19.480	5.110
- Costo lavoro per addetto	18.110	4.630
- Rendimento dipendenti	2,50	2,29

Tavola n. 3 – Indicatori finanziari.

Bilancio non consolidato	31/12/2017	31/12/2016
	EUR	EUR
	12 mesi	3 mesi
	Abbreviato (D)	Abbreviato (D)
	ICS	ICS
1. Indicatori finanziari		
- Indice di liquidità	0,94	0,72
- Indice corrente	0,94	0,72
- Indice di indebitam. a breve	1,00	1,00
- Indice di indebitam. a lungo	0,00	0,00
- Indice di copertura delle Immob. (patrimoniale)	0,01	0,02
- Grado di ammortamento	0,62	n.d.
- Rapporto di indebitamento	5,06	7,13
- Indice di copertura delle Immob. (finanziario)	0,72	0,34
- Debiti v/banche su fatt.	n.d.	33,87
- Costo denaro a prestito	n.d.	0,16
- Grado di copertura degli interessi passivi	17,63	85,60
- Oneri finanz. su fatt.	0,15	0,05
- Indice di indep. Finanz.	19,77	14,02
- Grado di indep. da terzi	0,26	0,17
- Posizione finanziaria netta	n.d.	458.061
- Debt/Equity ratio	n.d.	1,15
- Debt/EBITDA ratio	n.d.	7,47

Ciò posto e come già messo in evidenza nelle pagine che precedono, la suddetta situazione economico-patrimoniale si è considerevolmente modificata a seguito delle note vicende che hanno interessato il “Gruppo Alma” e che hanno determinato, da ultimo ed in estrema

sintesi, il coinvolgimento di tutte le società del Gruppo anche nelle misure di sequestro preventivo disposte dal GIP di Napoli per le contestate violazioni della normativa fiscale e contributiva.

In tale contesto e come sopra accennato, pertanto, la Evo Recapiti ha presentato una domanda di ammissione “con riserva” alla procedura di concordato preventivo, conferendo mandato ad un *advisor* finanziario per la redazione di un piano di concordato e, in ragione di tale finalità, ha altresì manifestato la necessità di operare una verifica dei propri saldi contabili, affidando tale ultimo compito alla Società di consulenza *Price Waterhouse Coopers*.

Di qui, sulla scorta delle risultanze scaturite da tale attività di verifica dei saldi contabili altresì affiancata da una ulteriore attività di ricostruzione del debito fiscale, la Società, recependo le indicazioni ricevute e, quindi, accogliendo in misura integrale - secondo quanto riferito - le rettifiche proposte in tali sedi, è pervenuta ad elaborare una situazione patrimoniale che esprime, alla data del 13 maggio 2019, un **patrimonio netto negativo per €. 10.635.456,08.**

Più in particolare, tale risultato patrimoniale è frutto di rettifiche consistenti principalmente:

- nella svalutazione di immobilizzazioni immateriali (compreso l'avviamento iscritto per €. 1.174.309) e materiali per un valore netto di €. 1.181.098;
- nella svalutazione delle immobilizzazioni finanziarie, e più in dettaglio nella integrale svalutazione della partecipazione nella Hibripost S.c.a.r.l. - iscritta in bilancio per €. 15.700 - e pari al 98% del capitale sociale della società consortile in parola;
- nella svalutazione di crediti, sia tributari che verso altre società del Gruppo, per €. 4.464.478;
- nell'iscrizione di debiti tributari, per sanzioni ed interessi, a carico della Società in esito ai PVC redatti dall'Agenzia delle Entrate a seguito delle attività di verifica svolte.

La situazione patrimoniale che discende da tale attività di verifica e rettifica e che rappresenta, per tutta evidenza, il punto di riferimento dei presenti ragionamenti valutativi in quanto tra l'altro rispondente al principio di prudenza che – specie nel contesto nel quale sono sviluppate le presenti valutazioni – deve necessariamente ispirare il “perito indipendente”, è riportata di seguito:

STATO PATRIMONIALE

Attivo	13/05/2019	Passivo	13/05/2019
B) IMMOBILIZZAZIONI		A) PATRIMONIO NETTO	
I) Immobilizzazioni immateriali	29.681,23	I) Capitale	400.000,00
II) Immobilizzazioni materiali	17.868,66	IV) Riserva legale	4.697,00
III) Immobilizzazioni finanziarie	20.030,57	VII) Altre riserve	440.042,00
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	67.580,46	VIII) Utili (perdite) portati a nuovo	-8.871.831,36
		IX) Utile (perdita) d'esercizio	-2.708.363,72
C) ATTIVO CIRCOLANTE		TOTALE PATRIMONIO NETTO	-10.635.456,08
II) Crediti	57.946,68	TOTALE FONDO PER RISCHI E ONERI	-
IV) Disponibilità liquide	102.668,77	TOTALE T.F.R.	3.748,73
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	160.615,45	TOTALE DEBITI	10.686.540,98
TOTALE RATEI E RISCONTI	30.607,76	TOTALE RATEI E RISCONTI	203.970,04
TOTALE ATTIVITA'	258.803,67	TOTALE PASSIVITA'	258.803,67

Venendo alle (eventuali) prospettive reddituali future della Evo Recapiti deve precisarsi, preso atto delle peculiarità dell'attività svolta, che l'attuale pendenza del termine per la presentazione della proposta definitiva di concordato preventivo (o di un accordo di ristrutturazione dei debiti) suggerisce, avuto riguardo alla documentazione allo stato fornita dalla Società ed allo scopo della presente valutazione – finalizzata esclusivamente ad individuare il “valore” delle quote di Evo Recapiti nell'ambito del piano concordatario di Alma S.p.A. – di non formulare alcuna ipotesi reddituale futura in quanto suscettibile di subire variazioni, la cui portata non può essere in questa sede apprezzata, rispetto al concreto contenuto della “continuità aziendale” per come sarà indicato (e documentato) nel piano concordatario definitivo.

Inoltre, dalle informazioni al momento a disposizione, la Società non sembrerebbe in grado di generare, dalla sola gestione delle commesse in corso (per come indicate agli scriventi), un flusso reddituale sufficiente a controbilanciare lo squilibrio patrimoniale sopra indicato.

Conclusioni

In conclusione, tenuto conto delle precedenti analisi ed osservazioni, il valore di perizia del capitale economico Evo Recapiti S.r.l. determinato nel rispetto del principio della prudenza della risulta essere negativo per € 10.635.456,08.

W Evo Recapiti = - 10.635.456,08

Conseguentemente, il valore della partecipazione detenuta da Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro nella Società, pari al cento per cento del capitale sociale, deve considerarsi nella presente sede pari a zero.

Val. Partecipazione in Evo Recapiti = 0

4.8.1 Hibripost S.c.a.r.l. (C.F. 03831210277).

La valutazione di tale società è stata affrontata al par. 4.13, al quale si rinvia, nell'ambito dell'esame della partecipazione in Hibripost direttamente detenuta da Alma.

4.9 Ventunogennaio S.r.l. (C.F. 08217131211).

La società Ventunogennaio S.r.l., C.F. 08217131211, con sede in Napoli, Via G. Verdi n. 18, è stata costituita in data 9 gennaio 2015 con capitale sociale di euro 1,3 milioni. La compagine sociale è rappresentata da Leda Castaldo per euro 130.000 (10%) e ALMA SPA per euro 1.1.70 mila (90%). La società ha come oggetto sociale la compravendita di beni immobili.

