

RELAZIONE DI STIMA

INDICE

1.	Introduzione	3
1.1	Conferimento e natura dell'incarico	3
1.2	Limitazioni al lavoro svolto e modalità di svolgimento dell'incarico	3
1.3	Informazioni, dati e documenti utilizzati	4
2.	Identificazione e descrizione della società oggetto di stima	5
2.1	Informazioni generali e cenni storici	5
2.2	Identificazione dei beni compresi nell'azienda oggetto di stima	6
3.	Procedimento di valutazione	7
3.1	Principali metodi di valutazione	7
4.	La scelta del metodo di valutazione nel caso di specie	11
4.1	Applicazione del metodo	12
5.	Conclusioni	14

1. Introduzione

1.1 Conferimento e natura dell'incarico

Il sottoscritto Cristiano Lingeri, Dottore Commercialista, iscritto al n.380 sez. A dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Como, con studio in Milano, via Rugabella, 1, è stato nominato quale perito estimatore con l'incarico di procedere ad opportuna perizia di stima della società Power&Telco S.r.l. (di seguito anche "la Società"), attualmente concessa in affitto alla società Green Fiber S.r.l. (di seguito anche "Società affittuaria"), al fine di accertarne il valore economico ad essa fondatamente attribuibile ai fini della sua cessione nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale in cui essa è ricompresa, ai sensi e per gli effetti del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

La nomina è avvenuta con provvedimento del Giudice Delegato Dott.ssa Guendalina Pascale in accoglimento dell'istanza presentata dal Curatore Dott. Diego Pianca in data 10/03/2025 con la quale ha chiesto ed ottenuto l'autorizzazione alla nomina del sottoscritto.

La presente relazione rappresenta il risultato dell'assolvimento di detto incarico da parte del sottoscritto perito, in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla valutazione della suddetta Società e di essere consapevole dello scopo e delle finalità della valutazione.

1.2 Limitazioni al lavoro svolto e modalità di svolgimento dell'incarico

Si rileva preliminarmente che l'azienda in commento è attualmente concessa in affitto alla società Green Fiber S.r.l. (di seguito anche "Società affittuaria") con contratto sottoscritto in data 1° aprile 2025.

Prima di procedere alla descrizione dell'azienda oggetto di stima ed alla illustrazione delle risultanze a cui si è giunti, si ritiene opportuno che le conclusioni cui addiviene la presente perizia di stima devono esser interpretate alla luce dei presupposti e delle limitazioni di seguito illustrate:

- tutte le informazioni, i dati ed i documenti utilizzati per la redazione della perizia sono stati richiesti con l'intento di considerare il maggior numero possibile di elementi al fine di arrivare ad una corretta determinazione del valore di mercato dell'azienda in esame. L'indagine è stata condotta utilizzando informazioni, dati e documenti contabili ed extra-contabili messi a disposizione dalla Curatela;
- la perizia di stima è stata redatta nel presupposto che le informazioni, i dati ed i documenti esaminati fossero corretti e rispondenti al vero, non essendo stato possibile, né da parte di terzi, né da parte dello scrivente, effettuare alcuna revisione o audit sui dati ricevuti, anche alla luce dei ristretti tempi a disposizione;
- non si assume pertanto alcuna responsabilità relativamente alla completezza, veridicità ed accuratezza delle informazioni e dei dati utilizzati.

- con specifico riferimento alla documentazione contabile, si evidenziano una serie di limiti e criticità riscontrate nell'elaborazione dei dati a fondamento della valutazione:
- l'assenza di bilanci degli ultimi quattro esercizi (l'ultimo bilancio depositato dalla società è riferito all'esercizio 2020);
- l'assenza di dati previsionali attendibili al fine di ponderare opportunamente la “potenzialità” del business.

L'analisi dello scrivente costituisce la premessa necessaria per l'impostazione dei lavori peritali, in quanto consente di identificare le caratteristiche e le specificità dell'azienda oggetto di stima, ma anche di comprendere e di giudicare il grado di completezza del corredo documentale a disposizione e di valutarne criticamente l'efficacia quale supporto alle metodologie applicabili.

La stima, retrospettiva, assume quale data di riferimento, in considerazione della base informativa disponibile, il 31.12.2024 (data a cui si riferiscono gli ultimi dati di una situazione economico-patrimoniale aggiornata) e, pertanto a tale data vengono sviluppati gli elementi di base del processo valutativo.

1.3 Informazioni, dati e documenti utilizzati

Di seguito si fornisce l'elenco della documentazione che, nell'espletamento del proprio incarico, lo scrivente ha acquisito ed analizzato:

- estratto della sentenza dichiarativa della Liquidazione Giudiziale Tribunale di Milano- Sezione II Civile - RG 1375/2024
- visura storica della Società;
- contratto di affitto d'azienda;
- ultimo bilancio depositato (31.12.2020);
- situazioni contabili per gli esercizi 2021-2024;
- dichiarazioni IVA per i periodi di imposta 2022-2023;
- registri iva vendite e acquisti dal 2021 al 2024;
- registro cespiti;
- estratto di ruolo fornito dall'Agenzia delle Entrate – Riscossione;
- informazioni presenti nell'archivio della Centrale dei Rischi presso la Banca d'Italia;
- stima dell'Ing. Attilio Pessina espletata in data 25/06/2025;
- altra documentazione relativa alla gestione aziendale, ritenuta necessaria per la redazione della perizia di stima.