La dinamica aziendale

L'analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l'impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione. Le evidenze di seguito riportate sono tratte dalla elaborazione e analisi della documentazione fornita dal Management aziendale e dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Tavola n. 1 – Profilo finanziario e dipendenti

Bilancio non consolidato	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 mesi Abbreviato ICS	12 mesi Abbreviato ICS	12 mesi Abbreviato ICS	12 mesi Abbreviato ICS
Ricavi delle vendite	135.000	165.000	90.000	0
EBITDA	-690.806	-474.826	-5.283	-14.337
Utile Netto	-694.987	-474.842	-7.775	-14.339
Totale Attività	14.911.901	9.209.329	5.135.653	1.286.500
Patrimonio Netto	108.056	2.954.377	2.629.218	1.285.661
Posizione finanziaria netta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDA/Vendite (%)	-209,15	-231,61	-5,71	n.d.
Redditività delle vendite (ROS) (%)	n.s.	n.s.	-5,71	n.d.
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-4,63	-5,16	-0,10	-1,12
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	n.s.	-16,07	-0,30	-1,12
Debt/Equity ratio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Debiti v/banche su fatt. (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Debt/EBITDA ratio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rotaz. cap. investito (volte)	0,01	0,02	0,02	0,00
Dipendenti	n.d.	1	0	0

Nel periodo 2015 – 2018 la Tavola n. 1 evidenzia i principali indicatori rappresentativi la dinamica aziendale. Nel dettaglio i ricavi delle vendite hanno registrato negli anni un andamento pressoché costante seppure registrano un ammontare esiguo. Merita attenzione l'EBITDA che nel 2018 ha assunto segno negativo per euro -690.806 registrando una riduzione significativa rispetto alla dinamica storica che comunque è sempre stata negativa. In particolare l'EBITDA sulle vendite è passato dal -5,71% del 2015 al -209,15% del 2018. Più nel dettaglio la Tavola n. 2 di seguito rappresenta alcuni dei principali indicatori finanziari sempre con riguardo al periodo 2015 – 2018.

Tavola n. 2 – Indicatori finanziari

1. Indicatori finanziari				
- Indice di liquidità	0,30	0,60	0,50	n.s.
- Indice corrente	0,30	0,60	0,50	n.s.
- Indice di indebitam. a breve	1,00	1,00	1,00	1,00
- Indice di indebitam. a lungo	0,00	0,00	0,00	0,00
- Indice di copertura delle immob. (patrimoniale)	n.s.	1,78	1,35	0,00
- Grado di ammortamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Rapporto di indebitamento	138,00	3,12	1,95	1,00
- Indice di copertura delle immob. (finanziario)	0,01	0,54	0,68	n.s.
- Debiti v/banche su fatt.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Costo denaro a prestito	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Grado di copertura degli interessi passivi	n.s.	n.s.	n.d.	n.d.
- Oneri finanz. su fatt.	1,40	0,01	0,00	n.d.
- Indice di indep. Finanz.	0,72	32,08	51,20	99,93
- Grado di indep. da terzi	0,01	0,47	1,05	n.d.
- Posizione finanziaria netta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Debt/Equity ratio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Debt/EBITDA ratio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Gli indicatori riportati nella tavola n. 2 consentono di ben delineare con un maggiore dettaglio la situazione finanziaria della società e il livello di indebitamento della stessa in coerenza con quanto già sopra rilevato.

Con riguardo alla situazione economico-patrimoniale al 13 novembre 2019 si rilevano i seguenti elementi patrimoniali avendo la società chiesto nel mese di aprile l'ammissione alla procedura di concordato preventivo.

Tavola n. 3 – Situazione Patrimoniale e Finanziaria

ATTIVO			PASSIVO		
Spese di costituzione	621,05 €	0,01%	Capitale Sociale	1.300.000,00 €	11,51%
Fabbricati civili	2.808.140,58 €	24,86%	Perdite portate a nuovo	- 496.956,65 €	-4,40%
Automezzi	344.192,93 €	3,05%	Perdita ell'esercizio	- 694.986,81 €	-6,15%
Altri beni	868.612,89 €	7,69%	Mezzi Propri	108.056,54 €	0,96%
Titoli in portafoglio	5.000,00 €	0,04%	Soci conto finanziamenti infruttiferi	10.921.079,26 €	96,68%
Depositi cauzionali	699,45 €	0,01%	Passività Consolidate	10.921.079,26 €	96,68%
Totale Attivo Fisso	4.027.266,90 €	35,65%	Fornitori	223.269,67 €	1,98%
Crediti verso i clienti	2.775.418,80 €	24,57%	Debiti tributari	44.211,77 €	0,39%
Altri crediti	2.498.948,28 €	22,12%	Passività Correnti	267.481,44 €	2,37%
Accounti	25.626,00 €	0,23%			
Credito IVA	903.856,16 €	8,00%			
Disponibilità Liquide	412.600,64 €	3,65%			
Totale Attivo Corrente	6.616.449,88 €	58,57%			
Totale Attività	10.643.716,78 €	94,22%			
Perdita di periodo	652.900,46 €	5,78%			
Totale Attivo	11.296.617,24 €	100,00%	Totale Passività	11.296.617,24 €	100,00%

La lettura verticale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la composizione del patrimonio sia esso attivo e sia esso passivo. La lettura orizzontale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la correlazione esistente tra impieghi e fonti. Sulla correlazione impieghi e fonti significativo è il calcolo del Capitale Circolante Netto o *Working Capital* che nel caso di specie assume valore positivo.

Working Capital

=

Attivo Corrente – Passivo Corrente

Euro (6.616.449,88 – 267.481,44) = Euro 6.348.968,44

Il *Working Capital* è positivo. Ovviamente il valore segnaletico dello stesso circa la struttura finanziaria della società è strettamente legato alla esigibilità dei cespiti che compongono l'attivo corrente.

Dati prospettici 2019 - 2021

La società non ha fornito dati prospettici per il triennio 2019 – 2021 essendo l'operatività legata alla possibilità di vendere gli immobili di proprietà.

Il Valore del Capitale Economico con il metodo Patrimoniale

La valutazione del capitale economico della società Ventunogennaio S.r.l. è eseguita dai Periti seguendo il metodo patrimoniale non avendo nei fatti la gestione reddituale alcuna rilevanza ai fini della misurazione del valore del capitale economico stesso. Ciò come conseguenza dell'attività che la società svolge. La valutazione dei diversi *asset* patrimoniali deve tenere in considerazione quanto di seguito riportato:

1. I fabbricati civili il cui valore netto contabile ammonta ad euro 2.808.140,58 sono riferiti prevalentemente ad immobili situati in Napoli come da visura fornita dall'amministratore dott. Roberto Sorrentino. In particolare:
 - a. Zoppola euro 56.368,00
 - b. Box in Santa Croce euro 132.959,68
 - c. Cirignano euro 230.000,00
 - d. Parco Sebeto euro 2.388.812,89.
2. I crediti verso clienti contabilizzati per euro 2.775.418,80 risultano così composti:
 - a. Alma SPA euro 97.471,50
 - b. Barbarino/Castaldo euro 888.500,00
 - c. Charter Liliano euro 325.760,00
 - d. Holding 150 S.R.L. euro 1.320.000,00
 - e. No problem parking SPA euro 98.187,30

- f. V. R. S.R.L. euro 45.500,00
3. I crediti diversi contabilizzati per euro 2.462.793,73 risultano così composti:
- a. Scavone Luigi euro 17.500,00
 - b. No Problem Parking SPA euro 450.000,00
 - c. No Problem Parking SPA euro 179.463,25
 - d. Crediti per acconti auto euro 40 mila
 - e. Fallimenti Cogema e Cavani euro 1,5 milioni
 - f. Acquisti mancanti fatture euro 9.598,90
 - g. Steca S.R.L. euro 61.231,58
 - h. Giammone euro 70.000,00
 - i. Castaldo Leda euro 135.000,00
4. Tra i crediti è presente un credito Iva per euro 903.856,16
5. La posizione debitoria è rappresentata da un debito molto rilevante verso ALMA SPA per euro 10.921.079,26. La parte restante fa riferimento a debiti verso fornitori.

La valutazione prudentiale delle poste patrimoniali attive e passive consente di rappresentare il valore contabile rettificato della società come riportato nella Tavola n. 4 di seguito.

Tavola n. 4 – Valore rettificato delle poste patrimoniali attive e passive.

Descrizione	Valore Contabile	Valore Rettificato	Descrizione	Valore Contabile	Valore Rettificato
Spese di costituzione	621,05 €	- €	Mezzi Propri	108.056,54 €	- €
Fabbricati civili	2.808.140,58 €	1.460.233,10 €	Soci conto finanziamenti infruttiferi	10.921.079,26 €	10.921.079,26 €
Automezzi	344.192,93 €	- €	Passività Correnti	267.481,44 €	267.481,44 €
Altri beni	868.612,89 €	- €			
Titoli in portafoglio	5.000,00 €	- €			
Depositi cauzionali	699,45 €	- €			
Crediti verso i clienti	2.775.418,80 €	- €			
Altri crediti	2.498.948,28 €	- €			
Acconti	25.626,00 €	- €			
Credito IVA	903.856,16 €	903.856,16 €			
Disponibilità Liquide	412.600,64 €	412.600,64 €			
Totale Attivo Rettificato		2.776.689,90 €	Totale Passivo Rettificato		11.188.560,70 €

Nella Tavola n 4 il valore dei fabbricati civili è stato ridotto sulla base dei valori OMI e sulla base del principio di prudenza tenendo conto delle condizioni che a livello macro e a livello micro caratterizzano il mercato immobiliare. Sempre per il principio di prudenza è stato assegnato un valore nullo agli automezzi e agli altri beni. Questi ultimi fanno riferimento ad una imbarcazione sotto sequestro.

Nulla è stato anche considerato il valore di realizzo dei crediti con eccezione del valore nominale del credito Iva per il quale allo stato non si hanno elementi che possono far ritenere



detto valore inesigibile. Tutto ciò considerato consente di determinare un valore patrimoniale rettificato degli *asset* attivi pari ad euro 2.776.689,90 a fronte di un valore patrimoniale rettificato degli *asset* passivi di euro 11.188.560,70.

La differenza tra il valore patrimoniale rettificato delle poste attive e passive consente di determinare un disavanzo patrimoniale netto di **euro - 8.411.870,80**.

In sintesi si può affermare con riguardo alla società Ventunogennaio S.R.L. che:

- la partecipazione della società ALMA SPA pari all'90% del capitale sociale ha valore nullo;
- il debito infruttifero di euro 10.921.079,26 potrà prudentemente essere incassato in una % che i valutatori ritengono di poter quantificare in misura pari ad almeno il 22% per un valore presunto di **euro 2,5 milioni**.

La Valutazione della Partecipazione di Alma in Ventunogennaio S.r.l.

Alla luce della stima del valore del Capitale Economico della società Ventunogennaio S.r.l. i sottoscritti periti valutatori ritengono che la partecipazione detenuta da Alma nella Ventunogennaio S.r.l. stessa, pari a nominali Euro 1.170.000,00 corrispondenti al 90% del capitale sociale, possa essere valutata come segue:

$$W_a = 0 \text{ €}$$

dove W_a è il valore stimato della partecipazione di nominali Euro 1.700.000,00 corrispondente al 90% del capitale sociale della società Ventunogennaio S.r.l..

4.10 Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.r.l. (C.F. 01488860535).

La società Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.r.l., C.F. 01488860535, con sede in Cinigiano (Gr), Podere Camone, Frazione Porrone, CAP 58044, è stata costituita in data 7 aprile 2011 con capitale sociale di euro 120 mila. La compagine sociale è rappresentata da Di Meo Giovanni (1,87%); DVP S.R.L. (17,33%); ALMA SPA (80,80%).

In data 16 aprile 2019 è stata depositata delibera dell'organo amministrativo con atto del Notaio Michele Ronza con la richiesta di ammissione alla procedura di concordato preventivo.

La dinamica aziendale

L'analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l'impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione. Le evidenze di seguito riportate sono tratte dalla

elaborazione e analisi della documentazione fornita dal *management* e dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Tavola n. 1 – Profilo finanziario e dipendenti

Profilo finanziario e dipendenti					
Bilancio non consolidato	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
Ricavi delle vendite	1.777.777	2.043.756	1.196.790	1.809.728	1.463.743
EBITDA	-86.300	568.242	597.813	570.920	146.170
Utile Netto	-539.217	44.104	28.856	3.141	-411.053
Totale Attività	7.236.884	7.842.272	7.875.695	7.522.480	7.982.458
Patrimonio Netto	-308.431	230.783	106.681	77.826	71.683
Posizione finanziaria netta	n.d.	3.180.859	3.921.868	3.837.699	n.d.
EBITDA/Vendite (%)	-4,61	24,67	30,48	28,99	9,27
Redditività delle vendite (ROS) (%)	-20,77	11,72	14,13	12,61	-5,62
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-5,37	3,44	3,52	3,30	-1,11
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	n.s.	19,11	27,05	4,04	n.s.
Debt/Equity ratio	n.d.	15,00	37,59	50,76	n.d.
Debiti v/banche su fatt. (%)	n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	n.d.
Debt/EBITDA ratio	n.d.	6,09	6,71	6,92	n.d.
Rotaz. cap. investito (volte)	0,25	0,26	0,15	0,24	0,18
Dipendenti	6	8	5	3	4

Nel periodo 2014 – 2018 la Tavola n. 1 evidenzia i principali indicatori rappresentativi la dinamica aziendale. Nel dettaglio i ricavi delle vendite hanno registrato negli anni un andamento altalenante con un calo tra il 2017 e il 2018. Merita attenzione l'EBITDA che nel 2018 ha assunto segno negativo registrando una riduzione significativa rispetto alla dinamica storica. In particolare l'EBITDA sulle vendite è passato dal 24,67% del 2017 al – 4,61% del 2018.

Altri indicatori meritevoli di attenzione sono l'andamento del patrimonio netto che nel 2018 ha assunto segno negativo e la posizione finanziaria netta. Più nel dettaglio la Tavola n. 2 di seguito rappresenta alcuni dei principali indicatori finanziari sempre con riguardo al periodo 2014 – 2018.