2. *Identificazione e descrizione della società oggetto di stima*

2.1 *Informazioni generali e cenni storici*

La società Power & Telco S.r.l. è stata costituita in data 9/03/2018 con la finalità di operare nel settore delle telecomunicazioni e nella fornitura di servizi tecnologici sotto il più noto marchio “fibracity”, avente quindi per oggetto l’attività di fornitura di connettività alla rete internet mediante rivendita di accessi forniti dai gestori delle relative reti. La società predetta, più nello specifico, offre i menzionati servizi appoggiandosi alla rete di Fastweb S.p.A. e usufruendo della sua assistenza tecnica, per i quali ogni mese, viene versato un determinato canone al provider.

Nell’ambito della propria attività, Power & Telco intratteneva una partnership commerciale con la società Open Fiber S.p.a. (in seguito per brevità anche Open Fiber), società più nota nel settore delle telecomunicazioni, con la finalità della realizzazione di un’infrastruttura di rete a banda ultra larga (BUL) interamente in fibra ottica FTTH (Fiber To The Home) in tutto il territorio nazionale; nell’ambito di tale rapporto commerciale, Power & Telco S.r.l. lamentava gravi inadempimenti contrattuali da parte di Open Fiber (ritardi attivazioni, migrazioni incomplete, copertura carente, fatturazione irregolare), che le avrebbero determinato la cancellazione di circa 1.149 attivazioni e numerose disdette da parte dei clienti.

Trovandosi la Società in una situazione di tensione economico finanziaria, che ha portato la predetta a presentare prima un ricorso per Concordato Preventivo e poi, in tempi molto più recenti e stante l’inammissibilità di questo, a essere sottoposta alla procedura sopra emarginata, in data 1° aprile 2025 con atto dott. Giovanni Posio Notaio in Brescia, rep. n.12579 e 6743 racc., l’azienda è stata concessa in affitto alla società Green Fiber S.r.l., P.I. 04416860981, con sede in Desenzano del Garda (BS), viale Andreis n.74, che opera nel medesimo campo di Power&Telco S.r.l..

Tale contratto di affitto d'azienda, veniva stipulato nell’ambito del procedimento di liquidazione giudiziale con la finalità di mantenere la migliore funzionalità e l'avviamento di tutte le componenti attive, in vista di una possibile alienazione.

Il ramo d'azienda che interessa Green Fiber S.r.l. e che rappresenta oggetto dell'operazione è costituito da attività di fornitura di connettività alla rete internet mediante rivendita di accessi forniti dai gestori delle relative reti, comprensiva di tutte le autorizzazioni amministrative connesse nonché dei beni (infrastrutture, reti di accesso, reti ottiche di proprietà, apparati, cavi, minitubi, materiali, MAN, ecc.) e relativo pacchetto di clienti attualmente in capo a Power & Telco S.r.l

Il rapporto contrattuale con la società affittuaria attualmente in corso, prevede l’attività di service provider per la connettività Internet mediante rivendita di accessi appoggiati alla rete Fastweb S.p.A per una durata di 12 mesi, rinnovabile tacitamente, salvo disdetta, di un ulteriore anno, al canone annuo in euro 36.000 oltre IVA da corrispondersi in rate mensili anticipati.

Nelle tabelle che seguono vengono riportati i principali dati patrimoniali-economici risultanti dalle situazioni contabili messe a disposizione, opportunamente riclassificati, riferiti al quadriennio 2020-2024, antecedente la

dichiarazione di liquidazione giudiziale:

Stato patrimoniale	2020	2021	2022	2023	2024
Immobilizzazioni immateriali	€ 669	669	669	669	30.669
Immobilizzazioni materiali	€ -	193.825	674.856	781.872	696.978
Immobilizzazioni finanziarie	€ -	-	-	-	-
Capitale immobilizzato	€ 669	194.494	675.525	782.541	727.647
Rimanenze	€ 46.480	52.150	-	-	-
Crediti commerciali	€ 159.371	221.106	248.944	307.018	286.425
Debiti commerciali	€ (428.364)	(1.130.339)	(1.744.129)	(2.047.988)	(2.068.464)
Altri crediti/debiti	€ 108.460	(365.117)	(178.224)	149.886	203.380
Capitale circolante netto	€ (114.053)	(1.222.200)	(1.673.409)	(1.591.084)	(1.578.659)
TFR	€ (7.780)	(28.318)	(30.031)	(15.923)	(15.923)
Altri Fondi	€ -	-	-	-	-
Fondi	€ (7.780)	(28.318)	(30.031)	(15.923)	(15.923)
Capitale investito netto	€ (121.164)	(1.056.024)	(1.027.914)	(824.466)	(866.935)
Capitale sociale	€ 10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Riserve e Utili/Perdite a nuovo	€ 1.643	3.128	(783.673)	(827.007)	(826.009)
Risultato di periodo	€ 1.485	(786.801)	(43.333)	998	(24.522)
Totale Patrimonio netto	€ 13.128	(773.673)	(817.006)	(816.009)	(840.531)
Debiti finanziari	€ -	2.028	202	-	-
(Attività finanziarie) /crediti finanziari	€ (10.000)	-	-	-	-
(Disponibilità liquide)	€ (124.292)	(284.379)	(211.110)	(8.457)	(26.404)
Indebitamento finanziario netto	€ (134.292)	(282.351)	(210.908)	(8.457)	(26.404)
Mezzi propri e debiti finanziari	€ (121.164)	(1.056.024)	(1.027.914)	(824.466)	(866.935)