Tavola n. 2 – Indicatori finanziari

Bilancio non consolidato	31/12/2018 EUR 12 mesi Abbreviato (D) ICS	31/12/2017 EUR 12 mesi Abbreviato (D) ICS	31/12/2016 EUR 12 mesi Abbreviato (D) ICS	31/12/2015 EUR 12 mesi Abbreviato (D) ICS	31/12/2014 EUR 12 mesi Abbreviato (D) ICS
1. Indicatori finanziari					
- Indice di liquidità	0,28	0,36	0,60	0,69	0,76
- Indice corrente	0,53	0,69	1,20	1,35	1,14
- Indice di indebitam. a breve	0,51	0,49	0,24	0,18	0,24
- Indice di indebitam. a lungo	0,49	0,51	0,76	0,82	0,76
- Indice di copertura delle immob. (patrimoniale)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
- Grado di ammortamento	n.d.	n.d.	n.d.	0,09	0,05
- Rapporto di indebitamento	-23,46	33,98	73,82	96,66	111,36
- Indice di copertura delle immob. (finanziario)	0,65	0,79	1,06	1,08	1,02
- Debiti v/banche su fatt.	n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	n.d.
- Costo denaro a prestito	n.d.	6,38	6,21	6,78	n.d.
- Grado di copertura degli interessi passivi	n.s.	2,57	2,40	2,13	0,46
- Oneri finanz. su fatt.	8,05	9,58	12,69	13,59	20,37
- Indice di Indip. Finanz.	-4,26	2,94	1,35	1,03	0,90
- Grado di indep. da terzi	-0,04	0,03	0,01	0,01	0,01
- Posizione finanziaria netta	n.d.	3.180.859	3.921.868	3.837.699	n.d.
- Debt/Equity ratio	n.d.	15,00	37,59	50,76	n.d.
- Debt/EBITDA ratio	n.d.	6,09	6,71	6,92	n.d.

Gli indicatori riportati nella tavola n. 2 consentono di ben delineare con un maggiore dettaglio la situazione finanziaria della società e il livello di indebitamento della stessa in coerenza con quanto già sopra rilevato. La Tavola n. 3 di seguito rappresenta alcuni indicatori relativi alla dinamica economica e alla produttività aziendale sempre con riguardo allo stesso periodo di osservazione 2014 – 2018.

Tavola n. 3 – Indicatori di redditività e di produttività

3. Indici di redditività					
- EBITDA	-86.300	568.242	597.813	570.920	146.170
- EBITDA/Vendite	-4,61	24,67	30,48	28,99	9,27
- Redditività del totale attivo (ROA)	-5,37	3,44	3,52	3,30	-1,11
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	n.d.	4,77	4,67	4,61	n.d.
- Redditività delle vendite (ROS)	-20,77	11,72	14,13	12,61	-5,62
- Redditività del capitale proprio (ROE)	n.s.	19,11	27,05	4,04	n.s.
- Incid. oneri/Proventi extrag. (%)	n.s.	16,34	10,41	1,27	n.s.
4. Indici di produttività					
- Dipendenti	6	8	5	3	4
- Ricavi pro-capite	311.880	287.940	392.250	656.490	394.250
- Valore aggiunto pro-capite	14.680	92.070	146.230	234.170	66.520
- Costo lavoro per addetto	29.070	21.040	26.670	43.860	29.980
- Rendimento dipendenti	10,73	13,69	14,71	14,97	13,15

Con riguardo alla situazione economico-patrimoniale al 31 luglio 2019 si rilevano i seguenti elementi patrimoniali avendo la società chiesto nel mese di aprile l'ammissione alla procedura di concordato preventivo.

Tavola n. 4 – Situazione Patrimoniale e Finanziaria

ATTIVO			PASSIVO		
Immobilizzazioni Materiali	5.137.717,83 €	71,21%	Capitale Sociale	120.000,00 €	1,66%
Immobilizzazioni Immateriali	1.843,44 €	0,03%	Riserva Legale	3.648,00 €	0,05%
Immobilizzazioni Finanziarie	- €	0,00%	Versamenti in conto aumenti capitale	34.684,65 €	0,48%
Attivo Fisso	5.139.561,27 €	71,23%	Utili portati a nuovo	72.452,63 €	1,00%
Magazzino	- €	0,00%	Perdita di esercizio	- 539.216,76 €	-7,47%
Attività Finanziarie	- €	0,00%	Mezzi Propri	- 308.431,48 €	-4,27%
Crediti	960.677,93 €	13,31%	Finanziamento Infruttiferi DVP	404.127,37 €	5,60%
Liquidità	14.791,03 €	-0,21%	Finanziamento Infruttifero ALMA	1.831.540,00 €	25,39%
Ratei e Risconti	56.192,67 €	0,78%	Finanziamento Infruttifero Di Meo	402.682,83 €	5,58%
Attivo Corrente	1.002.079,57 €	13,89%	Amministratore c/fin. Infrutt.	800,00 €	0,01%
			Totale Debiti Infruttiferi	2.639.150,20 €	36,58%
			Altre Passività Consolidate	3.503.810,15 €	48,56%
			Fondo Rischi Artea Eventi Calamitosi	250.000,00 €	3,46%
			Totale Passività Consolidate	6.392.960,35 €	88,61%
			Debiti verso fornitori	958.085,30 €	13,28%
			Fatture da ricevere	35.703,64 €	0,49%
			Altri debiti a breve	96.721,75 €	1,34%
Totale Attivo	6.141.640,84 €	85,12%	Ratei e risconti passivi	40.000,00 €	0,55%
Perdita di periodo	1.073.398,72 €	14,88%	Totale Passività Correnti	1.130.510,69 €	15,67%
Totale Attivo	7.215.039,56 €	100,00%	Totale Passività	7.215.039,56 €	100,00%

La lettura verticale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la composizione del patrimonio sia esso attivo e sia esso passivo. La lettura orizzontale dello Stato Patrimoniale riclassificato consente di esaminare la correlazione esistente tra impieghi e fonti. Sulla correlazione impieghi e fonti significativo è il calcolo del Capitale Circolante Netto o *Working Capital* che nel caso di specie assume valore positivo.

Working Capital

=

Attivo Corrente – Passivo Corrente

Euro (1.002.079,57 – 1.130.510,69) = Euro – 128.431,12

Il *Working Capital* negativo esprime in maniera oggettiva la non efficienza strutturale della situazione finanziaria della società.

Dati prospettici 2019 - 2021

La società non ha fornito dati prospettici per il triennio 2019 – 2021 poiché l'attività risulta sospesa per effetto della richiesta di ammissione alla procedura di concordato preventivo.



Il Valore del Capitale Economico con il metodo Patrimoniale

Nel caso specifico la società ha al 31 dicembre 2018 un patrimonio netto contabile negativo pari ad euro - 308.431. Il patrimonio netto contabile risulta essere negativo anche alla data del 31 luglio 2019 come riportato nella Tavola 4. Andando ad analizzare nel dettaglio gli *asset* attivi e passivi si rileva quanto segue:

1. tra gli *asset* passivi si hanno complessivi euro 2.639.150,20 di debiti verso soci infruttiferi;
2. il debito infruttifero della società verso Alma ammonta ad euro 1.831.540,00;
3. tra le passività consolidate è presente un mutuo il cui importo al 31 dicembre 2018 ammonta ad euro 3.239.570,00;
4. gli *asset* attivi sono composti principalmente da immobilizzazioni materiali il cui valore contabile deve essere ponderato adeguatamente per effetto del principio di prudenza. L'importo contabile delle immobilizzazioni materiali al 31 luglio 2019 ammonta a complessivi euro 5.127.717,83;
5. tra gli *asset* attivi sono presenti anche crediti per euro 960.677,93.

Considerando le passività correnti e le passività consolidate senza considerare i debiti infruttiferi verso i soci l'ammontare complessivo della massa debitoria ammonta ad euro 4.884.320,84.

Nel dettaglio la Tavola n. 5 rappresenta una valorizzazione prudente delle poste attive e passive della società tenendo conto degli elementi sopra sinteticamente riportati.

Tavola n. 5 – Valore Patrimoniale Rettificato

Descrizione	Valore Contabile	Valore Rettificato
Immobilizzazioni Materiali	5.137.717,83 €	2.568.858,92 €
Immobilizzazioni Immateriali	1.843,44 €	- €
Crediti	960.677,93 €	- €
Liquidità	- 14.791,03 €	- €
Totale Valore Attivo (A)		2.568.858,92 €
Altre Passività Consolidate	3.503.810,15 €	3.503.810,15 €
Totale Passività Correnti	1.130.510,69 €	1.130.510,69 €
Totale Valore Passivo al netto dei debiti postergati (B)		4.634.320,84 €
Disavanzo Patrimoniale (A - B)		- 2.065.461,93 €

I dati riportati nella Tavola n. 5 evidenziano una prudente valutazione delle immobilizzazioni materiali al 50% del valore netto contabile di Bilancio essendo le stesse rappresentate in maniera prevalente dalle diverse componenti dell'impianto per la produzione di Biogas. Le passività sono state misurate al valore nominale di bilancio.

La differenza tra l'attivo e il passivo determinati al valore patrimoniale rettificato esprime un disavanzo patrimoniale pari ad euro 2 milioni. Detto disavanzo rende nei fatti anche non rimborsabile il debito infruttifero che la società Alma S.p.A. ha verso la partecipata.

In sintesi si può affermare con riguardo alla società Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.r.l. che:

- la partecipazione della società Alma S.p.A. pari all'80,80% del capitale sociale ha valore nullo;
- il debito infruttifero di euro 1.831.540,00 è nei fatti non liquidabile nemmeno in parte.

La Valutazione della Partecipazione di Alma in Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.R.L.

Alla luce della stima del valore del Capitale Economico della società Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.R.L. i Periti ritengono che la partecipazione detenuta da Alma nella Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.R.L. stessa, pari a nominali Euro 96.960,00 corrispondenti al 80,80% del capitale sociale, possa essere valutata come segue:

$$W_a = 0 \text{ €}$$

dove W_a è il valore stimato della partecipazione di nominali Euro 96.960,00 corrispondente all'80,80% del capitale sociale della società Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.R.L..

4.11 Pallacanestro Trieste 2004 S.r.l. (C.F. 01072900325).

All'interno del sistema delle partecipazioni della società Alma S.p.A. sono presenti alcune partecipazioni minoritarie sia per entità e sia per attinenza al *core business* della società.

La prima tra le partecipazioni minoritarie riguarda la società Pallacanestro Trieste 2004 S.R.L., C.F. 01072900325, costituita in data 14 luglio 2004 con sede in Trieste, via Flavia n.

3. La società ha numerosi soci tra cui la società Alma S.p.A. con la quota relativa maggioritaria pari al 26,92% per nominali euro 30.958,00.

Prima di analizzare i dati patrimoniali e economici i periti valutatori evidenziano come detta partecipazione stante l'attività della società non sia ritenuta strategica e attinente al *core business* della società Alma S.p.A.. A ciò si aggiunga che le società che operano nel settore sportivo per le normali dinamiche della propria attività non sono solite distribuire utili ai soci, anzi spesso affannano per chiudere i propri bilanci in pareggio.

Nella fattispecie si possono evidenziare come significativi i seguenti dati con riferimento al Bilancio chiuso in data 30 giugno 2018 e con riguardo al trend storico nel periodo 2014 – 2018 riportati nella Tavola n. 1.

Tavola n. 1 – Principali indicatori di gestione

Ricavi delle vendite	2.636.431	1.955.819	901.118	819.006	644.480
EBITDA	-116.553	67.119	-196.763	10.736	-26.177
Utile Netto	-181.459	33.342	-219.059	-6.298	-55.281
Totale Attività	1.898.487	771.574	492.146	592.124	499.086
Patrimonio Netto	351.882	78.343	-95.531	38.702	-5.281
Posizione finanziaria netta	-448.353	-139.751	-51.962	-133.354	-81.320
EBITDA/Vendite (%)	-3,69	2,83	-19,51	1,14	-2,57
Redditività delle vendite (ROS) (%)	-5,55	1,70	-21,52	-0,29	-5,09
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-9,24	5,23	-44,10	-0,45	-10,41
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	-51,57	42,56	n.s.	-16,27	n.s.
Debt/Equity ratio	0,00	0,06	0,00	0,00	0,00
Debiti v/banche su fatt. (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Debt/EBITDA ratio	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00
Rotaz. cap. investito (volte)	1,39	2,53	1,83	1,38	1,29
Dipendenti	7	3	3	3	3

Nel dettaglio la Tavola n. 2 di seguito riporta alcuni indicatori meritevoli di attenzione con riferimento alla situazione finanziaria della società.

In particolare meritano attenzione i risultati economico rappresentati dall'EBITDA e la posizione finanziaria netta. L'EBITDA al 30 giugno 2018 è negativo per euro 116.553 e la posizione finanziaria netta è pari ad euro – 448.353.

L'andamento storico nel periodo 2014 – 2018 esprime coerentemente quanto detto all'inizio dell'analisi ossia la difficoltà di queste società di conseguire stabilità economica e il punto di pareggio. Le difficoltà reddituali esprimono come conseguenza diretta un fabbisogno di indebitamento che ritroviamo nella struttura finanziaria rappresentata nella Tavola n. 2 di seguito.

Tavola n. 2 – Indicatori finanziari

1. Indicatori finanziari					
- Indice di liquidità	1,04	1,47	1,65	2,64	0,93
- Indice corrente	1,04	1,47	1,66	2,65	0,93
- Indice di indebitam. a breve	0,85	0,68	0,44	0,39	0,53
- Indice di indebitam. a lungo	0,15	0,32	0,56	0,61	0,47
- Indice di copertura delle immob. (patrimoniale)	1,16	0,98	-0,16	0,37	-1,24
- Grado di ammortamento	0,24	0,60	2,42	2,41	4,96
- Rapporto di indebitamento	5,40	9,85	-5,15	15,30	-94,51
- Indice di copertura delle immob. (finanziario)	1,22	3,68	6,09	6,56	4,43
- Debiti v/banche su fatt.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Costo denaro a prestito	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Grado di copertura degli interessi passivi	n.s.	19,01	n.s.	3,39	n.s.
- Oneri finanz. su fatt.	0,20	0,15	0,20	0,34	0,34
- Indice di indep. Finanz.	18,53	10,15	-19,41	6,54	-1,06
- Grado di indep. da terzi	0,28	0,11	-0,18	0,08	-0,01
- Posizione finanziaria netta	-448.353	-139.751	-51.962	-133.354	-81.320
- Debt/Equity ratio	0,00	0,06	0,00	0,00	0,00
- Debt/EBITDA ratio	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00

Dati prospettici 2019 - 2021

Le prospettive dell'attività della società non assumo rilievo ai fini della presente perizia essendo la partecipazione della società Alma S.p.A. non strategica e non *core* rispetto al *business* aziendale e essendo il settore in cui opera la società sportivo nel quale le prospettive assumono rilevanza in funzione degli avanzamenti di categoria della società stessa.