Conto economico	2020	2021	2022	2023	2024
Valore della produzione	€ 765.133	1.250.192	1.147.731	792.733	350.558
Costi della produzione	€ (537.979)	(1.667.603)	(727.066)	(592.950)	(236.365)
Costi godimento beni di terzi	€ (49.467)	(37.157)	(134.218)	(26.056)	(19.378)
Oneri diversi di gestione	€ (19.367)	(34.139)	(17.453)	(10.174)	(27.169)
Valore aggiunto	€ 158.320	(488.706)	268.994	163.554	67.646
Costo del lavoro	€ (151.788)	(297.212)	(311.448)	(162.535)	(92.034)
Ebitda	€ 6.532	(785.918)	(42.454)	1.019	(24.388)
Ammortamenti e svalutazioni	€ (335)	-	-	-	-
Ebit	€ 6.197	(785.918)	(42.454)	1.019	(24.388)
Proventi (oneri) finanziari	€ (1.058)	(883)	(880)	(20)	(134)
Risultato ante imposte	€ 5.139	(786.801)	(43.334)	999	(24.522)
Imposte sul reddito	€ (3.654)	-	-	-	-
Risultato dell'esercizio	€ 1.485	(786.801)	(43.334)	999	(24.522)

2.2 Identificazione dei beni compresi nell'azienda oggetto di stima

Il ramo d'azienda, di cui la presente valutazione, si compone;

- dai beni materiali strumentali utilizzati per l'attività rappresentati beni strumentali e infrastrutturali quali routers, minitubi e componentistica elettronica, etc, presenti nel magazzino deposito di Desenzano del Garda (BS), via Andreis, 74 e via Marconi 78, segnatamente elencati nella relazione di stima redatta, su incarico del Curatore, dall'Ingegnere Attilio Pessina, per la cui valutazione il sottoscritto si è avvalso della quotazione. Il principale asset del contratto d'affitto è costituito dalla rete in fibra ottica già posata.

- dalle autorizzazioni amministrative connesse all'esercizio dell'attività.

Il contratto d'affitto d'azienda in corso prevede il trasferimento del relativo pacchetto clienti. Le peculiarità delle offerte commerciali di Power & Telco S.r.l. sono state particolarmente apprezzate dal mercato, soprattutto dagli utenti dediti al c.d. "gaming".

Il compendio affittato non contempla rapporti di lavoro in quanto già tutti cessati alla data di trasferimento del ramo. Sono espressamente esclusi tutti i debiti (con l'eccezione del debito nei confronti di Fastweb Spa maturato dalla data del 20 febbraio 2025 alla data di sottoscrizione del contratto di affitto del 1° aprile 2025) e i crediti riferibili al periodo antecedente la sottoscrizione del contratto.

3. *Procedimento di valutazione*

3.1 *Principali metodi di valutazione*

La determinazione del valore economico di un'azienda può avvenire secondo metodiche tra loro alternative oppure complementari. Le principali metodiche di valutazione, secondo i canoni classificativi previsti dai PIV (§ I.14.2), sono di seguito elencate:

- la metodica del costo, (*cost approach*) fornisce indicazioni in ordine all'onere che dovrebbe essere sostenuto per ottenere un'attività simile a quella oggetto di valutazione. Il costo può essere inteso in due differenti accezioni: come costo di riproduzione (*reproduction cost*) o come costo di sostituzione o rimpiazzo (*replacement cost*);
- la metodica dei flussi di risultati attesi, (*income approach*) fornisce un'indicazione del valore basata sulla capacità di una attività reale o finanziaria di generare flussi di risultato nel futuro;
- la metodica di mercato, (*market approach*) fornisce un'indicazione di valore attraverso la comparazione dell'attività oggetto di valutazione con attività simili o identiche con riferimento alle quali siano disponibili indicazioni significative di prezzi recenti.

È possibile realizzare altresì una combinazione tra le metodiche del costo e del reddito, adottando i metodi misti. All'interno di ciascuna delle tre metodiche sono riconducibili i principali criteri di valutazione riconosciuti per la valutazione delle aziende, e più in particolare:

- alla metodica del costo è riconducibile il metodo patrimoniale (*Net Asset Value Adjusted*);
- alla metodica dei risultati attesi sono riconducibili (i) il metodo finanziario (*Discounted cash flow*), (ii) il metodo reddituale (*Capitalization of income*) e (iii) i metodi basati sul concetto di extra-reddito (*Abnormal Earnings o Economic Profit*);
- alla metodica di mercato, sono riconducibili i metodi comparativi di mercato (es. metodo c.d. dei multipli);

I paragrafi che seguono sono volti ad approfondire i criteri sopra richiamati adottati nella valutazione delle aziende: vale a dire il criterio patrimoniale, quello finanziario, quello reddituale, quello misto patrimoniale-reddituale e quello dei multipli (metodo empirico).

Metodi patrimoniali

La caratteristica peculiare di questa metodologia di valutazione è quella di fondarsi su di un principio di valutazione analitico dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Solitamente, infatti, si assume quale valore di partenza il capitale netto contabile della società, al quale poi vengono apportate delle rettifiche sulla scorta della revisione generale degli elementi attivi e passivi evidenziati nella situazione patrimoniale di partenza. I due principali metodi patrimoniali “*puri*” sono:

- il **metodo patrimoniale semplice**;
- il **metodo patrimoniale complesso**.

Tale distinzione deriva dal fatto che il secondo comprende nella valutazione anche beni immateriali non contabilizzati ma dotati di un effettivo o supposto valore di mercato.

Il metodo patrimoniale di valutazione dell'azienda può essere sinteticamente formalizzato nella seguente relazione:

$$W = PNR = A - P$$

Dove:

W = valore economico dell'azienda

PNR = patrimonio netto rivalutato (o rettificato)

A = attività a valori correnti

P = passività a valori correnti

Metodi basati su grandezze di flussi

Detti metodi sono anche detti reddituali e/o finanziari a seconda che la valutazione tenga conto della dinamica reddituale oppure della dinamica finanziaria.

Metodi reddituali: si fondano sulla stima di un valore medio-normale del reddito e sull'ipotesi che l'azienda sia in grado di generare simili redditi per archi temporali assai protratti.

Questo metodo fa quindi uso del concetto di reddito contabile normalizzato, inteso come reddito contabile rettificato per tener conto dell'incompletezza e delle distorsioni che normalmente gravano sul dato di bilancio. La normalizzazione dei risultati storici consiste solitamente in un'elaborazione tecnica comprendente la redistribuzione nel tempo di proventi e costi “straordinari”, l'eliminazione di proventi e costi estranei alla “gestione”, la neutralizzazione di politiche di bilancio giudicate distorsive rispetto al fine. Il metodo reddituale, nella sua versione più semplice, può essere applicato utilizzando l'algoritmo della rendita perpetua, previa quantificazione della dimensione medio - normale del reddito e del tasso di attualizzazione.

La formula da utilizzata è la seguente:

$$W = R / i$$

Dove

W = valore economico dell'azienda

R = reddito netto atteso medio-normale

i = tasso di attualizzazione (saggio di rendimento atteso - costo del capitale proprio).

Il ricorso alla rendita perpetua è in concreto difficilmente giustificabile se non per il fatto che la durata della vita effettiva dell'azienda è sostanzialmente incognita e comunque, salvo casi particolari, di difficile definizione. Se consideriamo invece una rendita limitata ad "n" anni la formula diventa:

$$W = R \cdot a_{n|i}$$

I metodi reddituali hanno il pregio di valorizzare la dinamica economica dell'azienda e di considerare l'azienda come un sistema di elementi tra loro interdipendenti capaci di generare reddito. Tuttavia, gli stessi presentano anche elementi di incertezza, quali, la scarsa obiettività dei parametri da utilizzare (reddito e tasso), la scarsa considerazione in cui sono tenute le dinamiche future della struttura finanziaria dell'azienda e la sua struttura patrimoniale. Per questi motivi, i metodi reddituali trovano applicazione efficace in presenza di aziende con trend reddituali stimabili con sufficiente affidabilità e con contenuti patrimoniali relativamente modesti.

Metodi finanziari: consentono di determinare il valore economico di un'impresa in funzione dei flussi di cassa attesi prodotti nel tempo.

La dottrina propone principalmente un modello, quello dei **DCF (Discount Cash Flow)**, che prevede l'attualizzazione dei flussi monetari disponibili, ad un tasso determinato per un periodo medio-lungo. Al termine del periodo di riferimento si considera il valore finale dell'azienda anch'esso attualizzato.

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati si ispira al concetto generale che il valore di un'azienda, di un ramo o di un bene sia pari al valore attualizzato dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione;
- valore residuo, (*terminal value*) cioè il valore del complesso aziendale al di là dell'orizzonte di previsione.

Il metodo finanziario basato sui flussi monetari può essere così rappresentato:

$$W = \sum (FC_t / (1 + CMPC)^t) + VT - PFN$$

Dove:

W = valore economico dell'azienda

FC_t = valore attuale del cash flow lordi (FC) gestionali annui

VT = terminal value dell'azienda PFN = posizione finanziaria netta

Metodo misto patrimoniale – reddituale

Trattasi di metodi che combinano i diversi elementi e tratti metodologici del metodo patrimoniale e di quello reddituale. A differenza delle metodologie di tipo reddituale, questa metodologia considera nella formula di determinazione del valore dell'azienda anche il valore del patrimonio della stessa. Il patrimonio è inteso non come patrimonio netto contabile, quale risulta dal bilancio di esercizio, ma come patrimonio netto rettificato, ma ai valori correnti, i quali potranno essere rappresentati dai valori d'uso o dai valori di mercato in relazione alle diverse tipologie di beni che compongono il capitale di funzionamento dell'azienda ed ai relativi impieghi e specificità nel contesto aziendale.

A seconda che l'azienda esprima una redditività superiore od inferiore a quella che in base al tasso considerato è richiesta al patrimonio in essa investito, cioè il patrimonio netto rettificato, tale valore sarà aumentato o diminuito della componente goodwill o badwill.

La formula è la seguente:

$$W = K + a[n]i' * (R - iK)$$

Dove:

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico;

$a[n]i'$ = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i' ;

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovra reddito;

i' = tasso di attualizzazione.

3.1.3 Metodi di mercato

Nella stima del valore di un'azienda si ricorre sovente all'utilizzo di metodi empirici, in cui la stima del capitale economico viene quantificata sulla base del confronto con il valore di attività simili oggetto di negoziazione sul mercato. Tra i vari metodi, uno dei più utilizzati è il **metodo dei multipli di mercato** mediante il quale il valore di un'azienda viene calcolato quale multiplo delle principali grandezze aziendali (es., Ebitda, Ebit,,).

L'utilizzo dei multipli si basa su un processo logico sintetizzabile come segue:

- scelta delle grandezze economiche di riferimento e quindi dei multipli da utilizzare;
- individuazione del campione di società simili e comparabili;
- applicazione dei multipli alle società in esame: i multipli ottenuti dall'analisi del campione di confronto sono applicati alle corrispondenti grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie della società.