Il Valore del Capitale Economico con il metodo Patrimoniale

Nel caso specifico la società ha al 30 giugno 2018 un patrimonio netto contabile pari ad euro 352.000. Il capitale sociale risulta al 30 giugno 2018 pari ad euro 500 mila ma dall'ultima comunicazione fatta in Camera di Commercio dalla società al momento del deposito del bilancio 2019 (in data 24 ottobre 2019) con elenco dei soci risulta pari ad euro 115.000,00.

Le osservazioni sin qui svolte consentono di affermare con riguardo alla società Pallacanestro Trieste 2004 S.R.L. che:

- la partecipazione della società Alma S.p.A. pari al 26,92% per nominali euro 30.962 meriterebbe essere liquidata;
- il valore della partecipazione della società Alma S.p.A. pari al 26,92% per nominali euro 30.962,00 può prudenzialmente essere considerato nullo per effetto delle dinamiche che hanno contraddistinto la società partecipata e che più in generale

contraddistinguono le società che operano nel settore di appartenenza della società partecipata stessa.

La Valutazione della Partecipazione di Alma in Pallacanestro Trieste 2004 S.r.l.

Alla luce della stima del valore del Capitale Economico della società Pallacanestro Trieste 2004 S.R.L. i Periti ritengono che la partecipazione detenuta da Alma nella Pallacanestro Trieste 2004 S.r.l. stessa, pari a nominali Euro 30.962,00 corrispondenti al 26,92% del capitale sociale, possa essere valutata come segue:

$$W_a = 0 \text{ €}$$

dove W_a è il valore stimato della partecipazione di nominali Euro 30.962,00 corrispondente al 26,92% del capitale sociale della società Pallacanestro Trieste 2004 S.r.l..

4.12 Trieste Basket S.r.l. (C.F. 01281160323).

All'interno del sistema delle partecipazioni della società Alma S.p.A. sono presenti alcune partecipazioni minoritarie sia per entità e sia per attinenza al *core business* della società.

La seconda tra le partecipazioni minoritarie riguarda la società Trieste Basket S.r.l., C.F. 01281160323, costituita in data 6 maggio 2016 con sede in Trieste, via Milano n. 5. La società ha numerosi soci tra cui la società Alma S.p.A. con una quota pari allo 0,86 % per nominali euro 1.080,72 su un capitale sociale complessivo di euro 121.429,00. Alla non strategicità della partecipazione si aggiunga la irrilevanza della stessa in termini di % sul capitale sociale.

Prima di analizzare i dati patrimoniali e economici i periti valutatori evidenziano come detta partecipazione stante l'attività della società non sia ritenuta strategica e attinente al *core business* della Alma.

Nella fattispecie si possono evidenziare come significativi i seguenti dati con riferimento al Bilancio chiuso in data 30 giugno 2018 e con riguardo al trend storico nel periodo 2017 – 2018 riportati nella Tavola n. 1.

Tavola n. 1 – Principali indicatori di gestione

Bilancio non consolidato	30/06/2018	30/06/2017
	EUR	EUR
	12 mesi Abbreviato ICS	6 mesi Abbreviato ICS
Ricavi delle vendite	21.200	9.056
EBITDA	1.018	666
Utile Netto	74	6
Totale Attività	45.140	35.794
Patrimonio Netto	42.080	34.006
Posizione finanziaria netta	n.d.	n.d.
EBITDA/Vendite (%)	4,80	7,35
Redditività delle vendite (ROS) (%)	0,45	0,17
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	0,21	0,04
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	0,18	0,02
Debt/Equity ratio	n.d.	n.d.
Debiti v/banche su fatt. (%)	n.d.	n.d.
Debt/EBITDA ratio	n.d.	n.d.
Rotaz. cap. investito (volte)	0,47	0,25
Dipendenti	0	0

I dati riportati nella Tavola n. 1 sono sufficienti per determinare il valore economico della partecipazione della società Alma S.p.A. nella società Trieste Basket S.r.l..

Dati prospettici 2019 - 2021

Le prospettive dell'attività della società non assumo rilievo ai fini della presente perizia essendo la partecipazione della società Alma S.p.A. non strategica e non *core* rispetto al *business* aziendale e essendo il settore in cui opera la società sportivo nel quale le prospettive assumono rilevanza in funzione degli avanzamenti di categoria della società stessa.

Il Valore del Capitale Economico con il metodo Patrimoniale

Nel caso specifico la società ha al 30 giugno 2018 un patrimonio netto contabile pari ad euro 42.080. Il capitale sociale risulta al 30 giugno 2018 pari ad euro 40 mila ma dall'ultima comunicazione fatta in Camera di Commercio dalla società al momento del deposito del bilancio 2019 (in data 14 ottobre 2019) con elenco dei soci risulta pari ad euro 121429,00.

Le osservazioni sin qui svolte consentono di affermare con riguardo alla società Pallacanestro Trieste 2004 S.R.L. che:

- la partecipazione della società Alma S.p.A. pari allo 0,86% per nominali euro 1.080,72 meriterebbe essere liquidata;
- il valore della partecipazione della società Alma S.p.A. pari allo 0,86% per nominali euro 1.080,72 può prudenzialmente essere considerato nullo.

La Valutazione della Partecipazione di Alma in Trieste Basket S.r.l.

Alla luce della stima del valore del Capitale Economico della società Trieste Basket S.R.L. i sottoscritti periti valutatori ritengono che la partecipazione detenuta da Alma nella Trieste Basket S.r.l. stessa, pari a nominali Euro 1.080,72 corrispondenti allo 0,86%% del capitale sociale, possa essere valutata come segue:

$$W_a = 0 \text{ €}$$

dove W_a è il valore stimato della partecipazione di nominali Euro 1.080,72 corrispondente allo 0,86% del capitale sociale della società Trieste Basket S.r.l..

4.13 Hibripost S.c.a.r.l. (C.F. 03831210277).

La società Hibripost S.c.a.r.l., C.F. 03831210277, con sede legale in Mestre (Ve), in via Mutinelli n. 9 (di seguito, per brevità, anche soltanto “Hibripost”) è stata costituita in data 6 marzo 2008 e opera, come si legge nel ricorso “con riserva” per l’ammissione alla procedura di concordato preventivo datato 10 maggio 2019, come consorzio stabile con attività esterna tra aziende aventi medesimi obiettivi e con il compito specifico di gestire e razionalizzare al meglio le attività commerciali ed i servizi realizzati dalle imprese socie consorziate, promuovendo il loro sviluppo, oltreché la acquisizione di nuovi ordini e commesse.