I multipli possono essere di due tipologie: equity side o asset side. I primi sono chiamati in tal modo in quanto al numeratore presentano una grandezza espressiva del valore del capitale netto. Gli asset side, invece, prevedono al numeratore una grandezza espressiva del valore del capitale operativo investito.

Tra i multipli equity side maggiormente utilizzati si annoverano

- P/E (prezzo di borsa/utile netto per azione): è il multiplo più noto;
- P/EBIT (prezzo di borsa/reddito operativo per azione) e P/EBITDA (prezzo di borsa/reddito operativo lordo per azione);

Tra i multipli asset side i più utilizzati sono i seguenti:

- EV/EBIT (valore di mercato del capitale investito/reddito operativo) e EV/EBITDA (valore di mercato del capitale investito/reddito operativo lordo);
- EV/V (valore di mercato del capitale investito/fatturato).

Se si applicano i multipli asset side, la valutazione sarà di tipo unlevered, per cui per determinare il valore economico dell'azienda si dovrà sottrarre al capitale investito il valore dell'indebitamento finanziario.

4. La scelta del metodo di valutazione nel caso di specie

Per addivenire alla quantificazione del valore d'azienda in oggetto è stato necessario compiere alcune scelte metodologiche.

Si osserva che la valutazione di un ramo d'azienda consiste nell'attribuzione di un valore al capitale economico dell'azienda stessa, intendendosi con l'espressione "capitale economico" quell'entità che rappresenta il "valore" del ramo d'azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile dei valori ceduti.

Nel caso di specie è necessario assumere come punto di riferimento la situazione e gli andamenti recenti dalla società, con riferimento alle caratteristiche generali ed alle modalità di svolgimento dell'attività.

Trattandosi di un'impresa in liquidazione giudiziale, l'elemento reddituale passa in secondo piano; sicché l'ottica nella quale si deve porre il perito rende preponderante l'elemento patrimoniale. Tuttavia, anche in un contesto di assenza di reddito positivo, è possibile ipotizzare un valore di rendimento futuro positivo dell'azienda non tanto basandosi sullo studio dei dati storici di bilancio, quanto attraverso di definire il valore attuale del complesso di beni materiali e immateriali di proprietà della fallita alla data della presente perizia e di valutare l'eventuale valore di avviamento latente.

Relativamente all'avviamento, si precisa che – nonostante l'azienda si trovi in stato di crisi e possa anche aver registrato risultati economici fortemente negativi negli anni antecedenti la valutazione – la stessa può comunque aver mantenuto la capacità potenziale di produrre redditi come esplicazione dei vantaggi concorrenziali dell'azienda (know-how, offerte commerciali, capacità manageriali, ecc.). Anche nell'ambito di una procedura concorsuale, non è infrequente imbattersi in una valutazione di azienda che debba essere realizzata con criteri non liquidatori, bensì di continuità.

A seguito degli incontri e colloqui avuti con la curatela è stato più volte rappresentato allo scrivente che l'attuale affittuario potrebbe essere interessato a rilevare l'attività aziendale, continuandola a svolgere con la medesima struttura operativa. In particolare, è evidente che nel caso in specie, con la sottoscrizione del contratto di affitto d'azienda si è potuto mantenere vivo il rapporto con la clientela subentrando l'affittuario nella gestione dell'attività della Società. La continuazione dell'attività ha consentito di non disperdere importanti valori insiti nell'azienda. Sulla base di tali circostanze, lo scrivente ritiene che **sia comunque ancora possibile valutare l'azienda nella prospettiva della continuazione dell'attività**, capace di generare un flusso di cassa positivo e costante, piuttosto che una valutazione dei singoli cespiti, seppur con i necessari correttivi imposti dalla peculiare situazione aziendale.

Naturalmente la stima è profondamente condizionata dalla possibilità di disporre o meno delle informazioni necessarie per la sua concreta implementazione. In particolare, il ricorso a criteri finanziari è percorribile solo nel caso in cui sia possibile formulare ragionevoli previsioni sui risultati attesi, in termini di entità e di momento di manifestazione, così come il ricorso al criterio reddituale presuppone una stima ragionevole di un flusso reddituale "normalizzato", cosa non possibile nel caso concreto data l'assenza di piani previsionali e dell'andamento di redditività calcolata dei risultati storici.

Alla luce delle considerazioni espresse, lo scrivente ritiene che il **metodo patrimoniale semplice con separata indicazione delle qualità positive immateriali presenti in azienda, sia quello più adeguato ad esprimere il valore del compendio della Società**. La versione base del metodo scelto prevede la stima autonoma dell'avviamento sommato al patrimonio netto rettificato, espresso a valori correnti. Il valore è dato quindi da:

$$W = PNR + A$$

Dove:

W= Valore di mercato (o economico) dell'azienda

PNR= Valore del patrimonio netto rettificato

A= valore dell'avviamento (*goodwill*)

È molto diffusa la prassi di associare ad un metodo principale di valutazione, un secondo metodo che assume la valenza di metodi di confronto e controllo. Tuttavia, quando la base informativa è limitata, come nel caso che ricorre, è possibile scegliere un solo metodo.

4.1 *Applicazione del metodo*

Il patrimonio netto rettificato

Come anticipato nei paragrafi che precedono, trattandosi di valutazione di azienda sottoposta a Liquidazione Giudiziale il valore del patrimonio rettificato "K" dell'azienda si riconduce al valore dei beni mobili appresi all'attivo della Procedura ed inseriti nel perimetro dell'azienda.

Ai fini della determinazione del presunto valore di realizzo, lo scrivente ritiene di computare i beni materiali rappresentanti i macchinari, i cablaggi, le bobine di cavo in fibra ottica e di minitubo, la rete parzialmente installata e gli accessori utilizzati per lo svolgimento dell'attività attualmente oggetto di affitto del ramo d'azienda, analiticamente elencati nella richiamata valutazione espletata dall'Ing. Pessina in data 25/06/2025.

Considerato come l'Ing. Pessina sia stato incaricato dal Curatore della liquidazione giudiziale quale soggetto specializzato nelle valutazioni mobiliari e che i beni appresi all'attivo della Procedura saranno oggetto di cessione in quanto parte integrante del compendio aziendale "in funzione", lo scrivente ha ritenuto opportuno assumere quale **valore del patrimonio rettificato "PNK" il valore di stima dei beni strumentali espressi a valori correnti pari ad Euro 139.973**, non ritenendosi di dover attribuire un diverso valore.

Il valore del patrimonio netto rettificato viene pertanto determinato sostituendo ai dati contabili i valori correnti espressi in un'ottica di prosecuzione dell'attività, di cui all'elenco allegato sub.1 alla presente relazione.

Per quanto riguarda i beni/diritti immateriali si ritiene di non attribuire alcun valore alle licenze e al software, mentre il potere distintivo del know-how infrastrutturale si ritiene possa essere espresso nel valore dell'avviamento così come calcolato al paragrafo che segue.

Restano escluse della valutazione di cui al presente elaborato i crediti ed i debiti relativi all'azienda.

Stima valore avviamento

Il procedimento seguito per la determinazione dell'avviamento è basato sulla considerazione che il *goodwill* sia quell'entità immateriale che riunisce in un unico insieme tutti gli elementi del capitale rappresentativi di un "sistema organizzato" di beni, immediatamente pronti all'uso e tesi alla produzione di un reddito.

L'impossibilità di individuare un dato reddituale storico medio rappresentativo del flusso reddituale replicabile in futuro per gli eventi societari, in assenza peraltro budget economici e/o piani previsionali futuri, ha indotto lo scrivente a individuare una grandezza medio normale derivandola dal rapporto ebit margin medio del settore specifico delle telecomunicazioni.

Il predetto indicatore esprime la redditività sulle vendite, rapportando la misura dell'utile operativo prima degli oneri finanziari e delle imposte ai propri ricavi. Pertanto, la determinazione del reddito medio atteso è la seguente:

Fatturato 2024 (dal portale Aruba)	271.127,70
<i>Ebit margin (medio)</i>	12%*
<i>Reddito medio normale atteso</i>	32.535
Reddito medio normale atteso al netto delle imposte (tax rate 27,9%)	23.458

Industry	Pre-tax Operating Margin
Telecom (Wireless)	13,78%
Telecom. Equipment	8,43%
Telecom. Services	15,73%

*Fonte Revenue Multiples Area Europa 05/01/2025 Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu

Il tasso (i') e l'orizzonte temporale di riferimento (n)

In primo luogo, si è proceduto con il calcolo di i', ovvero il tasso di remunerazione che si attenderebbe un potenziale investitore nel capitale di rischio dell'azienda che trova la sua espressione nel "costo figurativo del capitale proprio" secondo l'approccio CAMP (Capital Asset Pricing Model).

Il tasso privo di rischio è stato assunto pari al rendimento medio dei BTP decennali.

Il premio per il rischio (Equity Risk Premium) può essere definito come la differenza tra il rendimento atteso di un investimento rischioso e il rendimento di un investimento privo di rischio e per la sua determinazione si è fatto riferimento alla banca dati curata dal Prof. Aswath Damodaran riferita all'area Europa.

Il coefficiente β , infine, esprime il premio al rischio dello specifico settore e misura quindi la rischiosità specifica della singola azienda in relazione al settore specifico.

Di seguito si presentano i principali parametri utilizzati nel calcolo del tasso i' :

<i>Parametri</i>	<i>Fonte</i>	
<i>Tasso Risk free</i>	3,49%	(BTP 10 anni)
<i>Equity risk premium (ERP)</i>	5,45	(fonte: Damodaran, gennaio 2025)
<i>Beta Levered (BL)</i>	0,90	(fonte: Damodaran, gennaio 2025)
<i>Rischio addizionale (e.g. rischio paese)</i>	1,50%	
Costo del capitale proprio (K_e)	9,90%	$k_e = \text{Risk free} + B \cdot \text{ERP}$

Per quel che riguarda il periodo di durata per la produzione del sovra/sotto-reddito, infine, la prassi solitamente adotta un orizzonte temporale compreso tra i 3 ed i 5 anni, a seconda della struttura societaria e del tipo di impresa, nonché della possibilità del management o del mercato di creare ipotesi alternative concorrenziali in tale arco temporale. Ai fini della presente valutazione si ritiene opportuno considerare l'ipotesi di tre anni, periodo ritenuto congruo in relazione all'ampiezza temporale entro la quale è possibile condurre previsione in ordine ai risultati della gestione.

Il valore dell'avviamento (A), considerando un flusso limitato di extraprofitto pari a 3 anni ad un tasso di attualizzazione posto pari a 9,90% sarebbe pari ad euro **59.000**.