La compagine sociale della Hibripost che ne detiene il capitale sociale di €. 16.000,00 è costituita per il 98 per cento dalla Evo Recapiti S.r.l. e per la restante parte dalle Società Inbox S.r.l., Athena S.r.l. ed Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro, ciascuna con la quota dello 0,63 per cento; l’organo amministrativo, nominato con atto del 15 aprile 2019, è costituito da un amministratore unico, nella persona del Dott. Andrea Gallo.

La dinamica aziendale

L’analisi della dinamica aziendale deve avvenire attraverso l’impiego delle metodologie condivise a livello nazionale e internazionale. In questa direzione di seguito si riportano alcune evidenze meritevoli di attenzione, tratte sia dalla elaborazione e analisi della

documentazione fornita dal *management* aziendale e sia dalle informazioni tratte dalla banca dati AIDA.

Prima di passare ad esaminare la attuale situazione economico-patrimoniale della Hibripost, evidentemente e come si vedrà di seguito decisiva per la scelta della metodologia valutativa adottata e che dà origine, in buona sostanza, alla valorizzazione della partecipazione proposta nella presente sede, si ritiene opportuno, al fine di fornire un quadro quanto più possibile esaustivo della dinamica aziendale della Società, passare brevemente in rassegna i risultati economici, ed i correlati indicatori di redditività e finanziari, conseguiti nel ultimo quinquennio disponibile (esercizi 2013/2017), per come desumibili dalla banca dati AIDA.

Come si vede nella sottostante Tavola n. 1, in tale periodo la Società ha registrato, dall'inizio del periodo di osservazione al suo termine, un decremento costante dei ricavi delle vendite, ad eccezione di un lieve incremento nel 2017 rispetto all'anno precedente, passati da €. 6.312.811 del 2013 a €. 4.695.119 del 2017; l'EBITDA e l'Utile netto si sono attestati su valori trascurabili, in coerenza con le peculiarità e le finalità di una società consortile, quale Hibripost; il Patrimonio netto, infine, è nettamente aumentato passando da €. 63.803 del 2013 a €. 266.780 del 2017.

Tavola n. 1 – Profilo finanziario e dipendenti.

Bilancio non consolidato	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 mesi Abbreviato ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
Ricavi delle vendite	4.695.119	4.545.590	5.555.235	6.253.102	6.312.811
EBITDA	1.391	3.155	593	880	723
Utile Netto	-542	525	-322	-853	-275
Totale Attività	3.576.547	3.054.008	2.061.756	2.408.995	2.938.525
Patrimonio Netto	15.983	16.525	16.000	16.000	16.000
Posizione finanziaria netta	n.d.	-173.628	-57.931	-85.378	-195.768
EBITDA/Vendite (%)	0,03	0,06	0,01	0,01	0,01
Redditività delle vendite (ROS) (%)	-0,01	0,05	0,00	0,00	0,00
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-0,01	0,09	0,00	0,00	0,00
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	-3,39	3,18	-2,01	-5,33	-1,72
Debt/Equity ratio	n.d.	0,00	0,01	0,00	0,01
Debiti v/banche su fatt. (%)	n.d.	0,00	0,00	0,00	0,00
Debt/EBITDA ratio	n.d.	0,00	0,19	0,00	0,11
Rotaz. cap. investito (volte)	1,31	1,49	2,69	2,60	2,15
Dipendenti	8	8	0	0	0

Le successive Tavole n. 2 e n. 3 consentono di approfondire e mettere in luce, con un maggiore grado di dettaglio e sempre con riferimento al periodo 2013-2017, la redditività e

la produttività registrate dalla Hibripost (Tavola n. 2) nonché la situazione finanziaria della Società ed il livello di indebitamento della stessa (Tavola n. 3).

Tavola n. 2 – Indicatori di redditività e produttività.

3. Indici di redditività					
- EBITDA	1.391	3.155	593	880	723
- EBITDA/Vendite	0,03	0,06	0,01	0,01	0,01
- Redditività del totale attivo (ROA)	-0,01	0,09	0,00	0,00	0,00
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	n.d.	15,75	-0,18	-0,04	-0,07
- Redditività delle vendite (ROS)	-0,01	0,05	0,00	0,00	0,00
- Redditività del capitale proprio (ROE)	-3,39	3,18	-2,01	-5,33	-1,72
- Incid. oneri/Proventi extrag. (%)	n.s.	20,17	n.s.	n.s.	n.s.

Tavola n. 3 – Indicatori finanziari.

Bilancio non consolidato	31/12/2017 EUR	31/12/2016 EUR	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR
	12 mesi Abbreviato ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
1. Indicatori finanziari					
- Indice di liquidità	1,03	1,05	1,01	1,01	1,00
- Indice corrente	1,03	1,05	1,01	1,01	1,00
- Indice di indebitam. a breve	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
- Indice di indebitam. a lungo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Indice di copertura delle immob. (patrimoniale)	0,31	0,04	0,02	0,02	0,03
- Grado di ammortamento	0,50	1,19	2,58	2,17	1,26
- Rapporto di indebitamento	223,77	184,81	128,86	150,56	183,66
- Indice di copertura delle immob. (finanziario)	2,10	14,56	32,65	16,23	14,80
- Debiti v/banche su fatt.	n.d.	0,00	0,00	0,00	0,00
- Costo denaro a prestito	n.d.	n.d.	2,73	n.d.	0,00
- Grado di copertura degli interessi passivi	19,32	4,44	197,66	n.s.	n.d.
- Oneri finanz. su fatt.	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
- Indice di indep. Finanz.	0,45	0,54	0,78	0,66	0,54
- Grado di indep. da terzi	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01
- Posizione finanziaria netta	n.d.	-173.628	-57.931	-85.378	-195.768
- Debt/Equity ratio	n.d.	0,00	0,01	0,00	0,01
- Debt/EBITDA ratio	n.d.	0,00	0,19	0,00	0,11

Ciò posto e come già messo in evidenza nelle pagine che precedono anche per altre società del Gruppo, a seguito delle note vicende che hanno interessato il “Gruppo Alma” e che hanno determinato, da ultimo ed in estrema sintesi, il coinvolgimento di tutte le società del Gruppo anche nelle misure di sequestro preventivo disposte dal GIP di Napoli per le contestate violazioni della normativa fiscale e contributiva, la Hibripost ha presentato una domanda di ammissione “con riserva” alla procedura di concordato preventivo, conferendo

mandato ad un *advisor* finanziario per la redazione di un piano di concordato e, in ragione di tale finalità, ha altresì manifestato la necessità di operare una verifica dei propri saldi contabili, affidando tale ultimo compito alla Società di consulenza *Price Waterhouse Coopers*.

Di qui, sulla scorta delle risultanze scaturite da tale attività di verifica dei saldi contabili altresì affiancata da una ulteriore attività di ricostruzione del debito fiscale, la Società, recependo le indicazioni ricevute e, quindi, accogliendo in misura integrale - secondo quanto riferito - le rettifiche proposte in tali sedi, è pervenuta ad elaborare una situazione patrimoniale che esprime, alla data del 13 maggio 2019, un **patrimonio netto positivo per €. 15.982,88.**

Più in particolare, tale risultato patrimoniale è frutto di rettifiche consistenti principalmente:

- nella svalutazione di immobilizzazioni immateriali e materiali per un valore netto di €. 12.551;
- nella svalutazione di crediti, sia tributari che verso altre società del Gruppo, per €. 1.954.110;
- nell'iscrizione di debiti tributari, per sanzioni ed interessi, a carico della Società in esito ai PVC redatti dall'Agenzia delle Entrate a seguito delle attività di verifica svolte.