5. Conclusioni

Alla luce delle suesposte considerazioni e in applicazione del sopra descritto metodo di valutazione, si può dunque, addivenire alla determinazione del valore del compendio aziendale di cui al mandato conferito del presente elaborato peritale:

Valore dell'azienda (W)	
Patrimonio netto rettificato (PNK)	Euro 139.973
Avviamento (A)	Euro 59.000
Valore dell'azienda (W)	Euro 198.973

Importo che può essere arrotondato in **198.000 (centonovantaottomila/00) euro**.

Milano, 21 luglio 2025

Il Perito
Dott. Cristiano Lingeri

TRIBUNALE DI MILANO - UFFICIO PROCEDIMENTI CONCORDI
RELAZIONE TECNICO ESTIMATIVA DEI MACCHINARI, DELLE ATTREZZATURE E
DEGLI ACCESSORI DI PRODUZIONE

LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE POWER & TELCO SRL

RUOLO GENERALE N.102/2025

GIUDICE DELEGATO DOTT.SSA GUENDALINA PASCALE

CURATORE DOTT. DIEGO PIANCA

PERITO STIMATORE BENI MOBILI ING. ATTILIO PESSINA

Il giorno 09 Maggio 2025 alle ore 15,30, partendo da Rho (MI), Via Santorre di Santarosa, 15 , l'ing. Attilio Pessina, Perito Stimatore dei beni mobili del fallimento indicato in epigrafe, con l'incarico di valutare attrezzature, macchinari e rimanenze, si è recato presso il magazzino deposito di Desenzano del Garda (BS), via Andreis, 74 e via Marconi 78, quivi giunti, si è avuta la presenza di:

1) Sig. Lorenzo De Lorenzi;

Si procede alla verifica dei beni inventariati tra il 10 Marzo ed il 1 Aprile 2025 dal Dott. Diego Pianca curatore della liquidazione giudiziale.

CONSIDERAZIONI PER LA STIMA

Per quanto riguarda i macchinari e le attrezzature, è stato possibile effettuare una stima in base allo stato d'uso e l'età di esercizio.

Per quel che concerne i cavi , i routers, minitubi e componentistica elettronica, si è potuto provvedere alla effettiva presenza e allo stato di conservazione visibile, non essendo possibile in loco una verifica dello stato di funzionamento degli stessi.

Non è stato al momento possibile visitare la sede di MIX Srl a Milano per la verifica di router ivi collocati.

Ciò premesso, è importante per la corretta valutazione, considerare l'obsolescenza della componentistica elettronica. In particolare i Router risultano per lo più fuori produzione, per cui il loro valore è pressoché simbolico. Potrebbero essere di interesse per chi eventualmente dovesse sostituire un Router obsoleto con uno uguale a causa di avaria per evitare di dover ristrutturare la rete.

I cavi sebbene ben mantenuti, sono soggetti a decadimento delle prestazioni, si stima che un cavo in fibra ottica abbia una durata di 20-25 anni.

Per quanto riguarda l'interramento della rete in fibra ottica, si è valutato il costo medio degli scavi e del materiale necessario. La rete è stata predisposta secondo gli standard del committente, questo limita di molto la rivendibilità.

I minitubi, che servono a inguainare i cavi in fibra ottica per proteggerli, hanno dei codici colore che identificano i singoli installatori per individuare le relative competenze. Va da sé che ogni installatore abbia scelto un colore diverso e anche questo ne limita notevolmente la rivendibilità.

A questi vanno aggiunti i costi di avviamento, identificabili in 45.000€.

Nelle pagine seguenti i dettagli.

21	Bobina cavo 144 f.o. G657A	MT	2.000	0,6	1200	300
22	Bobina cavo 144 f.o. G657A	MT	1.700	0,6	1020	255
23	Bobina cavo 144 f.o. G657A	MT	4.000	0,6	2400	600
24	Bobina cavo 96 f.o. G657A	MT	200	0,59	118	30
25	Bobina cavo 72 f.o. G652D	MT	3.937	0,51	2007,87	502
26	Bobina cavo 72 f.o. G652D	MT	4.027	0,51	2053,77	513
27	Bobina cavo 72 f.o. G652D	MT	3.975	0,51	2027,25	507
28	Bobina cavo 72 f.o. G652D	MT	4.017	0,51	2048,67	512
29	Bobina cavo 72 f.o. G652D	MT	4.100	0,51	2091	523
30	Bobina cavo 72 f.o. G652D	MT	4.100	0,51	2091	523
31	Bobina cavo 72 f.o. G652D	MT	4.100	0,51	2091	523
32	Bobina cavo 72 f.o. G652D	MT	3.500	0,51	1785	446
33	Bobina cavo 48 f.o. G657A	MT	2.100	0,32	672	168
34	Bobina cavo 24 f.o. G657A	MT	2.000	0,23	460	115
35	Bobina cavo 24 f.o. G657A	MT	300	0,23	69	17

DETTAGLIO RETE POSATA A DESENZANO SUL GARDA [BS]

ID		QT.		PREZZO CAD.	TOTALE	VALORE VALUTATO
1	Minitubo 12/10: 45.123 metri.		45123	0,35	15793,05	3948
	Costo medio di posa e ripristino strada 7€/ml + Cavi					
2	Rete primaria compresa posa:					
	Cavo in fibra ottica da 144 f.o.: 14.686 metri.		14686	8,5	124831	31207,75
3	Rete secondaria compresa posa:					
	Cavo in fibra ottica da 72 f.o.: 15.216 metri.		15216	8	121728	30432
4	Adduzioni e tratte di completamento della secondaria compresa posa:					
	Cavo in fibra ottica da 12 f.o.: 15.221 metri.		15221	7,65	116440,7	29110
5						
	Pozzetti posati: 226 (40x40 o 50x50).		226	50	11300	2825
6	Muffole utilizzate:					
	circa 200 da 2/4/8 f.o. (valore medio 12 €)		200	12	2400	600
	circa 50 da 12/24/48 f.o (valore medio 80€ cad)		50	80	4000	1000