La situazione patrimoniale che discende da tale attività di verifica e rettifica e che rappresenta, per tutta evidenza, il punto di riferimento dei presenti ragionamenti valutativi in quanto tra l'altro rispondente al principio di prudenza che – specie nel contesto nel quale sono sviluppate le presenti valutazioni – deve necessariamente ispirare il “perito indipendente”, è riportata di seguito:

STATO PATRIMONIALE			
Attivo		Passivo	
	13/05/2019		13/05/2019
B) IMMOBILIZZAZIONI		A) PATRIMONIO NETTO	
I)Immobilizzazioni immateriali	10.134,36	I)Capitale	16.000,00
II)Immobilizzazioni materiali	4.997,58	IV)Riserva legale	26,00
III)Immobilizzazioni finanziarie	1.627,92	VII) Altre riserve	143.191,00
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	16.759,86	VIII)Utili (perdite) portati a nuovo	-143.234,12
		IX)Utile (perdita) d'esercizio	-
C) ATTIVO CIRCOLANTE		TOTALE PATRIMONIO NETTO	15.982,88
II)Crediti	3.282.510,77	TOTALE T.F.R.	59.242,60
IV)Disponibilità liquide	291.571,16	TOTALE DEBITI	3.500.018,09
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	3.574.081,93		

TOTALE RATEI E RISCONTI	4.260,82	TOTALE RATEI E RISCONTI	19.859,04
TOTALE ATTIVITA'	3.595.102,61	TOTALE PASSIVITA'	3.595.102,61

Venendo alle (eventuali) prospettive reddituali future della Hibripost deve precisarsi, preso atto delle peculiarità dell'attività svolta, che l'attuale pendenza del termine per la presentazione della proposta definitiva di concordato preventivo (o di un accordo di ristrutturazione dei debiti) suggerisce, avuto riguardo alla documentazione allo stato fornita dalla Società ed allo scopo della presente valutazione – finalizzata esclusivamente ad individuare il "valore" delle quote di Hibripost nell'ambito del piano concordatario di Alma S.p.A. – di non formulare alcuna ipotesi reddituale futura in quanto suscettibile di subire variazioni, la cui portata non può essere in questa sede apprezzata, rispetto al concreto contenuto della "continuità aziendale" per come sarà indicato (e documentato) nel piano concordatario definitivo.

Ciò posto, ancorché il valore del patrimonio netto risultante dalla suddetta situazione patrimoniale risulta essere positivo e potrebbe dare luogo, pertanto ed in linea teorica, ad una valorizzazione positiva della partecipazione di Alma in Hibripost, deve rilevarsi, da un lato, che vista la percentuale diretta di Alma in Hibripost (0,63%) ed il valore modesto valore del patrimonio netto sopra evidenziato (€ 15.982,88), tale valorizzazione – ancorché positiva - assumerebbe un valore che si ritiene trascurabile (€ 100,69).

Al contempo, deve altresì rilevarsi che la prudenziale svalutazione integrale delle rispettive partecipazioni in Hibripost accolta nelle situazioni contabili – e nelle correlate valutazioni del capitale economico – sia di Athena e sia di Evo Recapiti (si v. par. 4.2 e 4.8), rende opportuno a parere degli scriventi, per omogeneità valutativa, assegnare in questa sede un valore nullo al valore del capitale economico di Hibripost.

Conclusioni

In conclusione, tenuto conto delle precedenti analisi ed osservazioni, il valore di perizia del capitale economico Hibripost S.c.a.r.l. determinato nel rispetto del principio della prudenza della risulta può essere fatto pari a zero.

W Hibripost = 0

Conseguentemente, il valore della partecipazione detenuta da Alma S.p.A. – Agenzia per il lavoro nella Società, pari al cento per cento del capitale sociale, deve considerarsi nella presente sede nullo.

Val. Partecipazione in Hibripost = 0

5. Conclusioni.

La Alma S.p.A. – Agenzia per il Lavoro ha depositato presso il Tribunale di Napoli, in data 24 aprile 2019, una domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, incaricando l'Università degli Studi Milano Bicocca, nelle persone del Prof. Arturo Patarnello, Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari nonché Direttore del Dipartimento di Scienze Economico-Aziendali e Diritto per l'Economia (DiSEADE), del Prof. Alessandro Capocchi, Associato di Economia Aziendale, del Dott. Andrea Perrone e del Dott. Andrea Dominijanni, Dottori Commercialisti e Revisori Legali, di redigere una perizia di stima del valore del capitale economico delle partecipazioni detenute dalla Società. L'analisi, condotta seguendo le metodologie ritenute più idonee alla valutazione del capitale economico di ciascuna delle società esaminate, ha determinato la prevalente emersione di un *deficit* patrimoniale di dimensioni rilevanti, in specie nelle realtà aziendali più grandi ove il peso della debitoria nei confronti dell'Erario e degli Enti di previdenza non consente di addivenire ad un valore positivo, neanche con una proiezione dei dati reddituali che faccia leva su un marchio conosciuto o su livelli di fatturato che, negli esercizi precedenti, hanno fatto registrare importi significativi.

Nel rinviare al corpo della presente relazione per ogni ulteriore analisi, si riassume di seguito nella successiva tabella, per comodità di consultazione, il valore del capitale economico di ciascuna partecipazione direttamente detenuta dalla Alma, stimato mediante le metodologie ed e le precisazioni indicate nei rispettivi paragrafi.

7

Società	Valore del capitale economico (euro)	Percentuale direttamente riconducibile ad Alma	Valore della partecipazione di Alma (euro)	Procedure concorsuali in corso
Idea Lavoro S.p.A.	<u>-29.213.459,00</u>	100%	0	
Athena S.r.l.	<u>- 5.400.244,16</u>	100%	0	X
Adriatic Food Delivery S.r.l.	<u>-11.857.392,00</u>	100%	0	
Job S.r.l.	<u>-11.648.112,61</u>	100%	0	X
Plus S.r.l.	=	100%	0	
Lct-Igea Logistics and Jobs S.r.l.	<u>-14.195.016,25</u>	100%	0	X
Olisistem Start S.r.l.	<u>-39.410.140,54</u>	100%	0	
Evo Recapiti S.r.l.	<u>-10.635.456,08</u>	100%	0	X
Ventunogennaio S.r.l.	<u>- 8.411.870,80</u>	90%	0	
Cinigiano Agri Power Plus Società Agricola S.r.l.	<u>- 2.065.461,93</u>	80,80%	0	
Pallacanestro Trieste 2004 S.r.l.	=	26,92%	0	
Trieste Basket S.r.l.	-	0,86%	0	
Hibripost S.c.a.r.l.	0	0,63%	0	X
Totale			€ 0	

Ritenendo con la presente relazione di aver adempiuto all'incarico affidato e rimanendo a disposizione per ogni eventuale chiarimento e/o integrazione in merito a quanto esposto, si ringrazia per la fiducia accordata e si porgono i migliori saluti.

Milano-Roma, 15 novembre 2019

Prof. Arturo Patarnello



Prof. Alessandro Capocchi



Dott. Andrea Perrone



Dott. Andrea Dominijanni



La presente relazione si compone di n. 99 pagine, compresa copertina.