ATTREZZATURE MIX SRL-MILANO					
-----------------------------	--	--	--	--	--

APPARATI					
ID	MARCA	DESCRIZIONE	QUANTITA'	PREZZO SINGOLO NUOVO	VALORE VALUTATO
1	MikroTik	Router mod. CRS317-1G-16S+, serial n.: 846C08E64F3A/804	1	456	228
2	MikroTik	Router CCR1072-1G-8S+, serial n.: 8A340BC13789/948	1	2000	200
4	Juniper	Router MX80, serial n.: T4890	1	2000	200
5	Juniper	Router MX80, serial n.: 1918731001	1	2000	200
6	Huawei	Router S6730-H24X6C, serial n.: 1022C7024032	1	2190	548

INFRASTRUTTURE "IMMATERIALI"					
------------------------------	--	--	--	--	--

ID	DESCRIZIONE		QUANTITA'	PREZZO CAD.	TOTALE	VALORE VALUTATO
7	Nr. 4 classi IPv4 /24		4	32	128	128

Attrezzature Desenzano sul Garda [BS]					
---------------------------------------	--	--	--	--	--

ID	ATTREZZATURA E MEZZI	DESCRIZIONE	QT.	PREZZO CAD.	TOTALE	VALORE VALUTATO
1	Citroen	JUMPY TARGA FN033YP - 219.448 Km	1	13000	13000	3900
2	Volta	GEORADAR USATO MOD. EASY-SCANNER	1	4098	4098	1025
4	Sea Technology	TAGLIASFALTO USATA SEAFLOOR 501	1	4095	4095	1024
5	Hillvert	CATENARIA USATA MOD. HT-FORBES-7050	1	1802,45	1802,45	451

ID	MATERIALE		QT.	PREZZO CAD.	TOTALE	VALORE VALUTATO
1	Ubiquiti GPON OLT 8 porte		4	1975,18	7900,72	790
2	Ubiquiti GPON ONT mod. "Loco"		50	10	500	125
3	Huawei ONT HG8110H (in scatole da 10 pz)		910	18	16380	2457
4	Huawei ONT HG8245Q2 (in scatole da 10 pz)		710	55	39050	5858
5	Muffola per 96 f.o.		19	65	1235	309
6	Muffola per 48 f.o.		88	50	4400	1100
7	Muffola per 16 f.o.		395	35	13825	3456
8	Muffola per 8 f.o.		135	18	2430	608
9	Muffola per 4 f.o.		395	12	4740	1185
10	Bobina 1x f.o. G657A2 da 1.000 mt	0,13 € / Metro	12	130	1560	390
11	Bobina 12x f.o. G657A2 da 1.000 mt	0,45 € / Metro	4	450	1800	450
12	Cabinet in acciaio dimensione 61x61x114		4	75	300	75
13	Bobina minitubo 10/12 colore GIALLO - 2.000 mt	0,35 € / Metro	5	700	3500	875
14	Bobina minitubo 10/12 colore BLU - 2.000 mt	0,35 € / Metro	2	700	1400	350
15	Bobina minitubo 10/12 colore VERDE - 2.000 mt	0,35 € / Metro	1	700	700	175
16	Bobina minitubo 4/7 colore ARANCIONE - 3.500 mt	0,35 € / Metro	3	1225	3675	919
17	Bobina cavo 6x24 f.o. G657A	MT	2.039	1	2039	510
18	Bobina cavo 192 f.o. G657A	MT	1.900	0,76	1444	361
19	Bobina cavo 144 f.o. G657A	MT	6.300	0,6	3780	945
20	Bobina cavo 144 f.o. G657A	MT	2.000	0,6	1200	300

	circa 10 da 94/144 f.o (valore medio 95€ cad)	10		95	950	238
7	Cabinet posati: 18 di metallo (61x61x115) + installazione (10€)	18		160	2880	1440
8	Cassetti ottici: circa 100 (vari da 24/48/72 borchie) + installazione (5€)	100		90	9000	4500

TOTALE	PREZZO AL PUBBLICO 575085,43	VALORE STIMATO 139973
--------	---------------------------------	--------------------------

Il contenuto di tutti i macchinari, i cablaggi, le bobine di cavo in fibra ottica e di minitubo, la rete parzialmente installata e gli accessori e riportati nelle tabelle precedenti, il cui valore è stato stimato in:

139.973 €

Owero
Centotrentanove milanovecentosettantatre EURO

CONCLUSIONI

Il valore di tutti i macchinari e dei beni Mobili Materiali ed Immateriali, tenendo presente il loro stato di conservazione, la loro anzianità di servizio, la rapida obsolescenza dei componenti elettronici e della tecnologia informatica, ha portato ad un

Valore Totale di Stima di:

139.973 €

Owero

Centotrentanovemilanovecentosettantatre EURO

riferiti e legati ovviamente alla data della presente relazione tecnica, nello stato e condizioni di cui lo scrivente ha preso visione e riportato nella documentazione fotografica allegata.

Rho 25/06/2025

ing. Attilio Pessina

Via Santorre di Santarosa, 15

20017 – Rho (MI)

PEC: attilio.pessina@ingpec.eu

Email: apessina@hotmail.it

N. Iscrizione Albo Ordine Ingegneri Milano 25149 - Sezione Industriale "B"



